Regeringens proposition 1984/85: 157

med förslag till lag om värdepappersmarknaden;

beslutad den 21 mars 1985.

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

På regeringens vägnar

OLOF PALME

KJELL-OLOF FELDT

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås bl. a. att en ny lag om värdepappersmarknaden införs. Den nya lagen innehåller straffsanktionerade förbud mot s. k. insiderhandel med aktier och vissa andra värdepapper som getts ut av börsbolag eller OTC-bolag. Förbuden avser handel grundad på viss information om ett enskilt företag vilken ännu inte offentliggjorts. Förbuden gäller i princip bara för dem som har viss anknytning till det företag informationen avser. Till denna krets räknas bl. a. ledande befattningshavare och större aktieägare i ett börsbolag eller OTC-bolag. Sådana personer är enligt lagen skyldiga att till Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag anmäla eget och vissa närståendes innehav av aktier m. m. i bolaget. Även ändringar i innehavet skall anmälas. Anmälningarna skall skickas vidare till bankinspektionen och förs där in i ett särskilt register, som är offentligt.

Förslaget innehåller vidare bestämmelser som ger bankinspektionen möjlighet att inhämta uppgifter från s. k. fristående fondpappersförvaltare, som inte står under inspektionens tillsyn. Bankinspektionen får också möjlighet göra anmärkning mot missförhållanden, som upptäcks i deras verksamhet.

I avvaktan på att erfarenheter vunnits av den rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m. som utfärdats av Näringslivets börskommitté föreslås nu inte att några bestämmelser om rapportering av större ägarförändringar (s. k. flaggning) tas in i lagen. Inte heller föreslås några andra bestämmelser om en allmänt sett utökad marknadsövervakning.

Vidare föreslås att fondkommissionsbolag får möjlighet godta OTC-aktier som säkerhet. Dessutom föreslås att lagen (1908: 129 s. 1) med vissa

bestämmelser om handel med fondpapper upphävs och att vissa av lagens bestämmelser tas in i värdepappersmarknadslagen. Slutligen föreslås följdändringar i vissa andra lagar.

Härutöver föreslås ändringar i fondkommissionslagen (1979: 748) och lagen (1980: 2) om finansbolag. Ändringarna rör kostnaden för bankinspektionens tillsyn.

Lagen om värdepappersmarknaden och övriga lagändringar föreslås träda i kraft den 1 juli 1985.

Alla utom ett av lagförslagen i denna proposition har granskats av lagrådet. Propositionen innehåller därför tre huvuddelar: lagrådsremissen (s. 19), lagrådets yttrande (s. 243) och föredragande statsrådets ställningstaganden till lagrådets synpunkter samt skälen för det lagförslag som inte har granskats av lagrådet (s. 253).

Den som vill ta del av samtliga skäl för lagförslagen måste därför läsa alla tre delarna.

1 Förslag till
Lag om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs följande.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag innehåller vissa bestämmelser om handel med och förvaltning av fondpapper samt förfaranden som har samband därmed. Lagen gäller endast om inte annat föreskrivs i annan lag.

2 § Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

3 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

Definitioner

4 § I denna lag förstås med

1. *fondpapper:* aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,
2. *fondkommissionär:* den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748),
3. *aktiemarknadsbolag:* svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) *eller* svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag),
4. *värdepapperscentralen:* Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Vad som föreskrivs om aktie i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som utgivits av aktiemarknadsbolag eller av någon annan i vars ställe aktiemarknadsbolaget trätt.

Om aktierna i ett aktiemarknadsbolag ägs av två eller flera med samäganderätt, skall delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av aktierna som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet.

5 § Om en juridisk person äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger ett dotterföretag eller äger ett moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i en annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har en juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över en annan juridisk per-

son och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

6 § Följande fysiska personer, som har särskild möjlighet till insyn i ett aktiemarknadsbolag, anses enligt denna lag ha *insynsställning* i bolaget:

1. styrelseledamot eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,
3. verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om han normalt kan antas få tillgång till förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
4. revisor eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
5. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock ej kommanditdelägare,
6. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
7. den som äger aktier i bolaget, motsvarande minst fem procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller äger aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 1–3.

Bankinspektionen skall på begäran av bolaget eller dess moderföretag pröva frågan om befattningshavare eller uppdragstagare har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 3 eller 6.

Bestämmelser till skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation

7 § Har en svensk juridisk person beslutat att till en vidare krets lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag eller har frågan om ett sådant erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet, gäller följande. Den som fått kännedom om beslutet eller den väckta frågan i sin egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos den juridiska personen, aktiemarknadsbolaget eller något av deras moderföretag får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i aktiemarknadsbolaget eller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon annan till sådant köp eller försäljning innan erbjudandet offentliggjorts eller den väckta frågan om offentligt erbjudande förfallit. Är den juridiska personen också ett aktiemarknadsbolag skall motsvarande gälla beträffande köp eller försäljning och föranledande till köp eller försäljning av aktie i detta bolag.

Första stycket gäller även annan fysisk person som känner till beslutet eller den väckta frågan och som har andelar eller aktier i den juridiska personen eller aktiemarknadsbolaget, om innehavet utgör minst fem procent av samtliga sådana andelar eller aktier eller har ett röstvärde som motsvarar minst fem procent av rösterna för samtliga sådana andelar eller aktier.

Vid beräkningen av innehav enligt andra stycket skall de andelar eller aktier som ägs av den som är andels- eller aktieägaren närstående enligt

11 § första stycket 1–3 räknas med. Även lott i samfällt aktie- eller andelsinnehav skall räknas med på det sätt som sägs i 4 § tredje stycket.

8 § Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag får inte heller i annat fall än som avses i 7 § för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i bolaget eller med råd eller på annat liknande sätt föranleda någon till handel med sådan aktie

1. när han känner till en omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet om vilken upplysning lämnas i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut, som ännu ej offentliggjorts, om omständigheten är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när den blir allmänt känd,

2. när han i annat fall känner till en inte offentliggjord omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet, om omständigheten uppenbart är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när den blir allmänt känd.

Första stycket gäller inte den som har sådan ledande befattning eller sådant kvalificerat uppdrag som avses i 6 § första stycket 3 eller 6 om han inte underrättats om sin insynsställning enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §.

9 § Bestämmelserna i 7 och 8 §§ gäller inte för befattningshavare hos fondkommissionär i fråga om köp eller försäljning för fondkommissionärens räkning av aktier i ett OTC-bolag, till vilket fondkommissionären står i ett sådant avtalsförhållande som avses i 4 § första stycket 3.

Bestämmelserna utgör inte heller hinder för

1. befattningshavare hos fondkommissionär att i annat fall utföra köp- eller säljorder i fondkommissionsrörelsen,

2. köp då omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning då omständigheten är ägnad att höja kursen,

3. försäljning av aktier som tillhör ett konkursbo.

10 § Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

1. innan den som avses i 6 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §,

2. om innehavet inte uppgår till 50 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10000 kronor,

3. om ändring i innehavet efter senast gjord anmälan inte uppgår till 50 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10000 kronor,

4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp,

5. interimsbevis som erhållits i utbyte mot annat värdepapper som avses i 4 § andra stycket.

Av 11 § framgår att anmälningsskyldigheten omfattar även vissa närståendes aktieinnehav.

11 § Vid tillämpning av 10 § skall följande aktier i bolaget anses som den anmälningsskyldiges egna, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till den anmälningsskyldige,

2. omyndigt barn under den anmälningsskyldiges vårdnad,
3. juridisk person, över vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande och med vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1 eller 2 eller flera av dem tillsammans har en väsentlig ekonomisk gemenskap som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i detta, behöver anmälan endast göras av en av dem.

12 § Anmälan enligt 10 § skall innehålla uppgift om
1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och adress,
2. bolagets firma,
3. vilket slag av insynsställning den anmälningsskyldige har,
4. antal eller värde och olika slag av aktier som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående enligt 11 § första stycket 1–3 äger i bolaget,
5. storleken av ökningen eller minskningen av aktieinnehavet,
6. tidpunkten för ändringen eller ändringarna,
7. vilken persons aktieinnehav som ändrats och i förekommande fall dennes släktskap med eller anknytning till den anmälningsskyldige.

13 § Anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast 14 dagar efter det att
1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 antecknats hos bankinspektionen,
2. insynsställning uppkommit enligt 6 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 6 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §,
3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet,
4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 11 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

14 § Värdepapperscentralen skall senast dagen efter det att anmälan enligt 10 § mottagits sända uppgift om dess innehåll till bankinspektionen och till bolaget.

Anmälan eller en kopia av den skall hos bolaget hållas tillgänglig för var och en. Den som vill har rätt att mot ersättning för kostnaderna få en kopia av anmälan eller del av den.

15 § Aktiemarknadsbolag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över sådana arbets- eller uppdragstagare i bolaget som avses i 6 § första stycket 1–4 och 6.

Bolaget skall genast lämna en kopia av förteckningen till bankinspektionen och underrätta denna så snart någon ändring i förteckningen skett.

Förteckningen eller en kopia av den skall hos bolaget hållas tillgänglig för var och en. Den som vill har rätt att mot ersättning för kostnaderna få en kopia av förteckningen eller delar av den.

Bolaget skall genast skriftligen underrätta den som upptagits i förteckningen på grund av bestämmelsen i 6 § första stycket 3 eller 6 om dennes insynsställning och anmälningsskyldighet. Kopia av underrättelsen skall samtidigt sändas till bankinspektionen.

16 § Aktiemarknadsbolags moderföretag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över dem som har sådan ställning i eller sådant uppdrag för moderföretaget som avses i 6 § första stycket 1–6. Bestämmelserna i 15 § andra–fjärde styckena skall tillämpas även på moderföretaget.

Skyldighet att upprätta avräkningsnota

17 § Vid köp eller byte av fondpapper skall avräkningsnota upprättas samma dag som avtal därom slutits.

Har avtalet avslutats i kommission skall en särskild avräkningsnota upprättas beträffande uppgörelsen mellan kommissionären och den för vars räkning kommissionären handlat (kommittenten).

Avräkningsnota skall upprättas på särskild blankett. Formulär till sådan blankett skall fastställas av bankinspektionen.

18 § Avräkningsnota skall om ej annat följer av andra stycket upprättas av säljaren vid köp och av vardera parten vid byte.

Är fondkommissionär, för egen eller annans räkning, part i avtalet skall avräkningsnota alltid upprättas av honom.

19 § En avräkningsnota skall innehålla uppgift om

1. kontrahenternas namn och adress,
2. vilken dag avtalet ingåtts,
3. det antal och de slag av fondpapper som omsatts,
4. köpeskillingen eller avtalat värde på de fondpapper som omsatts genom byte och vid bytet avtalad mellanskillnad,
5. vem som upprättat notan.

Har avtalet avslutats i kommission skall detta anges i avräkningsnotan. Är kommissionären inte fondkommissionär skall även kommittentens namn och adress anges i avräkningsnotan.

20 § Den som upprättat en avräkningsnota skall inom tre dagar sända en kopia av notan till motparten i avtalet. Har en fondkommissionär handlat för någon annans räkning skall en kopia av notan inom samma tid sändas också till kommittenten.

En fondkommissionär skall under minst tio år på betryggande sätt förvara de avräkningsnotor, som upprättats av denne.

21 § En fondkommissionär skall, på sätt bankinspektionen beslutar, lämna inspektionen uppgift om innehållet i de avräkningsnotor som upprättats.

Bestämmelser om viss förvaltning av fondpapper

22 § Den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för någon annans räkning är skyldig att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om förvaltningen. Detta gäller dock inte om förvaltningen är särskilt reglerad i annan lag.

23 § Finner bankinspektionen att förvaltningen bedrivs i former som otillbörligen äventyrar enskildas kapitalinsatser eller annars är otillbörliga mot uppdragsgivare, får bankinspektionen skriftligen uppmana förvaltaren

att rätta till missförhållandet på det sätt som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

Om förvaltaren inte följer uppmaningen, får bankinspektionen i särskilt beslut göra anmärkning om missförhållandet.

Bestämmelser om bankinspektionens utredande verksamhet

24 § Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 7 eller 8 § överträtts, får bankinspektionen begära in uppgifter i utredningssyfte. Inspektionen får begära in sådana uppgifter av

1. den som finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. det aktiemarknadsbolag vars aktier överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiemarknadsbolag som avses i 2 eller till den juridiska person som avses i 3.

Finns det anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

Registrering av aktieinnehav

25 § Bankinspektionen skall föra register som innehåller anmälningar som gjorts enligt 10 § (insynsställningsregister).

Uppgifter i insynsställningsregister avseende sådant aktieinnehav som inte längre omfattas av anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst tio år efter det att de avförts.

Hur man överklagar beslut

26 § Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos regeringen genom besvär.

Vite

27 § Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 21 §, 22 § eller 24 § första stycket 2–4 får bankinspektionen förelägga vite.

Ansvar

28 § Den som uppsåtligen bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § skall dömas till böter eller fängelse i högst sex månader, om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

Är brott som avses i första stycket, på grund av värdepappersaffärens omfattning eller annan omständighet, att anse som grovt, skall dömas till fängelse i högst två år, om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

Den som av grov oaktsamhet bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § skall dömas till böter eller fängelse i högst sex månader.

I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars är ringa skall inte dömas till ansvar enligt första eller tredje stycket.

För anstiftan av eller medhjälp till gärning som avses i denna paragraf skall inte dömas till ansvar.

29 § Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 10 §,

2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälningsskyldighet enligt 10 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 22 § eller 24 § första stycket 2–4,

3. underlåter att iaktta åliggande enligt 14 § andra stycket, 15 eller 16 §.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

30 § Till böter skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid upprätta avräkningsnota enligt 17 §,

2. underlåter att fullgöra åliggande enligt 20 eller 21 §.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Förverkande

31 § Vinning av brott enligt 28 § skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt.

Åtal

32 § Allmänt åtal för brott enligt denna lag får väckas endast efter medgivande av bankinspektionen.

Kostnad för tillsyn

33 § För att täcka kostnaden för bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall fondkommissionär och Stockholms fondbörs årligen betala bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen.

Övergångsbestämmelser

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985, då lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav och lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper skall upphöra att gälla.

Förekommer i lag eller annan författning hänvisning till föreskrift som ersatts genom bestämmelse i denna lag, skall hänvisningen i stället avse den nya bestämmelsen.

Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att göra anmälan om innehav av aktier enligt 10 §, skall göra detta före utgången av juli 1985. Har innehavet förut anmälts enligt lagen om registrering av aktieinnehav och har det därefter inte ökat eller minskat med 50 aktier eller mera eller, såvitt avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket skall likställas med aktier, inte ökat eller minskat med mer än 10 000 kronor, behöver anmälan dock inte ske.

2 Förslag till

Lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748)

Härigenom föreskrivs att 21 och 43 §§ fondkommissionslagen (1979: 748) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
21 §	
För kredit som fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet i fondpapper som har inregistrerats vid fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregistreras vid fondbörs.	För kredit som fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet i fondpapper som har inregistrerats vid fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregisteras vid fondbörs *eller aktier, som omfattas av sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 lagen (1985:000) om värdepappersmarknaden.*
Om säkerhet som har ställts vid kreditens beviljande nedgår i värde under kredittiden, får även annan egendom eller borgen godtagas som tilläggssäkerhet.	
43 §	
Till bestridande av kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet skall *fondkommissionär* årligen *erlägga* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen. Bidraget får ej överstiga *tre* procent av det sammanlagda beloppet av *de provisioner fondkommissionären* under nästföregående räkenskapsår *har uppburit på avtal som kommissionären har slutit i fråga om köp eller försäljning av värdepapper.*	*För att täcka* kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet skall *fondkommissionsbolag* årligen *betala* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen. Bidraget får ej överstiga *en och en halv* procent av det sammanlagda beloppet av *intäkterna i rörelsen* under nästföregående räkenskapsår. *För tillsyn över fondkommissionsrörelse som bedrivs av bankinstitut betalas bidrag enligt bestämmelser i lagen (1955:183) om bankrörelse, lagen (1955:416) om sparbanker och lagen (1956:216) om jordbrukskasserörelsen.*

Denna lag träder i kraft, såvitt avser 21 § den 1 juli 1985, och i övrigt den 1 januari 1986.

3 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	3 §
Avtal om att panthavare, om panten inte löses på utsatt tid, får sälja panten på offentlig auktion eller på fondbörs utan att iakttaga i lag föreskrivna former får träffas på annat sätt än som anges i 2 § första stycket.	Avtal om att panthavare, om panten inte löses på utsatt tid, får sälja panten på offentlig auktion eller på fondbörs *eller på sådan marknad som avses i 2 § andra stycket lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs* utan att iakttaga i lag föreskrivna former får träffas på annat sätt än som anges i 2 § första stycket.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

4 Förslag till

Lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980: 100)[1] skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

8 kap.

5 §

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (1985:000) om värdepappersmarknaden, för sådan uppgift om enskilds ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

[1] Lagen omtryckt 1982: 1106.

5 Förslag till
Lag om ändring i konkurslagen (1921: 225)

Härigenom föreskrivs att 71 och 73 §§ konkurslagen (1921: 225) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse | *Föreslagen lydelse*

71 §[1]

Försäljning av lös egendom, som icke sker genom fortsättande av gäldenärens rörelse, skall äga rum på auktion eller i annan ordning efter vad förvaltaren finner vara mest fördelaktigt för boet.

Lös egendom, vari borgenär har panträtt eller annan särskild förmånsrätt, må ej i något fall utan hans samtycke säljas annorledes än å auktion, så framt hans rätt är av försäljningen beroende.

Samtycke som avses i andra stycket fordras icke, när förvaltaren vill genom fondkommissionär sälja på fondbörs *noterat värdepapper* till gällande *börspris* eller när fråga är om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Samtycke som avses i andra stycket fordras icke, när förvaltaren vill genom fondkommissionär sälja *värdepapper, noterat* på fondbörs *eller på sådan marknad som avses i 2 § andra stycket lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs*, till gällande *börs- eller marknadspris* eller när fråga är om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Skall fartyg, som ej är infört i skeppsregistret eller i motsvarande utländska register, luftfartyg som ej är registrerat, gods i fartyg eller gods i luftfartyg säljas, äge förvaltaren, där egendomen finnes inom riket, begära försäljning i den ordning som gäller för utmätt sådan egendom.

Är fråga om försäljning av registrerat skepp, registrerat luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg och finnes egendomen inom riket, skall vad i 70 § första och andra styckena sägs äga motsvarande tillämpning.

Skall gäldenären tillkommande rätt till andel i inteckning som belastar hans luftfartyg eller till sådant fartyg hörande reservdelar säljas, låte förvaltaren innan försäljning sker anskaffa särskild inteckningshandling å det gäldenären tillkommande beloppet, där laga hinder däremot icke möter. Skall försäljning ske av inteckningshandling, som innehaves av gäldenären och för vilken han är personligen ansvarig vare förvaltaren pliktig att, där ej gäldenären medgiver, att handlingen må försäljas med bibehållande av hans ansvarighet, förse handlingen med påskrift, varigenom gäldenären frikallas från ansvarighet.

Bestämmelserna i 70 § sista stycket äga motsvarande tillämpning, när gäldenären tillhörig lös egendom under konkursen skall säljas i den ordning som gäller för utmätt sådan egendom. I sådant fall skall förvaltaren dessutom, i den mån det är påkallat, i ärendet föra talan för borgenärer som ha

[1] Senaste lydelse 1981: 825.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

förmånsrätt enligt 10 § förmånsrättslagen (1970: 979) samt genom brev underrätta borgenär om yrkande som han framställer på dennes vägnar.

73 §[2]

Har borgenär lös egendom såsom pant eller eljest under panträtt i handom, äge han besörja, att egendomen varder såld å auktion eller, då fråga är om *å* fondbörs *noterat värdepapper*, genom fondkommissionär till gällande *börspris*; dock må sådan försäljning ej utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter första borgenärssammanträdet. Försäljning genom borgenärens försorg må ej heller ske, där förvaltaren vill lösa egendomen för konkursboets räkning; åliggande det borgenären att minst en vecka innan han vidtager åtgärd för egendomens försäljning hembjuda den åt förvaltaren till inlösen. Utgöres egendomen av fartyg eller av gods i fartyg eller i luftfartyg eller av intecknade reservdelar till luftfartyg, skall försäljningen ske i den ordning, som om dylik egendom, den där blivit utmätt, särskilt är stadgad. Skall egendomen säljas annorledes än utmätningsvis och är ej fråga om sådan försäljning av värdepapper, som enligt vad nyss sagts må ske utan auktion, må försäljningen ej äga rum å annan ort än den, där egendomen finnes, med mindre förvaltaren samtycker därtill; och låte borgenären förvaltaren minst tre veckor förut veta, när och var försäljningen skall ske. Har försäljning skett i annan än den för utmätt egendom stadgade ordning, vare borgenären pliktig att för förvaltaren redovisa för vad som influtit.

Har borgenär lös egendom såsom pant eller eljest under panträtt i handom, äge han besörja, att egendomen varder såld å auktion eller, då fråga är om *värdepapper noterat på* fondbörs *eller på sådan marknad som avses i 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs*, genom fondkommissionär till gällande *börs- eller marknadspris*; dock må sådan försäljning ej utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter första borgenärssammanträdet. Försäljning genom borgenärens försorg må ej heller ske, där förvaltaren vill lösa egendomen för konkursboets räkning; åliggande det borgenären att minst en vecka innan han vidtager åtgärd för egendomens försäljning hembjuda den åt förvaltaren till inlösen. Utgöres egendomen av fartyg eller av gods i fartyg eller i luftfartyg eller av intecknade reservdelar till luftfartyg, skall försäljningen ske i den ordning, som om dylik egendom, den där blivit utmätt, särskilt är stadgad. Skall egendomen säljas annorledes än utmätningsvis och är ej fråga om sådan försäljning av värdepapper, som enligt vad nyss sagts må ske utan auktion, må försäljningen ej äga rum å annan ort än den, där egendomen finnes, med mindre förvaltaren samtycker därtill; och låte borgenären förvaltaren minst tre veckor förut veta, när och var försäljningen skall ske. Har försäljning skett i annan än den för utmätt egendom stadgade ordning, vare borgenären pliktig att för förvaltaren redovisa för vad som influtit.

[2] Senaste lydelse 1981: 825.

Vill ej borgenären föranstalta om försäljningen, äge förvaltaren därom besörja. Dock må inteckning i luftfartyg eller reservdelar till sådant fartyg, vilken blivit av ägaren till den intecknade egendomen lämnad såsom pant, icke av förvaltaren säljas, utan äge han allenast låta sälja den rätt till andel i inteckningen, som efter ty särskilt är stadgat må tillkomma gäldenären.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

6 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse

Härigenom föreskrivs att 11 och 27 §§ lagen (1949: 722) om pantlånerörelse skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
11 §	
Har lån förfallit till betalning, *må* panten försäljas.	Har *ett* lån förfallit till betalning, *får* panten försäljas.
Åtgärder för försäljning *må* dock ej utan särskild begäran från låntagaren *vidtagas* tidigare än två månader efter lånets förfallodag. Försäljningen *må ej* ske *annorledes* än *å* offentlig auktion *å* den ort, där pantsättningen ägt rum, eller, då panten är *å* fondbörs *noterat värdepapper*, genom fondkommissionär till gällande *börspris*.	Åtgärder för försäljning *får* dock ej utan särskild begäran från låntagaren *vidtas* tidigare än två månader efter lånets förfallodag. Försäljningen *får inte* ske *på annat sätt* än *på* offentlig auktion *på* den ort, där pantsättningen ägt rum, eller, då panten är *ett värdepapper som noterats på* fondbörs *eller på sådan marknad som avses i 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs*, genom fondkommissionär till gällande *börs- eller marknadspris*.
Försäljning *å* auktion skall minst åtta dagar i förväg kungöras i tidning inom orten med angivande *tillika* av lånets förfallodag eller, om flera panter *skola* försäljas, under vilken eller vilka månader förfallotiderna inträffat.	Försäljning *på* auktion skall minst åtta dagar i förväg kungöras i tidning inom orten med angivande *även* av lånets förfallodag eller, om flera panter *skall* försäljas, under vilken eller vilka månader förfallotiderna inträffat.
27 §[1]	
Talan mot polismyndighets beslut enligt denna lag *föres* hos länsstyrelsen genom besvär. *Mot länsstyrelsens* beslut *föres talan* hos *Konungen* genom besvär.	*Polismyndighetens* beslut enligt denna lag *får överklagas* hos länsstyrelsen genom besvär. *Länsstyrelsens* beslut *får överklagas* hos *regeringen* genom besvär.
Polismyndighets och *länsstyrelses* beslut *skola lända till efterrättelse utan hinder av förd klagan, där* ej *annorlunda förordnas*.	*Polismyndighetens* och *länsstyrelsens* beslut *skall gälla omedelbart, om* ej *annat föreskrivs*.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

[1] Senaste lydelse 1971: 1159.

7 Förslag till
Lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § aktiebolagslagen (1975: 1385)[1] skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
8 kap.	
5 §	
Styrelseledamot och verkställande direktör skall när de tillträder för införing i aktieboken anmäla sitt innehav av aktier i bolaget och i bolag inom samma koncern, om det ej skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.	
Första stycket gäller inte *i den mån* anmälningsskyldighet föreligger enligt *lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav.*	Första stycket gäller inte *om* anmälningsskyldighet föreligger enligt *lagen (1985:000) om värdepappersmarknaden.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

[1] Lagen omtryckt 1982: 739.

8 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1980: 2) om finansbolag

Härigenom föreskrivs att 19 § lagen (1980: 2) om finansbolag skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	19 §
Till bestridande av kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet skall finansbolag årligen *erlägga* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen. Bidraget får ej överstiga *fem tusendels* procent av nettovärdet av tillgångarna i bolagets finansieringsverksamhet närmast föregående räkenskapsår.	*För att täcka* kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet skall finansbolag årligen *betala* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen. Bidraget får ej överstiga *två hundradels* procent av nettovärdet av tillgångarna i bolagets finansieringsverksamhet närmast föregående räkenskapsår.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

FINANSDEPARTEMENTET

Utdrag
PROTOKOLL
vid regeringssammanträde
1985-01-31

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

Föredragande: statsrådet Feldt

Lagrådsremiss med förslag till lag om värdepappersmarknaden

---

1 Inledning

För kapitalmarknaden är det viktigt att handeln med värdepapper sker under ordnade former och med allmänhetens förtroende. Fondhandel och fondbörsverksamhet har därför sedan länge varit underkastad särskild lagstiftning och stått under offentlig tillsyn. Under 1970-talet infördes ny lagstiftning på detta område. Exempel härpå är lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav – den s. k. insiderlagen – samt fondkommissionslagen (1979: 748) och lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs, som trädde i kraft år 1980. Till grund för denna lagstiftning låg förslag från fondbörsutredningen. I några avseenden tog regeringen dock inte slutgiltig ställning till utredningens förslag. Så var bl. a. fallet när det gällde utvidgning av insiderlagens tillämpningsområde och tillsynen över handeln med värdepapper (jfr prop. 1978/79: 9 s. 155 f.).

Med *insiderhandel* i vid mening avses vanligen utnyttjande av information, som inte har nått intressenterna på marknaden, för att uppnå kursvinster eller för att undvika kursförluster.

I juni 1979 tillkallade chefen för dåvarande ekonomidepartementet en särskild utredare[1] för att utreda bl. a. frågor rörande tillsynen över värdepappersmarknaden och insiderhandel.

Utredningen, som antog namnet värdepappersmarknadsutredningen, avgav i november 1983 betänkandet (SOU 1984: 2 Värdepappersmarknaden). Betänkandet har remissbehandlats.

[1] Regeringsrådet Göran Wahlgren. Sakkunnig: numera verkställande direktören Hans Henrik Abelin. Experter: bankdirektören Bo Damberg och numera byråchefen Håkan Wunderman.

Till protokollet i detta ärende bör fogas dels en sammanfattning av betänkandet som *bilaga 1*, dels de lagförslag som läggs fram i betänkandet som *bilaga 2*, dels en förteckning över remissinstanserna och en sammanställning av remissyttrandena som *bilaga 3*.

2 Allmän motivering

2.1 Allmänna utgångspunkter

Utgivning av värdepapper är ett sätt att tillgodose behovet av långfristiga krediter och riskvilligt kapital i samhället. Sådan utgivning (emission) kan avse obligationer, aktier och andra värdepapper såsom konvertibla skuldebrev, vinstandelsbevis och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. För att marknaden för nyemitterade värdepapper skall kunna bestå och utvecklas är det nödvändigt att det finns en väl fungerande marknad för utelöpande värdepapper. En sådan marknad där värdepapper köps och säljs kallas andrahandsmarknad eller sekundärmarknad.

För att andrahandsmarknaden skall fungera krävs att värdepapperen lätt kan omsättas. Detta sker i Sverige genom den verksamhet som bedrivs vid Stockholms fondbörs. Vid fondbörsen köps och säljs bl. a. aktier och obligationer som är inregistrerade vid börsen. År 1982 öppnades dessutom en möjlighet till organiserad handel med små och medelstora företags aktier vid sidan av börsen genom den s. k. OTC-marknaden.

Tillsyn över värdepappersmarknaden utövas av bankinspektionen som övervakar att de företag och institutioner som står under dess tillsyn iakttar de bestämmelser som gäller för den verksamhet de driver. Tillsynsobjekt är bl. a. banker, fondkommissionsbolag och Stockholms fondbörs.

På grund av värdepappersmarknadens stora samhällsekonomiska betydelse och spridningen av värdepapper hos en bred allmänhet är marknaden i många avseenden reglerad genom olika lagar och andra författningar. En bärande tanke i denna reglering är att så långt som möjligt skydda allmänheten mot ekonomiska förluster och att hålla marknaden fri från företeelser som är ägnade att minska allmänhetens förtroende för den. Av särskild betydelse i detta sammanhang är fondkommissionslagen (1979: 748), som reglerar yrkesmässig handel med värdepapper för annans räkning (fondkommissionsrörelse) och lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs, som reglerar börsens organisation och arbetsformer. I börslagen finns också en bestämmelse (22 §) som ålägger styrelsen för Stockholms fondbörs att följa kursbildningen vid börsen och se till att handeln där sker under förhållanden som överensstämmer med lagen och annan författning samt god affärssed.

Bestämmelser av betydelse för värdepappersmarknaden finns också i aktiebolagslagen (1975: 1385). Dessa rör i första hand bolagens skyldighet att ge offentlighet åt sådana förhållanden som är av vikt för att fylla

värdepappersmarknadens behov av information om företagen. Sådan information är en viktig utgångspunkt för kursbildningen på aktier och andra värdepapper. I aktiebolagslagen finns bl. a. föreskrifter om företagens årsredovisning och om innehållet i emissionsprospekt.

När det gäller de företag vars aktier är inregistrerade vid Stockholms fondbörs finns särskilda bestämmelser om informationsskyldighet i de inregistreringskontrakt företagen slutit med börsen. Syftet med dessa bestämmelser är att ge marknaden snabb och väsentlig information om börsbolagens verksamhet. Motsvarande informationsskyldighet gäller enligt särskilda avtal för de företag vars aktier är föremål för handel på OTC-marknaden.

I syfte att motverka att personer med nära anknytning till ett aktiebolag missbrukar förtrolig information om bolagets förhållanden genom privata aktietransaktioner (insiderhandel) infördes år 1972 genom lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav bestämmelser om anmälningsskyldighet för personer med viss anknytning till ett bolag. Enligt lagen skall sålunda styrelseledamot och annan ledande person i bolag vars aktier är börsnoterade anmäla eget och vissa närståendes innehav av börsregistrerade aktier m. m. i bolaget. Även ändringar i innehavet skall anmälas. Uppgifterna är offentliga. Bankinspektionen kontrollerar att lagen efterlevs, dvs. att anmälningsskyldigheten fullgörs. Inspektionen har emellertid inte i uppgift undersöka om insiderhandel skett eller ej.

Under de första åren av 1980-talet har särskilt handeln med aktier blivit föremål för ett livligt intresse. Bakom detta ligger bl. a. en mycket kraftig ökning av omsättningen av aktier vid Stockholms fondbörs och en brant stegring av kurserna för flertalet aktier. Flera uppmärksammade händelser med anknytning till aktiemarknaden har också lett till debatt i massmedia om bl. a. behovet av börsetiska regler.

I syfte att stärka allmänhetens förtroende för aktiemarknaden föreslog regeringen i en proposition till 1983/84 års riksmöte (prop. 1983/84: 164) vissa ändringar i börs- och fondkommissionslagstiftningen. Enligt propositionen skulle bl. a. antalet av det allmänna utsedda ledamöter i börsstyrelsen ökas och ytterligare regler om börsstyrelsens sanktionsmedel införas. Ett annat förslag var en lagändring i syfte att klargöra att handel med aktier på den s. k. OTC-marknaden utan hinder av Stockholms fondbörs monopol på börshandel får äga rum i fondbörsens lokaler. Ändringarna, som antogs av riksdagen, trädde i kraft den 1 juli 1984 (NU 38, rskr 381, SFS 1984: 438 och 439).

Enligt den förhärskande meningen såväl i Sverige som utomlands är insiderhandel en oart på värdepappersmarknaden som bör motarbetas. Till grund för denna syn ligger bl. a. att insiderhandel är ägnad att rubba förtroendet för handeln med värdepapper. Eftersom detta medför risk för att seriösa investerare söker sig bort från marknaden kan värdepappersmarknadens effektivitet äventyras. Med tanke på den viktiga roll som

andrahandsmarknaden och då framför allt börsen har för näringslivets möjligheter att utnyttja värdepappersmarknaden som finansieringskälla måste en sådan utveckling förhindras.

För att handeln med och förvaltningen av värdepapper skall kunna bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden bevaras och enskildas kapitalinsatser inte äventyras har värdepappersmarknadsutredningen i sitt betänkande lagt fram ett förslag till en ny lag – lag om värdepappersmarknaden. Den föreslagna lagen, som bl. a. innebär en utvidgning av insiderlagen, skall komplettera den lagstiftning som nu reglerar värdepappersmarknaden – dvs. i första hand fondkommissionslagen och lagen om Stockholms fondbörs.

Den av utredningen föreslagna lagen innehåller förutom regler som skall motverka insiderhandel även regler till skydd för dem som investerar i värdepapper och regler om övervakningen av värdepappersmarknaden. Andra viktiga frågor som utredningen tar upp i betänkandet är i vilken omfattning befattningshavare m. fl. hos fondkommissionär för egen räkning får handla med fondpapper samt en uppmjukning av aktiebolagslagens bestämmelser om låneförbud, såvitt avser aktiebolag som driver finansieringsverksamhet.

Tyngdpunkten i utredningens förslag till lag om värdepappersmarknaden ligger i lagens regler om insiderhandel. Utredningen har funnit att det finns ett behov av en utförlig lagstiftning mot insiderhandel med aktier. Den nuvarande lagstiftningen som endast föreskriver att en insider är skyldig att anmäla aktieförvärv och ändringar i innehav har inte gett möjlighet att utreda om insidertransaktioner ägt rum eller inte trots att flera misstänkta fall av sådan handel förekommit. Enligt förslaget förbjuds vid straffansvar vissa personer med särskild anknytning till ett företag att köpa eller sälja aktier m. m. i företaget med utnyttjande av information om företaget som inte är tillgänglig för allmänheten. Förslaget innehåller också bestämmelser om anmälningsskyldighet liknande dem som finns i den nuvarande insiderlagen från 1971.

För att öka skyddet för enskilda investerare i värdepapper föreslår utredningen att den som, utan att stå under bankinspektionens tillsyn, yrkesmässigt förvaltar fondpapper för annans räkning skall vara skyldig att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om förvaltningsverksamheten.

Utredningen tar också upp frågan om informationen till marknaden kan förbättras så att underlaget för placeringsbeslut förbättras. Mot denna bakgrund föreslår utredningen att i lagen skall tas in bestämmelser om skyldighet att lämna information om väsentliga ägarförändringar i ett aktiebolag – s. k. flaggning.

Utöver de ökade möjligheter till insyn på värdepappersmarknaden som förslaget ger bankinspektionen föreslår utredningen att inspektionen genom allmänna rekommendationer skall ha en etikskapande och attitydpå-

verkande roll på värdepappersmarknaden. I anslutning härtill föreslås vidare att inspektionen skall utrustas med instrument för att kunna ingripa mot utnyttjande av marknadsinformation i vissa fall. Detta skall ske genom att en juridisk person, som gjort aktietransaktioner av sådan storlek att de väsentligen ändrat en akties kurs, på begäran skall lämna inspektionen uppgift om vilka som haft kännedom om affären.

Utredningens förslag har väckt stort intresse. Många remissinstanser har understrukit vikten av att den svenska värdepappersmarknaden får fasta regler om t. ex. insiderhandel. Inte minst på grund av det ökade intresse utländska kapitalplacerare under de senaste åren visat för svenska aktier är det enligt flera remissinstanser av vikt att Sverige i likhet med många andra länder med väl utvecklade värdepappersmarknader får fasta normer på detta område.

Från något håll har man ställt sig tveksam till att lagstifta mot insiderhandel eftersom utredningen inte har kunnat påvisa att sådan handel ägt rum i någon nämnvärd omfattning. De flesta remissinstanserna är dock positiva till att regler införs, som gör det möjligt att undersöka om insiderhandel ägt rum eller inte.

När det gäller den närmare utformningen av lagreglerna om insiderhandel har några remissinstanser förordat att man i vissa avseenden bör avstå från lagreglering och i stället förlita sig på den självreglering som sker genom näringslivets åtaganden t. ex. genom de rekommendationer som getts ut av Näringslivets börskommitté.

Från näringslivshåll har också betonats vikten av att förbudet mot insiderhandel inte utformas så stelt att det hindrar personer i ett företags ledning och styrelse att engagera sig i företaget genom att köpa aktier i det egna bolaget. Enligt dessa remissinstanser är det ett starkt intresse för övriga aktieägare och för effektiviteten i företagen att så sker i ökad omfattning.

Flera remissinstanser är starkt kritiska mot att bankinspektionen skall få rätt att begära upplysningar också från fondpappersförvaltare som inte står under inspektionens tillsyn. Kritiken har främst sin grund i att något behov av sådan rätt inte påstås föreligga.

Främst från näringslivets sida har det ifrågasatts om skyldigheten att lämna uppgifter om väsentliga ägarförändringar i företag (flaggning) bör regleras i lag. Man bör i stället avvakta effekterna av den rekommendation om förfarandet vid flaggning som i slutet av år 1983 avgavs av Näringslivets börskommitté.

Ett annat förslag som rönt kritik från många håll är förslaget om bankinspektionens attitydpåverkande och etikskapande roll. Kritiken tar huvudsakligen sikte på att den rättsliga karaktären är oklar beträffande de rekommendationer som skall ligga till grund för inspektionens verksamhet på detta område.

För egen del vill jag understryka vikten av att handel med och förvalt-

ning av värdepapper sker på ett sätt som inger förtroende hos allmänheten. Placeringar i värdepapper rymmer oftast ett visst mått av risktagande. När det gäller skyddet för enskildas kapitalinsatser bör därför enligt min mening utgångspunkten vara att verksamheten på värdepappersmarknaden bedrivs så att insatserna inte otillbörligen sätts i fara. Jag ansluter mig således i huvudsak till de grundtankar på vilka utredningens förslag bygger.

Som framgår av vad jag tidigare anfört innebär den nuvarande insiderlagstiftningen i lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav inte annat än att vissa personer med anknytning till ett aktiebolags ledning är skyldiga att anmäla aktieinnehav i bolaget och ändringar i innehavet. Lagen ger således inte bankinspektionen eller annan myndighet rätt att undersöka om en insidertransaktion ägt rum eller ej. Det är, som jag tidigare redogjort för, en allmänt spridd uppfattning såväl i Sverige som utomlands att insiderhandel med aktier och andra värdepapper är ägnad att rubba allmänhetens förtroende för handeln med värdepapper. Detta kan medföra negativa konsekvenser för möjligheten att förse näringslivet med erforderligt riskkapital. Det är därför enligt min mening viktigt med effektiva regler för att motverka insiderhandel med aktier och andra liknande värdepapper. Det starkt ökade intresset för kapitalplaceringar i svenska aktier från svenska och utländska placerare under de senaste åren gör också att behovet av sådana regler framstår som än mer angeläget. I flera länder med väl utvecklade värdepappersmarknader, t. ex. USA, Storbritannien och Frankrike, är sålunda otillåten insiderhandel kriminaliserad (se närmare härom betänkandet s. 79–90). I likhet med utredningen anser jag därför att det finns behov av en effektivare lagstiftning på detta område. Ett straffsanktionerat förbud mot insiderhandel med aktier m. m. i vissa fall bör därför införas. Utredningens förslag utgör därvid en god grund för hur en sådan lagstiftning skall utformas.

En utgångspunkt för ett straffsanktionerat förbud mot insiderhandel måste vara att det är så klart och entydigt utformat som möjligt. Av rättssäkerhetsskäl måste nämligen de personer som omfattas av förbudet veta när och hur de kan handla med aktier i det bolag i vilket de är insiders. Av samma orsak måste även kretsen av personer som omfattas av förbud vara klart avgränsad.

Jag har tidigare uttalat att handeln med värdepapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Med denna utgångspunkt är jag i och för sig positiv till utredningens strävanden att öka skyddet för dem som investerar i värdepapper och förbättra marknadsövervakningen. Det finns dock enligt min mening anledning att överväga om detta på något område kan uppnås på annat sätt än genom de av utredningen föreslagna lagreglerna. Man bör således enligt min mening undersöka om inte de åtgärder som på senare tid vidtagits eller kommer att

vidtas på en rad områden inom värdepappersmarknaden, sammantagna med de åtgärder som jag nyss förordat, medför en tillräcklig övervakning och effektivt skydd. Med utgångspunkt i vad jag nu sagt kommer jag i det följande att ta ställning till utredningens förslag.

När det slutligen gäller utredningens förslag om uppmjukning av aktiebolagslagens bestämmelser om låneförbud såvitt avser finansbolag, fondkommissionsbolag och kreditaktiebolag tas där förutom långivning till vissa personer med inflytande i bolagen upp även andra frågor. Där föreslås således en uppmjukning av aktiebolagslagens förbud mot lämnande av penninglån för att gäldenären eller annan skall kunna förvärva aktier i bolaget eller i annat koncernbolag. Vidare föreslås beträffande fondkommissionsbolag ett undantag från aktiebolagslagens förbud att motta aktie i moderbolag som säkerhet. Slutligen diskuteras där för fondkommissionsbolagens del också frågan om undantag från aktiebolagslagens förbud mot att förvärva eller som pant motta egen aktie. De frågor som jag nu redogjort för har stora likheter med vad banklagsutredningen (Fi 1976: 04) för bankernas vidkommande föreslagit i betänkandena (Ny banklagstiftning SOU 1984: 26–29) med förslag till ny banklagstiftning. I direktiven (Dir 1983: 38 s. 13) för kommittén för översyn av kreditmarknadens struktur – kreditmarknadskommittén (Fi 1983: 06) – uttalas vidare att kreditjävsregler motsvarande dem som gäller för bankerna bör införas för att begränsa kreditgivningen till ledning och anställda i finansbolag. Det är därför enligt min mening lämpligt att frågan om låneförbud och de övriga frågor jag nu behandlat avgörs i ett sammanhang. Jag lägger därför inte nu fram något förslag i dessa delar. Detta innebär att nuvarande ordning behålls i avvaktan på de ytterligare överväganden som måste göras i anledning av banklagsutredningens och kreditmarknadskommitténs arbete.

Sammanfattningsvis ansluter jag mig således i huvudsak till de principer som legat till grund för utredningens förslag till lag om värdepappersmarknaden. Även i övrigt är förslaget väl avvägt och ägnat att i väsentliga delar läggas till grund för lagstiftning.

I det följande kommer jag att närmare behandla frågan om

förbuden mot insiderhandel i avsnitt 2.2

skyddet för investerare i vissa uppdragsförhållanden i avsnitt 2.3

rapportering av ägarförändringar m. m. i avsnitt 2.4

övervakningen av värdepappersmarknaden i avsnitt 2.5

vissa andra lagstiftningsfrågor i avsnitt 2.6–11.

Mina kommentarer till de enskilda lagbestämmelserna återfinns i specialmotiveringen (avsnitt 4).

2.2 Förbuden mot insiderhandel

2.2.1 Allmänt om förbudens avgränsning

Mitt förslag: Förbud mot insiderhandel införs. De avser handel som grundas på sådan information om ett enskilt företag som ännu inte offentliggjorts. Förbud gäller i princip bara för den som har en viss anknytning till det företag informationen avser.

Utredningens förslag: Överensstämmer med mitt förslag (se betänkandet s. 109–111).

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte haft någon erinran mot förslaget (se bil. 3 avsnitt 1). Flera remissinstanser har dock haft synpunkter på avgränsningen av den krets för vilken förbud mot insiderhandel skall gälla (om denna fråga se vidare avsnitt 2.2.3.3).

Skälen för mitt förslag: Jag har i avsnitt 1 påpekat att med insiderhandel i vid mening avses utnyttjande av information, som inte har nått intressenterna på marknaden, för att uppnå kursvinster eller för att undvika kursförluster. Vanligen ges dock begreppet insiderhandel en mer inskränkt betydelse genom att man endast åsyftar utnyttjande av sådan väsentlig och konfidentiell information om ett enskilt företag som kan förväntas driva kursen på de värdepapper som getts ut av företaget. Inte heller brukar man med insiderhandel avse det fall att en person vilken som helst som fått del av förtrolig information om ett företag köper eller säljer t. ex. aktier i företaget. Vanligen anses i stället endast den vara insider som på grund av sin ställning i eller anknytning till företaget har särskilda möjligheter att före andra få del av nyheter som kan påverka värderingen av de värdepapper företaget gett ut. Till denna krets räknas vanligen verkställande direktör, styrelseledamöter och andra ledande befattningshavare i företaget.

Av vad jag nu sagt följer att den som utnyttjar en inte offentliggjord nyhet som har en allmänt kursdrivande effekt, dvs. påverkar kursen på värdepapper av samma slag – t. ex. aktier – i allmänhet inte brukar anses bedriva insiderhandel. Exempel på sådan allmänt kursdrivande information som kan påverka värdepappersmarknaden i dess helhet är t. ex. diskontoändringar, valutakursändringar, skattelagstiftning, inhemsk regeringskris och andra liknande händelser av allmän politisk eller ekonomisk natur.

När det gäller förtrolig information som härrör från ett visst företag kan även personer utanför företaget få tillgång till sådan information innan den offentliggjorts. Det kan vara fråga om långivare, tjänstemän hos myndigheter m. fl. Inte heller dessa brukar anses falla inom den traditionella insiderkretsen.

I flera länder, t. ex. Förenta staterna, Storbritannien och Frankrike är insiderreglerna dock utformade så att de kan träffa även personer utan direkt anknytning till företaget.

I likhet med utredningen anser jag att det skulle leda till stora kontrollsvårigheter om förbudet mot insiderhandel skulle avse missbruk av annan information än sådan som härrör från ett enskilt företag, t. ex. information av allmänt kursdrivande effekt. Så är också i princip fallet när det gäller sådan information om ett enskilt företag som inte härrör från företaget självt, t. ex. administrativa beslut om företaget eller beslut om långivning. Jag delar därför utredningens uppfattning att förbuden endast bör omfatta insiderhandel i inskränkt eller traditionell mening. Detta innebär att förbud endast bör gälla information om enskilt företag och i princip endast omfatta den som har en viss anknytning till det företag informationen rör.

Om den förordade gränsdragningen genomfördes undantagslöst skulle emellertid den situation där behovet av skydd mot missbruk av förtrolig företagsinformation är störst inte omfattas av förbud. Vad jag därvid tänker på är det fall där ett företag eller annan juridisk person planerar att lämna ett offentligt erbjudande att köpa aktierna i ett annat företag – s. k. take-over-bid. Det är då inte bara personer med anknytning till det företag som är föremål för erbjudandet som sitter inne med information härom. Förstahandskunskap om erbjudandet finns också inom det erbjudande företaget. Jag delar utredningens bedömning att en take-oversituation bör omfattas av lagen och regleras genom ett särskilt förbud. Till den närmare utformningen av detta förbud återkommer jag i avsnitt 2.2.2.

Således delar jag utredningens uppfattning att det behövs förbud mot insiderhandel i två fall – dels förbud som mer allmänt knyter an till den traditionella insidersituationen, dels ett förbud som avser den speciella situationen vid ett take-over-bid. Jag återkommer i avsnitt 2.2.3.1 till hur de båda förbuden förhåller sig till varandra. Där tar jag också upp frågan om hur förbudet i övriga fall skall utformas.

Som framgått av vad jag nyss sagt delar jag också utredningens uppfattning att kretsen av personer för vilka förbud mot insiderhandel gäller i princip skall begränsas till insiders i traditionell mening. I avsnitt 2.2.3.3 kommer jag att lämna en närmare redogörelse för vilka jag anser skall ingå i denna krets.

2.2.2 Förbud mot handel inför offentligt erbjudande om aktieförvärv

Mitt förslag: Den som i egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos ett företag eller annan juridisk person fått kännedom om att företaget eller den juridiska personen avser att lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag – dvs. ett börsbolag eller ett OTC-bolag – får under viss tid inte köpa eller sälja aktier och vissa andra värdepapper i aktiemarknadsbolaget eller i det erbjudande företa-

get om också detta är ett aktiemarknadsbolag. Vad nu sagts gäller även arbets- eller uppdragstagare i det erbjudande företagets moderföretag eller i det aktiemarknadsbolag som erbjudandet avser. Fysiska personer som är större aktieägare i företagen omfattas också av förbudet. Den som inte själv får handla med aktier får inte heller göra detta för annans räkning eller föranleda någon till köp eller försäljning av aktier.

Utredningens förslag: Mitt förslag skiljer sig från utredningens förslag genom att det förutom köp även avser försäljning av aktier (se betänkandet s. 111–113).

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser godtar utredningens förslag.

Svenska bankföreningen ifrågasätter dock från allmänna utgångspunkter om inte den rekommendation rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag som utfärdats av Näringslivets börskommitté räcker för att förhindra otillbörlig handel i detta fall. Bankföreningen vill dock inte motsätta sig att lagstiftning kommer till stånd i detta hänseende (se bil. 3 avsnitt 2.2.4).

Hovrätten för Nedre Norrland har anmärkt att uttrycket "i egenskap av arbets- eller uppdragstagare" synes kunna medföra tolkningssvårigheter, vilka kan leda till att en alltför vid personkrets kommer att omfattas av förbudet (se bil. 3 avsnitt 2.2.1).

LO förordar att förbudet bör inträda vid en tidigare tidpunkt än utredningen föreslagit (se bil. 3 avsnitt 2.2.2).

Hovrätten för Nedre Norrland och Sveriges advokatsamfund har förordat att förbudet även skall gälla försäljning av aktier (se bil. 3 avsnitt 2.2.1 och 2.2.3).

Flera remissinstanser har motsatt sig att större aktieägare skall omfattas av förbudet. Från något håll har gjorts gällande att gränsen för vad som skall anses vara ett större aktieförvärv höjs (om denna fråga se vidare avsnitt 2.2.3.3).

Skälen för mitt förslag: Enligt utredningen är risken för insiderhandel särskilt stor i samband med att ett företag eller annan juridisk person beslutar sig för att lämna ett offentligt erbjudande om att köpa aktierna i ett annat företag. Detta beror på att ett sådant köp vanligen endast kan komma till stånd om man är villig att betala ett högre pris för aktierna än enligt gällande kurs. Den som utnyttjar sin kännedom om ett ej offentliggjort erbjudande om aktieförvärv till att köpa aktier i det företag erbjudandet avser har alltså goda möjligheter att göra vinst på affären eftersom det pris som det erbjudande företaget är berett att betala är känt för insidern.

Näringslivets börskommitté, som är tillsatt av Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund, lade 1971 fram rekommendationer

rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv i och för samgående mellan bolag. De aktiebolag som har aktier inregistrerade vid Stockholms fondbörs har i de inregistreringskontrakt med börsen vari bl. a. bolagens skyldighet att lämna information om viktigare händelser regleras åtagit sig att följa rekommendationen. En motsvarande skyldighet gäller enligt de avtal mellan ett företag och en fondkommissionär som ligger till grund för notering på OTC-marknaden. Sedan fråga om samgående uppkommit får, enligt rekommendationerna, befattningshavare som inom ett bolag har att handlägga ärendet eller som i tjänsten får kännedom om planerat samgående ej överlåta eller förvärva aktier i berörda företag förrän erbjudandet offentliggjorts genom prospekt eller frågan om samgående förfallit.

Det är uppenbart att frestelsen att utnyttja förtrolig information måste vara särskilt stor när det gäller kunskap om ett förestående offentligt erbjudande eftersom risken för kursförlust är minimal. De utomrättsliga regler för att förhindra ett sådant beteende som redan finns i Näringslivets börskommittés nyssnämnda rekommendationer innehåller inte några sanktioner mot en enskild befattningshavare som bryter mot rekommendationerna. På grund av situationens uttalade farlighet kan detta inte anses acceptabelt utan en lagreglering bör, såsom också utredningen förordat, komma till stånd.

När det gäller den närmare utformningen av förbudsregeln har det ifrågasatts om förbudet såsom utredningen föreslagit bör börja att gälla först från det frågan om erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos annan som kan fatta beslut om erbjudandet. Det har därvid gjorts gällande att frågan om ett offentligt erbjudande kan ha diskuterats och i realiteten avgjorts långt innan den tas upp i styrelsen. För att ett förbud av den typ varom nu är fråga skall fungera tillfredsställande måste det inte minst av rättssäkerhetsskäl finnas en klar och entydig tidpunkt vid vilken förbudet börjar gälla. Den tid som förbudet omfattar får inte heller vara alltför lång. Mot denna bakgrund saknas anledning att frångå utredningens förslag i denna del.

Remissinstanserna har inte haft någon erinran mot att förbudet skall gälla för alla som fått kännedom om planerna på erbjudande i egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos det erbjudna eller det erbjudande företaget eller hos något av dessa företags moderföretag. Kretsen av personer som omfattas av förbudet är således vidare än den som avses med begreppet insider i traditionell mening. Denna utvidgning av kretsen är emellertid enligt min mening nödvändig för att förbudet skall bli tillräckligt effektivt. Eftersom förbudet gäller såväl arbetstagare som uppdragstagare kan jag inte dela hovrättens för Nedre Norrland farhågor för att tolkningssvårigheter skall uppstå.

Utredningens förslag att förbudet bör gälla även den som har ett större innehav av aktier eller andelar i något av de inblandade företagen har däremot utsatts för kritik av vissa remissinstanser. Frågan om större

aktieägare och likställda skall anses ha insynsställning i det nu diskuterade fallet har samband med hur den krets som skall anses vara insiders avgränsas. Den bör därför behandlas i samband med sistnämnda fråga under avsnitt 2.2.3.3. Som där kommer att framgå anser jag i likhet med utredningen att ett femprocentigt innehav skall anses medföra sådana möjligheter till insyn att en fysisk person med ett aktieinnehav av denna storlek också bör omfattas av förbuden. Detta innebär att den i avsnitt 2.2.3.3 förordade femprocentsgränsen också gäller i det nu behandlade take over fallet.

Utredningen har begränsat förbudet till att avse köp av aktier i något av de inblandade företagen. Skälet härtill synes vara att ett offentliggörande av ett erbjudande om aktieförvärv vanligen höjer kurserna på företagens aktier. Det är således vid köp av aktier som de största riskerna för otillbörliga vinster genom utnyttjande av förtrolig information föreligger. Ett par remissinstanser har emellertid påpekat att fall kan förekomma där marknaden uppfattar ett erbjudande som negativt för endera företaget. I sådant fall kan offentliggörandet medföra att kursen i stället sjunker. Förbudet bör därför enligt min mening inte avse endast köp utan även försäljning.

2.2.3 Förbud mot handel i andra fall

2.2.3.1 Allmänna synpunkter

Mitt förslag: Den som har särskilda möjligheter till insyn i ett företag får inte köpa eller sälja aktier m. m. i företaget om han har tillgång till viss information om företaget förrän informationen offentliggjorts.

Utredningens förslag: Överensstämmer i princip med mitt förslag (se betänkandet s. 114–115). När det gäller förbudets närmare utformning avviker dock mitt förslag i vissa avseenden från vad utredningen föreslagit (se vidare avsnitt 2.2.3.2 och 2.2.3.4).

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte haft någon erinran mot de allmänna utgångspunkter som legat till grund för förbudets utformning. Hovrätten för Nedre Norrland har dock ifrågasatt om inte det allmänna förbudet bör vara huvudbestämmelse i stället för förbudet mot handel med aktier i samband med offentligt erbjudande om förvärv av aktier (se bil. 3 avsnitt 2.2.1).

Skälen för mitt förslag: Förbud mot insiderhandel bygger på tanken att den som har tillgång till förtrolig information om företag till vilket han eller hon har viss anknytning inte skall få göra sådana affärer med företagets aktier och liknande värdepapper som kan medföra att förtroendet för marknaden rubbas. För att ett sådant förbud skall bli så effektivt som möjligt räcker

det inte med ett förbud mot handel inför offentligt erbjudande om aktieförvärv. Vid sidan av det nyss angivna förbudet, som avser en enda klart angiven situation, krävs också ett förbud av mer allmän art, som förbjuder insidern att handla med aktier m. m. när han har tillgång till viss information som inte offentliggjorts. Som redan framgått av avsnitt 2.2.1 delar jag utredningens uppfattning att förbudet mot handel inför offentligt erbjudande måste kompletteras med andra regler. Dessa kan utformas i huvudsak efter de linjer utredningen förordat. Jag återkommer i det följande till hur förbudet mot insiderhandel i övriga fall närmare bör utformas.

Under remissbehandlingen har ifrågasatts om inte det mer allmänna förbudet mot insiderhandel bör vara huvudbestämmelse och inte, som utredningen föreslagit, förbudet mot handel vid offentligt erbjudande. Som skäl härför har anförts att ett utnyttjande av förtrolig information inför ett offentligt erbjudande endast är en, om än känslig, situation av många där missbruk kan befaras. Som kommer att framgå av avsnitt 2.2.3.4 måste emellertid även förbudet mot insiderhandel i andra fall av rättssäkerhetsskäl avgränsas så att det avser vissa klart angivna situationer. Eftersom situationen vid offentligt erbjudande innefattar särskilt stora frestelser för en insider att göra en vinstgivande affär anser jag att den bör tas upp i en inledande bestämmelse och övriga situationer tas upp därefter.

2.2.3.2 Begränsningen till vissa värdepapper

Mitt förslag: Förbud mot insiderhandel gäller förutom aktier även andra typer av värdepapper vars marknadsvärde i stort sett bestäms av samma faktorer som aktiekursen. Det omfattar dock endast aktier m. m. som getts ut av aktiemarknadsbolag, dvs. svenska börs- eller OTC-bolag.

Utredningens förslag: Överensstämmer med mitt förslag med undantag av att optionsbevis enligt mitt förslag också skall omfattas av förbudet (se betänkandet s. 115–117).

Remissinstanserna: I stort sett godtas utredningens förslag.

Sveriges advokatsamfund anser att även separat optionsrätt till nyteckning bör omfattas av förbudet (se bil. 3 avsnitt 2.3.2).

Sveriges finansanalytikers förening anser att förbudet skall omfatta alla värdepapper i vilka offentlig handel sker i ordnade former och inte bara i börs- och OTC-bolag (se bil. 3 avsnitt 2.3.3).

Näringsfrihetsombudsmannen (NO) förordar att även aktier i utländska bolag skall omfattas av förbudet (se bil. 3 avsnitt 2.3.1).

Skälen för mitt förslag: Den nuvarande insiderlagen, som enbart föreskriver skyldighet att registrera innehav och ändringar i detta, gäller förutom

aktier även aktie- och emissionsbevis, konvertibla skuldebrev och vinstandelsbevis.

Som framgår av avsnitt 2.2.1 anser jag i likhet med utredningen att utnyttjande av allmänt kursdrivande information, t.ex. om diskontoändringar, inte skall vara förbjudet. Detta innebär att obligationer och andra såsom särskilt räntekänsliga bedömda värdepapper inte skall omfattas av förbudet. Eftersom förbudet endast gäller utnyttjande av förtrolig information om enskilt företag bör förbudet begränsas till aktier och andra fondpapper, vars marknadsvärde i stort sett bestäms av samma faktorer som aktiekursen. Sådana fondpapper är emissionsbevis, interimsbevis, konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis. Att aktier och de övriga värdepapper jag nu räknat upp omfattas av förbudet är i överensstämmelse med utredningens förslag.

När det gäller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning vill jag dock göra ett tillägg till utredningens förslag. Av 5 kap. 1 § aktiebolagslagen (1975: 1385) framgår att optionsrätten kan knytas till optionsbevis fogade vid skuldebreven. Sådant optionsbevis kan under vissa förutsättningar skiljas från skuldebrevet och bli föremål för separat överlåtelse. Ett optionsbevis kan således bli föremål för handel på samma sätt som t. ex. emissionsbevis och interimsbevis. Dess marknadsvärde är bl. a. avhängigt av kursen på det utgivande företagets aktier. Som advokatsamfundet förordat bör därför även optionsbevis omfattas av den föreslagna lagen. Av samma skäl bör, när det gäller förlagslån med avskiljbar optionsrätt, lagen också gälla teckningsrätt för en s. k. unit – förlagslån och optionsrätt – samt optionsbevis, som avskiljts.

Utredningen har föreslagit att endast fondpapper och därmed likställda värdepapper som getts ut av ett aktiemarknadsbolag skall omfattas av lagen. Med aktiemarknadsbolag avses i detta sammanhang svenskt aktiebolag som utgett aktie som inregistrerats vid Stockholms fondbörs (börsbolag) eller aktie som är föremål för handel på OTC-marknaden (OTC-bolag). Skälet till att OTC-papper likställts med börspapper är bl. a. att OTC-marknaden övervakas av bankinspektionen och framför allt att OTC-bolagen genom de s. k. market maker avtalen – dvs. de avtal varigenom en fondkommissionär åtar sig att som market maker medverka vid introduktionen av och ställa kurser på bolagets aktier på OTC-marknaden – förbundit sig att lämna samma slags information till marknaden som börsbolagen åtagit sig genom inregistreringskontrakten. Jag är i detta avseende av samma mening som utredningen.

Ett par remissinstanser har från olika utgångspunkter kritiserat den av utredningen förordade avgränsningen. Från sina utgångspunkter anser sålunda NO att även aktier i utländska bolag bör omfattas av förbudet även om efterlevnaden kan bli svår att kontrollera. Finansanalytikernas förening anser för sin del att förbudet bör omfatta alla värdepapper i vilka offentlig handel sker i ordnade former.

Den handel med aktier i utländska aktiebolag som f. n. äger rum vid Stockholms fondbörs sker indirekt genom handel med depåbevis, dvs. bevis avseende ett bestämt antal aktier som deponerats hos en bank. Endast en handfull aktier är föremål för sådan handel. Som såväl utredningen som NO konstaterat skulle förbud beträffande utländska aktier bli svårt att kontrollera. Med hänsyn härtill samt till den begränsade omfattning och de särskilda former i vilka handel med utländska aktier äger rum anser jag att aktier i utländska bolag f. n. inte bör omfattas av förbudet trots att detta medför en skillnad i behandlingen av svenska och utländska bolag. Om handeln med aktier i utländska bolag skulle öka i väsentlig omfattning eller det av annat skäl skulle vara motiverat kan det finnas anledning att ta upp denna fråga till förnyat övervägande.

Finansanalytikernas förening har föreslagit att förbudets tillämpningsområde utvidgas till värdepapper i alla bolag i vilka handel sker i ordnade former. Enligt min mening kan emellertid de skäl som legat till grund för utredningens förslag att i detta avseende jämställa handeln med OTC-aktier med handeln med börspapper inte anses föreligga beträffande aktier noterade t. ex. på väntelistan och andra inofficiella noteringar.

2.2.3.3 Personkretsens avgränsning

Mitt förslag: Förbud mot insiderhandel i andra fall än inför offentligt erbjudande gäller de fysiska personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag. Utmärkande för sådan ställning är särskild möjlighet till faktisk insyn i bolaget. Förutom de ledande befattningshavare i bolaget som är registreringsskyldiga enligt den nuvarande insiderlagen skall även vissa stadigvarande uppdragstagare samt fysisk person som äger aktier motsvarande minst 5 % av aktiekapitalet eller rösterna anses ha insynsställning i bolaget. Dessutom skall vissa befattningshavare och uppdragstagare i ett moderföretag anses ha insynsställning i dotterbolagen. Verkställande direktör och annan ledande befattningshavare i dotterbolag anses under vissa förutsättningar också ha insynsställning i moderföretaget. Förbudet gäller i vissa fall endast den som fått underrättelse om att han tagits upp i förteckning över personer med insynsställning.

Utredningens förslag: Stämmer överens med mitt förslag med undantag av att utredningen inte föreslagit att även verkställande direktör och annan ledande befattningshavare i dotterbolag i vissa fall skall anses ha insynsställning (se betänkandet s. 117–122).

Remissinstanserna: Flera remissinstanser har i skilda avseenden riktat kritik mot förslaget.

Några av dem – Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse, Sveri-

ges aktiesparares riksförbund och Sveriges finansanalytikers förening – anser att insiderkretsen är för snävt avgränsad (se bil. 3 avsnitt 2.4.3, 2.4.12 och 2.4.15).

Kommerskollegium anser att insiderkretsen liksom vid förbudet mot förvärv inför offentligt erbjudande skall omfatta samtliga arbets- och uppdragstagare. Förslaget innebär också bl. a. att revisor skall anses ha insynsställning. Enligt god revisorssed får emellertid auktoriserad revisor inte ha något direkt ägande i de företag till vilka han har uppdragsförhållande. Revisor bör därför utgå ur insiderkretsen (se bil. 3 avsnitt 2.4.2).

Svenska OTC-föreningen och Sveriges advokatsamfund anser för sin del att den föreslagna kretsen är för stor (se bil. 3 avsnitt 2.4.10 och 2.4.11).

Förslaget att även fysisk person som äger aktier motsvarande minst 5% av aktiekapitalet eller rösterna i ett aktiemarknadsbolag skall anses ha insynsställning har kritiserats från många håll. Så anser t. ex. en minoritet inom styrelsen för Stockholms fondbörs, Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare, Svenska bankföreningen, Svenska fondhandlareföreningen samt Sveriges värdepappersfonders förening inte att stora aktieägare över huvud taget bör vara insiders. Även Aktiefrämjandet och Sveriges finansanalytikers förening är tveksamma härtill. Andra remissinstanser, såsom kommerskollegium, Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse, Kooperativa förbundet, Folksam, Svenska OTC-föreningen och Sveriges advokatsamfund, anser att 5%-gränsen är felaktig. Vissa har förordat att gränsen höjs till 10% (se bil. 3 avsnitt 2.4, jfr också avsnitt 4 samma bil.).

Bankinspektionen har med stor tvekan godtagit att ledande befattningshavare hos juridiska personer som är stora aktieägare inte skall anses vara insiders (se bil. 3 avsnitt 2.4.1).

Skälen för mitt förslag: Den nuvarande lagen om registrering av aktieinnehav utgår från att sådana ledande befattningshavare i ett bolag som normalt får tillgång till förtrolig information om sådana bolagets förhållanden som kan påverka kursen på aktier i bolaget skall anses ha insynsställning. Hit hör enligt 2 § nyssnämnda lag främst styrelseledamot eller suppleant, verkställande eller vice verkställande direktör, revisor eller suppleant och chef för bolagets bokföring eller medelsförvaltning.

Utredningen, som utgått från att för insynsställning skall krävas särskild möjlighet till faktisk insyn i bolagets förhållanden, har ansett att den anmälningsskyldiga kretsen enligt lagen om registrering av aktieinnehav skall utgöra kärnan i insidergruppen. I förslaget har emellertid insiderkretsen utvidgats till att omfatta också fysiska personer som är stora aktieägare. Till grund för detta ställningstagande ligger bl. a. att man får räkna med att viktigare händelser i ett bolag rapporteras till sådana personer även om de inte är styrelseledamöter. Under hänvisning till de gränser för aktiefonders och försäkringsbolags innehav av aktier som finns i aktiefondsla-

gen (1974: 931) resp. försäkringsrörelselagen (1982: 713) har utredningen stannat för att ett femprocentigt innehav av aktier är en lämplig gräns för när en stor aktieägares inflytande skall anses medföra att han blir insider. Utredningen har också diskuterat om ledande befattningshavare i en juridisk person som är stor aktieägare i ett aktiemarknadsbolag skall anses vara insiders i aktiemarknadsbolaget. Emellertid har utredningen ansett att riskerna för insiderhandel i detta fall inte är så framträdande att till den nuvarande insiderkretsen bör fogas ytterligare en kategori. En viss utvidgning av kretsen har dock skett genom att utredningen föreslagit att innehavare av befattning eller uppdrag i ett moderföretag skall anses ha insynsställning i ett dotterbolag, om motsvarande ställning i dotterbolaget skulle ha grundat insynsställning. Utredningen anser vidare att den som har ett kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för ett aktiemarknadsbolag eller dess moderföretag bör vara insider om uppdraget normalt kan anses medföra insyn.

Någon ytterligare utsträckning av insiderkretsen, t. ex. till samtliga anställda och offentliga funktionärer, har utredningen inte ansett vara lämpligt.

Vad först gäller frågan om *stora aktieägare* över huvud taget skall vara insiders går den kritik som främst från näringslivshåll riktats mot förslaget bl. a. ut på att detta inte går ihop med den inom associationsrätten grundläggande likhetsprincipen. I nu aktuellt hänseende innebär denna princip att samtliga aktieägare i bolaget skall få del av relevant information om bolaget samtidigt. Principen kommer också till uttryck genom vad som föreskrivits om offentliggörande av information i de inregistreringsavtal börsbolagen slutit med fondbörsen och i OTC-bolagens market maker avtal. Från näringslivshåll har också framhållits att fysiska personer, som är stora aktieägare, så gott som alltid kommer att ha insynsställning i kraft av styrelseuppdrag.

Principen att alla aktieägare skall behandlas lika när det gäller information om ett bolags förhållanden är av grundläggande betydelse för handeln med aktier och liknande värdepapper. Man måste emellertid räkna med att ett bolag ibland, t. ex. inför viktigare beslut om bolagets framtid, för att kunna lägga fram ett förslag härom måste kontakta stora aktieägare för att undersöka möjligheterna att genomföra förslaget. Mot bakgrund härav är det inte rimligt att en sådan aktieägare inte skulle omfattas av förbudet och således skulle kunna använda sig av sådan förtrolig information för att göra affärer i bolagets aktier m. m. Inte heller bör såsom utredningen framhållit en sådan aktieägare genom att stå utanför styrelsen själv få bestämma över om han eller hon blir insider eller ej. Jag anser därför, även om antalet fysiska personer utan styrelseuppdrag som är stora aktieägare inte är särskilt stort, att övervägande skäl talar för att även dessa skall anses ha insynsställning.

Beträffande frågan om *hur stor ägarandel* som skall medföra insyns-

ställning har från flera håll anförts att den valda femprocentsgränsen är för låg. Därvid har främst anförts att 5% inte ger något inflytande. Så är framför allt fallet i OTC-bolag där ofta en ägare är helt dominerande. I sådana bolag är det framför allt aktier med begränsat röstvärde som är föremål för allmän handel. Inte heller dessa har sådan spridning att aktieinnehav av den storlek det här är fråga om kan bli aktuella. Den femprocentsgräns för försäkringsbolagens innehav som utredningen åberopat som stöd för sitt ställningstagande har enligt fjärde fondstyrelsen (se bil. 3 avsnitt 4.4.) tillkommit som skydd för försäkringstagarna och inte för att markera när företagaransvar uppstår. Vissa remissinstanser förordar mot bakgrund av vad som anförts att gränsen höjs till 10%.

Som utredningen påpekat kan man inte ange någon exakt gräns när ett ägarinflytande skall anses uppkomma. Detta framgår inte minst av att man i annan lagstiftning än den tidigare nämnda valt andra procenttal än 5%. I lagen (1982: 617) om utländska förvärv av svenska företag m. m. är sålunda gränsen för att förvärvstillstånd erfordras 10%. Samma procenttal gäller för allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelses innehav av aktier enligt lagen (1983: 1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden. För löntagarfondstyrelser är innehavet enligt samma lag begränsat till 8%. Det finns alltså inte någon entydig gräns vid vilken ägarinflytande skall anses uppkomma. Med hänsyn till att i vissa bolag med spritt ägande även ett innehav av 5% i särskilda situationer kan ge betydande inflytande anser jag därför i likhet med utredningen att gränsen bör sättas vid 5%. Jag anser inte att det finns några särskilda skäl för att göra ett undantag från denna regel för OTC-bolagens vidkommande.

Utredningen har också diskuterat om insynsställning skall vara för handen i det fall *aktieägaren är en juridisk person*. Enighet föreligger om att, som utredningen förordat, den juridiska personen som sådan inte skall anses vara insider. När det gäller frågan om styrelseledamöter och andra ledande befattningshavare i en aktieägande juridisk person skall anses ha insynsställning har bankinspektionen mot bakgrund av gjorda erfarenheter endast med stor tvekan ansett sig kunna tillstyrka att dessa personer inte räknas till insiderkretsen. Det har också i den allmänna debatten ifrågasatts om inte sådana ledande befattningshavare bör vara insiders. Anledning finns därför att här särskilt diskutera om styrelseledamöter och andra ledande befattningshavare i aktieägande juridiska personer skall anses ha insynsställning.

En ledande befattningshavare i en juridisk person som är stor aktieägare kan missbruka förtrolig information om ett aktiemarknadsbolag genom att handla i bolagets aktier m. m. för den juridiska personens räkning eller för egen del. Bankinspektionens tveksamhet synes främst avse den senare av dessa situationer, dvs. handel för egen räkning. Innan jag tar upp denna fråga vill jag något uppehålla mig vid risken för insiderhandel för den juridiska personens del. Som framgår av betänkandet finns det många skäl

som talar för att risken för missbruk av förtrolig information framstår som relativt liten i sistnämnda fall. Därtill kommer att i det fall den ledande befattningshavaren är insider i aktiemarknadsbolaget, t. ex. genom styrelseuppdrag, den vinst som den juridiska personen kan göra genom att befattningshavaren utnyttjar förtrolig information för den juridiska personens räkning kan komma att förverkas (se vidare härom avsnitt 2.2.5.2). Jag delar därför utredningens bedömning att risken för missbruk till förmån för en juridisk person är relativt liten.

När det gäller ledande befattningshavares handel för egen del har, som framgår av bankinspektionens yttrande, missbruk förekommit. Utredningen anser emellertid inte risken för missbruk vara särskilt framträdande och har för sin del pekat på att det är förenat med ökade administrativa besvär och ökade kontrollsvårigheter att utsträcka förbudet till dessa grupper. Eftersom utvidgning av insiderkretsen i nu avsett hänseende uppenbarligen är förknippat med stora svårigheter och då uppgifter saknas om hur många personer som skulle omfattas av förbudet anser inte heller jag att någon utvidgning nu bör ske. Jag utgår emellertid från att bankinspektionen noga följer utvecklingen.

Vad gäller frågan *vilka som i övrigt skall anses ha insynsställning* vill jag till en början påpeka att enligt vad jag inhämtat från bankinspektionen har i praxis dotterbolagschefer ansetts skyldiga att anmäla innehav av aktier i börsnoterat moderbolag om de anses ingå i koncernledningen. Inspektionen har därvid jämställt dotterbolagscheferna med ledande befattningshavare i moderbolaget. Eftersom ett dotterbolags verkställande direktör, som ingår i moderbolagets koncernledning, i princip måste anses ha lika goda möjligheter till insyn i moderbolaget som dess ledande befattningshavare anser jag att även den förstnämnde bör anses ha insynsställning i moderföretaget. Detsamma gäller annan ledande befattningshavare i dotterföretaget som ingår i moderföretagets koncernledning. Vad som avses med koncernledning är emellertid oklart. Någon i lag fastställd definition finns inte. Liksom ledande befattningshavare i ett aktiemarknadsbolag eller dess moderföretag bör därför verkställande direktör och annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag anses ha insynsställning om hans befattning normalt kan antas medföra förtrolig information i fråga om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i aktiemarknadsbolaget. Så får i regel anses vara fallet, om dotterbolagsdirektören eller annan ledande befattningshavare ingår i ett organ som handhar övergripande frågor för koncernen. Jag förordar därför att kretsen av personer med insynsställning utvidgas i enlighet härmed.

Kommerskollegium anser att revisorer bör utgå ur insiderkretsen eftersom auktoriserade revisorer enligt god revisorssed inte får inneha aktier m. m. i bolag de har uppdrag i. Av 10 kap. 1–3 §§ aktiebolagslagen (jfr också övergångsbestämmelserna till bl. a. 10 kap. 3 §, som ändrats genom prop. 1984/85: 30, LU 13, rskr 65, SFS 1984: 945) framgår emellertid att en

revisor i ett bolag inte alltid behöver vara auktoriserad eller godkänd revisor. Således kan även annan än den som i särskild ordning förbundit sig att inte äga t. ex. aktier i det bolag han reviderar vara revisor i ett aktiemarknadsbolag. Revisorer bör därför också enligt min mening anses ha insynsställning i sådana bolag.

Vad slutligen angår frågan om insiderkretsen i övrigt bör ändras i förhållande till utredningens förslag har under remissbehandlingen förslag förts fram om såväl utvidgning som krympning. Som tidigare framhållits bygger utredningens förslag till avgränsning av insiderkretsen på den nuvarande lagen om registrering av vissa aktieinnehav. Det är alltså fråga om en krets vars storlek är någorlunda känd och som man genom erfarenheterna av den tidigare lagstiftningen vet att den går att hantera rent administrativt. En ytterligare utvidgning kan medföra svårigheter när det gäller administration och kontroll. Det är därför inte lämpligt att utöver vad jag tidigare föreslagit nu vidga kretsen utöver vad utredningen föreslagit. Jag utgår dock från att bankinspektionen särskilt kommer att följa hur den förordade avgränsningen fungerar. Om det sedan tillräckliga erfarenheter vunnits visar sig att kretsen är för snäv får frågan om en utvidgning ytterligare övervägas.

Från de utgångspunkter jag inledningsvis redogjort för finns inte heller anledning att krympa kretsen i förhållande till utredningens förslag.

2.2.3.4 Väsentlighetsrekvisitet

Mitt förslag: Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag får inte köpa och sälja aktier m. m. i bolaget från det han eller hon fått kännedom om innehåll i bolagets eller dess moderföretags årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut till dess innehållet offentliggjorts. Detta gäller dock endast under förutsättning att den uppgift han eller hon känner till är ägnad att väsentligt påverka kursen på aktierna när den blir känd. Detsamma gäller vid kännedom om annan uppgift om bolagets eller dess moderföretags förhållanden som uppenbart är ägnad att väsentligt påverka bilden av bolaget. Inte heller får den som har insynsställning under den nyss angivna tiden med råd eller på annat sätt föranleda annan till handel med sådana aktier m. m.

Utredningens förslag: Avviker från mitt förslag så till vida att förbudet gäller från det att en omständighet, som är av beskaffenhet att väsentligt förändra kursen på aktie i ett aktiemarknadsbolag, inträffat (se betänkandet, s. 122–123). Den huvudsakliga skillnaden mellan förslagen är således att de situationer i vilka handel inte får ske är mer preciserade i mitt förslag.

Remissinstanserna: Flera remissinstanser, däribland styrelsen för Stockholms fondbörs, Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse, Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare, Kooperativa förbundet, Svenska bankföreningen, Svenska fondhandlareföreningen, Sveriges aktiesparares riksförbund och Sveriges finansanalytikers förening, anser att det av utredningen föreslagna väsentlighetskravet är alltför allmänt uttryckt och därför medför att det är oklart när förbudet gäller (se bil. 3 avsnitt 2.5).

Hovrätten för Nedre Norrland har förordat att omständigheten skall vara ägnad att väsentligt förändra kursen. Därigenom skulle tydligare markeras att den typiskt sett ger upphov till kursrörelser (se bil. 3 avsnitt 2.5.1).

Skälen för mitt förslag: Det av utredningen föreslagna allmänna förbudet mot insiderhandel har tillkommit för att förhindra och beivra allvarligare fall av missbruk av förtrolig företagsinformation. Utredningen har därför inskränkt förbudet till att avse utnyttjande av information som är av beskaffenhet att väsentligt påverka kursen när informationen blir allmänt känd. Detta innebär att förbudet endast gäller om informationen avser händelser som är iögonenfallande när det gäller bedömningen av bolaget och som lika påtagligt kan vara kursdrivande. Utredningen har i specialmotiveringen till ledning för bedömningen av vad som kan anses vara en väsentlig kursändring uttalat att en femprocentig ändring av kursen i allmänhet är att anse som väsentlig.

Det allmänna förbudet mot insiderhandel måste, som utredningen framhållit, utformas så att det inte hindrar insiders att handla med aktier i normal omfattning. Vad som skall förhindras är att en insider utnyttjar sådana särskilda informationer om företaget, som han eller hon erhåller i kraft av sin anknytning till företaget. För att en insider skall veta när han eller hon kan handla med aktier i bolaget utan att komma i konflikt med förbudet måste, av rättssäkerhetsskäl, i lagen tydligt anges när handel inte får ske. Inte minst är detta viktigt eftersom en överträdelse av förbudet kan medföra kännbara straff för insidern.

Flera remissinstanser har kritiserat den av utredningen valda lösningen på den grund att den inte ger tillräcklig ledning för när handel får ske och när handel inte får ske. Bland annat industriförbundet har därvid förordat att förbudet begränsas till situationer, som typiskt sett är kursdrivande. Sådana situationer är offentliggörande av delårsrapport, årsbokslut och årsredovisning samt hållande av ordinarie bolagsstämma. Begränsningen bör i likhet med vad bankinspektionen f. n. rekommenderar inträda 30 dagar före offentliggörandet resp. hållandet av stämma. Aktiespararnas riksförbund, som också anser att utredningens förslag är alltför otydligt, har förordat en kombination av utredningens och industriförbundets förslag.

Som jag nyss påpekat anser också jag att det, inte minst av rättssäkerhetsskäl, är viktigt att det så klart som möjligt anges vilka händelser som är så viktiga att handel inte får ske förrän de blivit allmänt kända. Händelserna skall vara av sådant slag att ett offentliggörande typiskt sett kan förväntas vara kurspåverkande. I börsbolagens inregistreringskontrakt med Stockholms fondbörs finns föreskrifter om företagens informationsskyldighet. Enligt kontrakten skall företagen offentliggöra bl. a. delårsrapport, årsbokslut och årsredovisning. Vidare skall bolagen offentliggöra händelse eller beslut som är av beskaffenhet att i icke oväsentlig grad påverka bilden av bolaget. För OTC-bolagens del finns motsvarande föreskrifter i market maker avtalen.

De situationer som nyss angetts utgör enligt min mening en god utgångspunkt när det gäller att precisera under vilka förhållanden handel inte får ske. Jag förordar därför att förbudet skall gälla från det en person i insynsställning fått kännedom om innehåll i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut. Även om möjligheten till missbruk, såsom bl. a. industriförbundet påpekat, i andra fall är begränsad på grund av skyldigheten att omedelbart underrätta börsen om viktigare händelser, skulle emellertid förbudet få en alltför liten effekt om det inskränktes till de nu uppräknade situationerna. Förbudet bör därför kompletteras med en allmän regel. Vid utformandet av denna bör man utgå från de allmänna bestämmelserna om informationsskyldighet i inregistreringskontrakt och market makeravtal, dvs. att det skall vara fråga om ett förhållande som i icke oväsentlig grad påverkar den tidigare bilden av företaget. Som börsstyrelsen påpekat i sitt yttrande är det emellertid naturligt att högre krav ställs på händelsens karaktär för att den skall falla inom det straffbelagda området än för att informationsskyldighet enligt inregistrerings- eller OTC-kontrakten skall föreligga. Jag föreslår därför en regel som innebär att handel inte heller får ske när insidern fått kännedom om annan uppgift om bolagets eller dess moderföretags förhållanden som uppenbart är ägnad att väsentligt påverka marknadens uppfattning om bolaget och därmed väsentligt ändra kursen på dess aktier m. m.

Till ledning för vad som kan anses vara en väsentlig kursändring vill jag för min del uttala att en ändring bör vara större än de 5% utredningen förordat. Detta stämmer bättre överens såväl med innebörden av ordet "väsentligt" som med allmänna pensionsfondens påpekande att den normala, slumpmässiga kursfluktuationen under en månad har en standardavvikelse på 7%. Enligt min mening bör därför en tioprocentig ändring av kursen i allmänhet anses vara väsentlig.

Att såsom industriförbundet förordat låta förbudet inträda 30 dagar före offentliggörande av delårsrapport, årsbokslut eller årsredovisning och hållande av ordinarie bolagsstämma skulle innebära ett stelare system som rimmar mindre väl med den föreslagna lösningen. Som redan framgått anser jag i stället att utgångspunkten för förbudets inträde bör vara den

tidpunkt då insidern fått kännedom om de nämnda handlingarnas innehåll eller annan händelse av tillräcklig betydelse. Jag återkommer i specialmotiveringen till vad jag närmare avser härmed.

2.2.4 Undantag från förbuden

Mitt förslag: Under vissa förutsättningar får en person som tillhör den krets för vilka förbuden gäller handla med aktier m. m. trots att han eller hon har tillgång till sådan förtrolig information som annars medför förbud för handel. Undantagen gäller

1. insider som är befattningshavare hos en fondkommissionär när fondkommissionären är market maker för det bolag vars aktier omfattas av förbudet,
2. insider som är befattningshavare hos en fondkommissionär som i annat fall har att utföra i fondkommissionsrörelsen mottagen köp- eller säljorder,
3. köp då den förtroliga informationen är ägnad att sänka kursen eller försäljning då den är ägnad att höja kursen eller
4. försäljning av aktier tillhörande konkursbo.

Utredningens förslag: Skiljer sig från mitt förslag genom att en insider i ett aktiemarknadsbolag som är ledamot av styrelsen eller ställföreträdare för en annan juridisk person, som överväger att handla med aktier o.d. i aktiemarknadsbolaget, i regel får delta i eller verkställa den juridiska personens beslut härom, om han inte verkar för tillkomsten av beslutet. Vidare har utredningen inte föreslagit att försäljning enligt p. 3 i mitt förslag skall få ske vid ett offentligt erbjudande (se betänkandet s. 216–217).

Remissinstanserna: Så gott som samtliga remissinstanser har lämnat förslaget utan erinran.

Sveriges advokatsamfund har förordat att undantagsregelns tillämpningsområde utvidgas i flera avseenden (se bil. 3 avsnitt 2.2.3).

Skälen för mitt förslag: Utredningen har föreslagit vissa undantag från förbuden. Undantaget för befattningshavare hos fondkommissionär som är market maker för ett OTC-bolag har sin grund i att en market maker enligt avtal är skyldig att lämna köp- eller säljerbjudanden för de aktier avtalet avser. Förbudsbestämmelserna bör enligt utredningen därför inte alls gälla i detta fall.

I övriga av utredningen föreslagna undantagsfall utgör förbudsbestämmelserna inte hinder för en insider att handla med värdepapper trots kännedom om sådana uppgifter som enligt huvudreglerna medför att förbu-

det gäller. Det första av dessa undantag (p. 2 i mitt förslag) medger en sådan insider i ett bolag som även är befattningshavare hos en fondkommissionär att utföra köp- och säljorder som mottagits i rörelsen. När fondkommissionären har i uppdrag att enligt mer allmänna direktiv förvalta en kunds värdepappersportfölj och göra erforderliga omplaceringar gäller dock förbuden i vanlig ordning.

Det andra av utredningen föreslagna undantaget, som saknar motsvarighet i mitt förslag, stadgar att förbuden inte utgör hinder för ledamot av styrelsen för juridisk person eller annan som är ställföreträdare för den juridiska personen att delta i eller verkställa beslut om att den juridiska personen skall köpa eller sälja aktie i aktiemarknadsbolag, om styrelseledamoten eller ställföreträdaren inte verkar för tillkomsten av sådant beslut. Ytterligare en förutsättning är att han eller hon inte är anmälningsskyldig för den juridiska personens aktieinnehav. Sådan anmälningsskyldighet föreligger om styrelseledamoten eller ställföreträdaren har ett väsentligt inflytande i den juridiska personen och om styrelseledamoten eller ställföreträdaren eller vissa närstående eller dessa tillsammans har en väsentlig ekonomisk gemenskap med den juridiska personen.

Det tredje av utredningen föreslagna undantaget (p. 3 i mitt förslag) gäller endast i förhållande till det allmänna förbudet mot insiderhandel. Undantaget medger att köp får ske då den kurspåverkande omständigheten är av beskaffenhet att sänka kursen. Försäljning får ske när omständigheten är kurshöjande.

Det fjärde fall (p. 4 i mitt förslag) i vilket enligt utredningen förbuden inte bör utgöra något hinder avser försäljning av aktier från konkursbo. Undantaget beror på att det i konkurslagen (1921: 225) förutsatts att boets egendom skall säljas.

Advokatsamfundet har föreslagit att undantaget för förlustbringande affärer även skall gälla vid offentligt erbjudande. Undantag bör enligt samfundet vidare göras för det fall både köpare och säljare är insider. Vidare bör köp och försäljning inte heller hindras av förbuden om transaktionen bygger på tidigare avtal eller optionsrätt liksom om priset inte är beroende av aktuell börskurs eller om transaktionen av godtagbart skäl måste genomföras vid aktuell tidpunkt. Ett generellt undantag för transaktioner som inte har till syfte att uppnå vinst eller undvika förlust är motiverat.

Jag går nu över till att behandla de av utredningen föreslagna undantagen från förbuden. Först vill jag uppehålla mig vid förslaget att en insider som är styrelseledamot eller ställföreträdare för en annan juridisk person än det bolag (aktiemarknadsbolaget) som han har insynsställning i får delta i beslut om handel med aktier i aktiemarknadsbolaget, även i de fall han har sådan förtrolig information om bolaget som avses i 7 eller 8 §. Enligt utredningens förslag skulle insidern i detta fall få delta i eller verkställa beslutet under förutsättning att han inte verkade för tillkomsten av beslu-

tet. En sådan ordning skulle enligt min mening i vissa fall kunna försätta insidern i en besvärlig situation. Skälet härtill är att det måste vara mycket svårt för insidern att avgöra vad han får säga och inte säga, t. ex. när styrelsen tar upp en fråga om köp eller försäljning av aktier i det bolag om vilket han har sådan förtrolig information som omfattas av förbuden. Det är enligt min mening mycket svårt att utforma lagbestämmelser som ger insidern en klar anvisning om hur han kan agera. Eftersom överträdelse av förbuden kan medföra straff är det av rättssäkerhetsskäl nödvändigt att det klart framgår hur insidern skall förfara. Jag anser därför att man i detta fall bör söka en annan lösning än den av utredningen angivna.

En lösning som skulle ligga nära till hands är att föreskriva att en person som har insynsställning enligt 6 § aldrig får delta i beslut om köp och försäljning av aktier i aktiemarknadsbolaget. En sådan regel, som skulle innebära att en slags jävssituation konstruerades, skulle emellertid innebära en betydande avvikelse från de principer som bär upp den av mig föreslagna insiderlagstiftningen. Insidern skulle då inte få delta i beslutet ens om den förtroliga informationen föll utanför det förbjudna området. Undantagsregeln skulle få en betydligt vidare omfattning än huvudregeln. En jävsbestämmelse av antytt slag har därför inte sin naturliga plats i den nu föreslagna insiderlagstiftningen. Jag anser vidare att denna lösning skulle innebära sådana ändringar i förutsättningarna för styrelsearbetet i många juridiska personer att den inte kan genomföras utan närmare utredning. Jag vill därför inte här förorda en jävsregel av antytt innehåll.

Den lösning som då återstår är att styrelseledamoten i den angivna situationen inte deltar i styrelsens behandling av fråga om köp eller försäljning av aktier i aktiemarknadsbolaget. Jag är medveten om att även denna lösning har nackdelar eftersom styrelseledamoten, genom att inte delta i styrelsens behandling av frågan, antyder att en insidersituation föreligger. Olägenheterna torde dock vara mindre än om han får delta utan att verka för tillkomsten av ett beslut om t. ex. köp av aktier. I vart fall blir gränsdragningen mellan vad han får göra och inte får göra klarare. Jag förordar därför denna lösning, vilken från lagteknisk synpunkt innebär att något undantag från förbudet mot insiderhandel inte görs i detta fall.

Jag vill vidare påpeka att insidern är förhindrad att delta i behandlingen av ett ärende av nyss angiven typ enligt ett i lag angivet straffsanktionerat förbud. Det förhållandet att han inte medverkar torde därför inte kunna få till följd att han kan anses ha brutit mot den allmänna princip som innebär att styrelseledamöter och verkställande direktör på grund av den sysslomansställning de har i en juridisk person är skyldiga att främja dennas intressen (jfr beträffande aktiebolag prop. 1975: 103 s. 376 f.).

I övrigt anser jag att de av utredningen föreslagna undantagen behövs för att systemet inte skall bli alltför stelt och i onödan hindra insiders affärer med aktier och andra värdepapper. Jag har i avsnitt 2.2.2 förordat att förbudet vid offentligt erbjudande skall gälla även försäljning av aktier

m. m. Undantaget för förlustbringande affärer bör därför även gälla vid offentligt erbjudande. I likhet med vad som förordats i avsnitt 2.2.3.4 bör vidare omständigheten vara ägnad att ändra kursen, dvs. den skall typiskt sett ge upphov till kursrörelse.

Advokatsamfundets förslag om undantag när både köpare och säljare är insider anser jag däremot vara för långtgående. Eftersom samtliga insiders i ett företag inte har kännedom om förtrolig information vid samma tidpunkt är det inte säkert två insiders fått samma information när de skall göra en affär. Särskilt tydligt är detta om den ene insidern är en ledande befattningshavare i företaget och den andre en stor aktieägare eller, om fråga är om offentligt erbjudande, en annan arbetstagare i företaget. De sistnämnda kategorierna skall dessutom inte tas upp i den förteckning över personer med insynsställning som förs av bolaget. En ledande befattningshavare kan därför ha svårt att avgöra om hans motpart är insider eller ej. Inte heller i övrigt anser jag det lämpligt att föra in ytterligare undantag än de jag tidigare förordat.

2.2.5 *Följder av att förbud överträds*

2.2.5.1 Straffansvar

Mitt förslag: Den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot något av förbuden mot insiderhandel kan dömas till böter eller fängelse. Medverkan till brott mot förbuden är inte straffbart.

Utredningens förslag: Överensstämmer i sak med mitt förslag bortsett från att utredningen inte föreslagit att fängelse skall ingå i straffskalan vid grov oaktsamhet (se betänkandet s. 123–125).

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har godtagit utredningens förslag eller inte haft något att erinra mot dem.

Riksåklagaren har förordat att fängelse bör kunna följa på brott som begåtts av grov oaktsamhet, att gradindelningen av det uppsåtliga brottet slopas och att medverkan i form av anstiftan straffbeläggs (se bil. 3 avsnitt 2.6.2).

Hovrätten för Nedre Norrland, vars flertal inte anser att grov oaktsamhet bör medföra straff, har ifrågasatt om inte bestämmelserna om straff bör införas i brottsbalken. Hovrättens majoritet anser också att de föreslagna brottsbenämningarna – "ekonomiskt missbruk av förtrolig företagsinformation" och "ovarsamt ekonomiskt utnyttjande av förtrolig företagsinformation" – är alltför otympliga (se bil. 3 avsnitt 2.6.3).

Bankinspektionen har inte annan erinran mot förslaget än att grovt uppsåtligt brott normalt bör inträda först vid köp eller försäljning om

500 000 kr. och inte som utredningen i specialmotiveringen förordat redan vid 100 000 kr. (se bil. 3 avsnitt 2.6.1).

Skälen för mitt förslag: För att förbuden mot insiderhandel skall bli tillräckligt effektiva och avhålla personer i insynsställning från att på ett otillåtet sätt handla med aktier m. m. krävs en möjlighet att beivra överträdelser. Två alternativ står här till buds – en straffrättslig ordning eller ett system med sanktionsavgift.

I likhet med utredningen anser jag att ett avgiftssystem inte är någon lämplig lösning på det här området. Bl.a. vill jag nämna att straffbestämmelser på ett tydligare sätt markerar att man från samhällets sida ser allvarligt på överträdelser av förbudet. Jag kan inte heller finna att införande av en sanktionsavgift vid otillåten insiderhandel skulle vara helt i överensstämmelse med de riktlinjer för sådana avgifter som regeringen tidigare har redovisat och som riksdagen har ställt sig bakom (prop. 1981/82: 142 s. 24–26, Ju U 53 s. 6–8). Därtill kommer att man skulle stöta på stora svårigheter, om man här skulle försöka konstruera ett verkningsfyllt avgiftssystem – inte minst när det gäller att på ett schablonmässigt sätt beräkna ett eventuellt avgiftsbelopp.

Jag anser således att den straffrättsliga ordningen erbjuder de mest ändamålsenliga sanktionerna vid överträdelser av förbuden mot insiderhandel.

Eftersom straffbestämmelserna mot insiderhandel utgör en mycket viktig del av det regelsystem som föreskrivs i den av mig förordade lagen om värdepappersmarknaden anser jag det vara av stor betydelse att också straffbestämmelserna återfinns i denna lag.

När det gäller uppsåtliga brott mot förbuden anser jag, till skillnad från riksåklagaren, en gradindelning av brottet vara att föredra framför en enhetlig straffskala. Genom en gradindelning ges domstolarna ökade möjligheter att beakta omständigheterna i varje enskilt fall samtidigt som det med särskilt eftertryck betonas med vilket allvar grova överträdelser av förbuden bör betraktas. Till hur gränsen för grovt brott skall dras återkommer jag i specialmotiveringen.

Utredningen har enligt min mening anfört beaktansvärda skäl för att även överträdelser som begåtts av grov oaktsamhet skall bestraffas. För att särskilt understryka med vilket allvar samhället ser på insiderbrott och för att markera de krav på försiktighet som en insider bör iaktta anser jag dock i likhet med riksåklagaren att fängelse bör ingå i straffskalan även vid grov oaktsamhet.

Jag har tidigare framhållit att förbuden endast bör gälla personer med särskild anknytning till ett aktiemarknadsbolag och ett företag som planerar ett s. k. take-over-bid eller avses bli föremål för sådant. Mot denna bakgrund skulle en kriminalisering av den särskilda form av medverkan som kallas anstiftan föra alltför långt. Jag kan därför inte ställa mig bakom

riksåklagarens förslag att även anstiftare till brott, t. ex. rådgivare, bör omfattas av de föreslagna bestämmelserna. Däremot omfattar den av mig föreslagna straffbestämmelsen att en insider genom lämnande av tips eller på annat sätt föranleder annan till köp eller försäljning.

För min del anser jag att de föreslagna brottsbenämningarna – "ekonomiskt missbruk av förtrolig företagsinformation" för uppsåtligt brott och "ovarsamt ekonomiskt utnyttjande av förtrolig företagsinformation" för oaktsamt brott – är alltför långa och krångliga. Särskilda brottsbenämningar brukar inte heller användas i speciallagstiftning. Jag föreslår därför att de särskilda brottsbenämningarna utgår.

2.2.5.2 Förverkande

Mitt förslag: Har vid brott mot förbuden uppkommit vinning får värdet av vinningen förklaras förverkad om detta inte är oskäligt.

Utredningens förslag: Bortsett från att utredningen inte diskuterat frågan om hur ett förverkat belopp skall behandlas vid taxeringen överensstämmer utredningens förslag i sak med mitt förslag (se betänkandet s. 125–128).

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har tillstyrkt utredningens förslag eller inte haft något att erinra mot det.

Svenska bankföreningen anser det oacceptabelt att förverkande skall kunna ske från den som föranletts till handel även när denne saknat vetskap om att det råd han följt byggt på förtrolig information (se bil. 3 avsnitt 2.7.3).

För att minska tillämpningssvårigheterna föreslår Sveriges advokatsamfund att endast väsentlig vinning som uppkommit genom en uppenbar följd av brottet skall kunna förverkas (se bil. 3 avsnitt 2.7.4).

Riksskatteverket har tagit upp frågan huruvida det förverkade beloppet skall vara avdragsgillt vid beräkning av inkomst av tillfällig förvärvsverksamhet eller i rörelse i samband med en senare försäljning av aktierna (se bil. 3 avsnitt 2.7.1).

Skälen för mitt förslag: Bakom utnyttjande av förtrolig information vid köp eller försäljning av aktier m. m. ligger en önskan att göra en bra affär, dvs. göra en vinst eller undvika en förlust. Det framstår därför som i hög grad otillfredsställande om en insider skulle få behålla vad han vunnit på att bryta mot förbuden. Eftersom en skyldighet att utge skadestånd till en motpart sällan torde vara för handen krävs ytterligare åtgärder för att förhindra att en insider, som brutit mot förbuden, får en orättmätig vinning av sitt handlande. Som utredningen föreslagit bör därför en insiders vinning under vissa förutsättningar kunna förklaras förverkad.

Enligt utredningens förslag skall emellertid förverkande inte bara kunna riktas mot gärningsmannen, dvs. insidern själv, utan även mot den för vars räkning insidern köpt eller sålt aktier m. m. eller den som av insidern genom råd eller på annat jämförligt sätt föranletts till handel med värdepapperet (s. k. tipee). Möjligheten att förverka vinning av ett brott mot förbuden från annan än insidern är, som jag i avsnitt 2.2.3.3 påpekat, värdefull bl. a. för att avhålla en aktieägande juridisk person från att utnyttja förtrolig information till sin egen förmån. Någon särskild bestämmelse om detta behövs emellertid inte, eftersom den generella regeln i 36 kap. 4 § första stycket c) brottsbalken föreskriver att förverkande kan ske hos den som har beretts vinning genom ett brott.

Jag delar också utredningens uppfattning att det bör finnas möjlighet för domstolarna att inom vida gränser träffa avgörande om och i vad mån förverkande bör ske. Förverkande bör därför inte ske om detta är oskäligt. Generellt gäller också att domstolen får uppskatta det värde som skall förverkas till ett skäligt belopp, om det inte går att beräkna vinningen.

När det gäller den av bankföreningen väckta frågan, dvs. förverkande från s. k. tipee som saknat vetskap om att det råd han följt utgjort förtrolig information, får detta bedömas efter gällande allmänna regler. Därvid bör beaktas att en domstol har möjlighet att helt eller delvis underlåta förverkande när ett förverkande skulle vara oskäligt. I fall av nu berört slag torde, som jag ser det, många gånger föreligga skäl att avstå från förverkande.

Utredningen har inte berört frågan om hur förverkande av en insidervinst skall påverka beskattningen av aktieförsäljningen. Riksskatteverket (RSV) har i sitt remissyttrande anfört att en viss oklarhet får anses föreligga om ett förverkat belopp är avdragsgillt vid realisationsvinstbeskattningen. Verket anför vidare att det mesta talar för att ett belopp som förverkas inte bör vara avdragsgillt och föreslår att en generell regel tas in om detta i 20 § kommunalskattelagen (1928:370) för alla typer av förverkanden. Enligt RSV:s mening får det däremot anses rimligt att endast nettot av insidervinsten, dvs. vinsten minus skatten på grund av försäljningen, blir föremål för förverkande.

För egen del får jag anföra följande. De inkomstslag där frågan om avdrag för förverkande av en insidervinst aktualiseras är inkomst av rörelse och inkomst av tillfällig förvärvsverksamhet (realisationsvinst). I praxis har avdrag medgetts för förverkande av likartat slag vid realisationsvinstbeskattningen i ett fall (RÅ 1968 Fi 209). Att en avdragsrätt föreligger i inkomstslaget rörelse har inte ifrågasatts.

Av vad jag nyss sagt framgår att ett förverkande torde kunna beaktas vid beskattningen av den aktuella aktieförsäljningen. När domstolen fastställer det belopp som skall förverkas bör detta därför ske utan hänsynstagande till en eventuell skatt på vinsten. Mitt förslag om förverkande av insidervinster påkallar således inte några ändringar i beskattningsreglerna.

2.2.6 Registreringsskyldighet

Mitt förslag: Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag är skyldig att till Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag anmäla eget och vissa närstående fysiska och juridiska personers innehav av aktier m. m. Även ändringar i innehavet skall anmälas. Anmälan skall ske inom 14 dagar från det att förvärv, överlåtelse eller annan anmälningsgrundande omständighet inträffat. När det gäller aktier skall anmälan dock inte ske om innehavet eller ändringen i innehavet inte uppgår till 50 aktier. Ökning av aktieinnehavet genom fondemission och split (dvs. sänkning av aktiernas nominella belopp genom att varje aktie delas upp) behöver inte heller anmälas. För andra värdepapper än aktier skall anmälan inte ske om innehavet eller ändringen understiger 10 000 kr. Anmälningsskyldigheten är straffsanktionerad. I vissa fall skall bolaget och dess moderföretag föra förteckning över de anmälningsskyldiga.

Utredningens förslag: Undantaget från anmälningsskyldigheten när det gäller andra värdepapper än aktier är utformat på samma sätt som beträffande aktier. Vidare är ändring föranledd av split inte undantagen från anmälningsskyldighet. Dessutom skall i vissa fall motpartens namn och adress samt avtalat pris anges i anmälan. I övrigt överensstämmer utredningens förslag med mitt förslag (se betänkandet s. 128—130).

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har tillstyrkt utredningens förslag eller har inte haft något att erinra mot det.

Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare har ifrågasatt om inte anmälningsskyldigheten innebär självangivelse till brott mot förbudsbestämmelserna (se bil. 3 avsnitt 2.8.9).

Flera remissinstanser, däribland bankinspektionen, Svenska bankföreningen och Sveriges industriförbund, anser att gränsen 50 aktier för undantag från anmälningsskyldigheten är för låg. Svenska fondhandlareföreningen och Sveriges aktiesparares riksförbund anser att gränsen bör ligga vid minst en börspost eller noteringspost. Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag föreslår att gränsen ersätts med en beloppsgräns refererad till marknadsvärdet (se bil. 3 avsnitt 2.8).

Hovrätten för Nedre Norrland och Sveriges aktiesparares riksförbund anser att anmälan ej skall ske om aktieinnehavet ökas genom split (se bil. 3 avsnitt 2.8.2 och 2.8.8).

Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse, Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare samt Svenska bankföreningen anser att 14 dagar är en alltför kort frist för ingivande av anmälan. Sveriges aktiesparares riksförbund hävdar å sin sida att 14 dagar är en alltför lång tid (se bil. 3 avsnitt 2.8).

Vad gäller påföljden för underlåtenhet att fullgöra anmälningsskyldighet har Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse ifrågasatt om fängelse bör ingå i straffskalan (se bil. 3 avsnitt 2.6.5).

Några remissinstanser – Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse, Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare, Svenska bankföreningen, Svenska fondhandlareföreningen samt Sveriges advokatsamfund – ifrågasätter om pris samt namn och adress på köpare och säljare skall behöva uppges vid affär som ej sker genom fondkommissionär (se bil. 3 avsnitt 2.8).

Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag har ifrågasatt om det är rationellt att anmälningarna först skall inges till VPC. Register skall ju enbart föras av bankinspektionen (se bil. 3 avsnitt 2.8.11).

Skälen för mitt förslag: Enligt den nu gällande lagen om registrering av aktieinnehav skall ett börsbolag till tillsynsmyndigheten anmäla vilka som är insiders i bolaget. De som är insiders skall därefter anmäla sitt och vissa närstående fysiska och juridiska personers innehav av börsregistrerade aktier och förändringar i innehavet. För andra ledande befattningshavare än styrelseledamot, verkställande direktör och revisor jämte ersättare för dessa inträder dock anmälningsskyldigheten först sedan de fått meddelande därom från bolaget. Förutom aktier gäller anmälningsskyldigheten också aktie- och emissionsbevis, konvertibla skuldebrev och vinstandelsbevis. Anmälan skall ske inom en månad. Den skall ske till den som för aktieboken, dvs. med något enstaka undantag till Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag. Anmälningarna registreras i en särskild förteckning, som är offentlig. Förteckningen skall förutom hos VPC finnas hos bolaget. Bolaget skall lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i förteckningen. Den som underlåter att göra föreskriven anmälan kan dömas till böter eller fängelse i högst sex månader.

Utredningen är av den meningen att anmälningsskyldigheten bör bibehållas. Förutom att den är av avgörande betydelse för kontrollen av de föreslagna förbuden fyller anmälningsskyldigheten en återhållande funktion. Anmälan skall ske till VPC som vidarebefordrar den till bankinspektionen och bolaget.

Jag delar utredningens bedömning att en straffsanktionerad anmälningsskyldighet krävs för att göra förbuden tillräckligt effektiva. Anmälningsskyldighet bör gälla för dem som är insiders jämte vissa närstående. Som jag tidigare påpekat i avsnitt 2.2.3.2 avses med aktier i förslaget även emissionsbevis, interimsbevis, konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, optionsbevis och vinstandelsbevis. Även dessa värdepapper kommer således, liksom redan nu i vart fall delvis är fallet, att omfattas av anmälningsskyldigheten.

Vidare delar jag utredningens uppfattning att aktiemarknadsbolag och dess moderföretag skall föra förteckning över vissa anmälningsskyldiga

personer. Företaget skall också i vissa fall underrätta de anmälningsskyldiga om att de har insynsställning och anmälningsskyldighet. Vilka personer som skall underrättas om sin anmälningsskyldighet framgår av specialmotiveringen.

I likhet med utredningen anser jag att anmälningsskyldighet inte skall gälla för andra ledande befattningshavare än de vilkas befattningar alltid medför att de har insynsställning förrän bolaget underrättat dem om deras skyldighet. Detsamma gäller för kvalificerade uppdragstagare.

Som jag i annat sammanhang påpekat tar bestämmelserna om förbud mot insiderhandel sikte på att förhindra mer allvarliga fall av insiderhandel. Det är därför, som också utredningen påpekat, naturligt att anmälningsskyldigheten slopas beträffande affärer av mindre omfattning. Härom har också rått enighet vid remissbehandlingen. Vad som ifrågasatts är endast var gränsen för anmälningsskyldighet skall dras. Eftersom anmälningsskyldigheten skall omfatta inte blott aktier utan även andra värdepapper torde det ligga nära till hands att förorda en beloppsgräns. Skälet härtill är att det för de flesta andra värdepapper än aktier torde vara svårt att tillämpa någon annan metod. En fast beloppsgräns har emellertid vissa nackdelar när det gäller aktier. Det torde sålunda vara mer naturligt för den enskilde insidern att hålla reda på hur många aktier han innehar resp. köpt eller sålt än att ta reda på värdet vid ett visst tillfälle. Värdet på aktier i olika företag är också mycket olika. En fast beloppsgräns skulle därför medföra att insiders i olika företag inte skulle vara underkastade anmälningsskyldighet för samma antal, något som måste ställa till besvär inte minst för den som är insider i flera bolag.

Vad jag nu anfört leder till den slutsatsen att gränsen för anmälningsskyldighet inte kan dras från samma utgångspunkt när det gäller aktier som i fråga om andra värdepapper. Jag föreslår därför att gränsen när det gäller aktier, i likhet med vad utredningen förordat, anges i antal aktier, medan den beträffande övriga värdepapper anges till ett bestämt belopp. Eftersom mindre innehav och affärer inte skall anmälas föreslår jag att anmälningsskyldighet för andra värdepapper än aktier inte skall vara för handen när innehavet eller förändringen i innehavet understiger 10 000 kr. Man får därvid utgå från marknadsvärdet vid det tillfälle då anmälningsskyldigheten uppstår.

När det gäller frågan om vilket antal aktier som skall medföra anmälningsskyldighet har under remissbehandlingen påpekats att den av utredningen valda gränsen 50 aktier bör höjas till 100 aktier eller mer. Det har också hävdats att en börspost eller noteringspost skulle vara en naturligare gräns. Jag har tidigare framhållit att utgångspunkt för gränsdragningen bör vara att anmälningsskyldighet inte skall föreligga vid mindre innehav och mindre ändringar i innehavet. Många börsregistrerade aktier har f. n. förhållandevis höga kurser. En höjning av gränsen till 100 aktier eller mer skulle därför medföra att ganska stora innehav och affärer skulle undgå

den kontroll och insyn som eftersträvas genom anmälningsskyldigheten. För de flesta börsbolag motsvaras en börspost av 100 aktier. Av nyss angivna skäl kan jag därför inte heller tillstyrka att gränsen sätts vid en börspost eller en noteringspost. Jag anser att anmälningsskyldighet inte skall föreligga då ett innehav inte uppgår till 50 aktier eller då aktieinnehavet – efter senast gjord anmälan – förändrats med mindre än 50 aktier.

Enligt utredningens förslag skall inte ökning på grund av fondemission anmälas eftersom en sådan ökning av aktieinnehavet inte kommer till stånd genom den anmälningsskyldiges åtgärder. Av samma skäl anser jag att inte heller ökning av aktieinnehavet genom split behöver anmälas.

Även den föreslagna nedkortningen av anmälningstidens längd från en månad till 14 dagar har rönt kritik vid remissbehandlingen. Förslag såväl om förlängning som förkortning av tiden har förts fram. De remissinstanser som förordar en förlängning har som skäl härför åberopat att praktiska skäl – t. ex. leveransförseningar från VPC – kan göra det svårt att fullgöra anmälningsskyldigheten på kortare tid än nuvarande en månad. För att bäst tillgodose lagens syften bör anmälningstiden enligt min mening inte vara längre än vad som oundgängligen krävs av praktiska skäl. I likhet med Svenska fondhandlareföreningen finner jag därför den av utredningen föreslagna tiden väl avvägd.

Enligt min mening bör anmälningarna först sändas in till VPC. Detta överensstämmer med vad som i praktiken gäller enligt nuvarande lag. Som utredningen framhållit i specialmotiveringen är detta också ägnat att avlasta bankinspektionen.

Vad gäller sanktionen mot underlåtenhet att fullgöra anmälningsskyldighet m. m. bör denna liksom enligt nuvarande lagstiftning vara böter eller fängelse i högst sex månader.

Slutligen vill jag ta upp frågan om en insider som köpt eller sålt aktier utan att en fondkommissionär förmedlat affären skall vara tvungen att i sin anmälan ta upp motpartens namn och adress samt det pris som avtalats. Bestämmelsen, som föreslagits främst för att förhindra förvärv genom bulvan, har kritiserats av några remissinstanser för att det är ett för långt gående ingrepp i en insiders enskilda förhållanden att tvinga dem offentliggöra sådana uppgifter. Det är enligt min mening tveksamt om ett offentliggörande av dessa uppgifter i någon nämnvärd grad skulle bidra till att förhindra insiderhandel genom bulvan. Har en insider brutit mot förbuden mot insiderhandel och köpt aktier genom bulvan är insidern rimligen också beredd att, när han eller hon övertagit aktierna från bulvanen, i anmälan uppge att övertagandet skett till ett pris som inte väcker någon misstanke. Jag anser därför inte att en insider skall vara skyldig att i sin anmälan uppge namn och adress på motparten och det avtalade priset.

2.2.7 Bankinspektionens övervakning av insiderreglerna

Mitt förslag: Övervakningen sker genom att bankinspektionen tar del av de anmälningar om aktieinnehav och ändringar däri som görs av personer i insynsställning. Om det finns anledning att anta att något av förbuden mot insiderhandel överträtts får inspektionen infordra uppgifter i utredningssyfte. Uppgifter får infordras från den som det finns anledning anta kan ha brutit mot förbuden, aktiemarknadsbolag vars aktier m. m. berörs, juridisk person som lämnat ett offentligt erbjudande om aktieförvärv och vissa moderföretag. Allmänt åtal för brott mot insiderreglerna får väckas endast efter medgivande av inspektionen.

Utredningens förslag: Överensstämmer i sak med mitt förslag bortsett från att utredningen föreslagit att bankinspektionen skulle få rätt infordra uppgifter när det kan antas att förbuden överträtts (se betänkandet s. 130–132).

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har godtagit utredningens förslag eller inte haft något att erinra mot det.

Sveriges finansanalytikers förening har förordat att tillsyn och kontroll handhas av Stockholms fondbörs eftersom börsen har de bästa möjligheterna att följa kursrörelserna (se bil. 3 avsnitt 2.9.6).

Folksam anser att övervakningen skall handhas av ett partssammansatt organ (se bil. 3 avsnitt 2.9.3).

Bankinspektionen och hovrätten för Nedre Norrland har föreslagit att förutsättningarna för utnyttjandet av frågerätten ändras. Inspektionen anser att frågerätten bör få användas när det "finns anledning anta" att överträdelse skett medan hovrätten anser att den bör få användas när det "skäligen kan antas" att så skett (se bil. 3 avsnitt 2.9.1 och 2.9.2).

Bankinspektionen har tagit upp frågan om hur inspektionen skall förfara då överträdelse av förbuden inte leder till åtalsanmälan och då misstankarna om brott bortfaller efter utredning (se bil. 3 avsnitt 1.1).

Skälen för mitt förslag: Tillsynen över att den i nuvarande insiderlagstiftning föreskrivna anmälningsskyldigheten fullgörs utövas av bankinspektionen. Kontroll sker normalt genom stickprovsvisa undersökningar och då det finns särskild anledning. Några särskilda bestämmelser om åtal finns inte. I den proposition som låg till grund för insiderlagen (prop. 1971: 130 s. 35) uttalades dock att det i allmänhet bör ankomma på bankinspektionen att se till att överträdelse, som inte anses ringa, anges till åtal och beivras.

Bankinspektionen handhar emellertid tillsyn inte blott av registreringsskyldighetens efterlevnad utan även över fondkommissionärerna och Stockholms fondbörs. Inspektionen har sålunda redan erfarenheter av

tillsynen över de områden som berörs av den nu föreslagna lagen. Det kan vidare inte anses lämpligt att lägga tillsynsplikten av en straffrättsligt sanktionerad lag hos ett från staten fristående organ, även om det, såsom är fallet med fondbörsen, har starka offentligrättsliga inslag. Jag anser därför att tillsynen över efterlevnaden av de föreslagna insiderbestämmelserna bör anförtros åt bankinspektionen.

Som framgår av betänkandet bör bankinspektionens övervakning ske genom att inspektionen fortlöpande tar del av inkommande anmälningar från personer i insynsställning. Givetvis kan också påfallande kursrörelser under tiden närmast före ett kurspåverkande meddelande föranleda att inspektionen gör en undersökning.

För att kontrollera efterlevnaden av insiderbestämmelserna måste bankinspektionen ges möjligheter att inhämta upplysningar från olika håll. När det gäller anmälningsskyldigheten bör inspektionen på samma sätt som enligt nuvarande lagstiftning från en fondkommissionär kunna inhämta uppgifter om vilka affärer i ett papper som förmedlats av fondkommissionären och för vems räkning detta skett. Som kommer att framgå av avsnitt 2.6 kommer de regler i lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper som i dag gör denna uppgiftsskyldighet möjlig att inarbetas i den föreslagna lagen om värdepappersmarknaden.

I den nu föreslagna lagstiftningen föreslås vidare att bankinspektionen för att kunna kontrollera om förbuden överträtts under vissa förutsättningar får rätt att inhämta uppgifter från personer, som omfattas av förbuden. Frågerätt föreslås vidare gälla gentemot aktiemarknadsbolag och sådan juridisk person som lämnat offentligt erbjudande om förvärv av aktie i aktiemarknadsbolag. Dessutom bör frågerätten gälla mot aktiemarknadsbolag och moderbolag eller moderföretag till sådan juridisk person som nyss nämnts.

Frågan om under vilken förutsättning frågerätten skall få utnyttjas är föremål för delade meningar. Hovrätten för Nedre Norrland anser att den skall få utnyttjas när det "skäligen kan antas" att överträdelse har skett medan utredningen ansett att det bör krävas att det "kan antas" att så skett. Bankinspektionen har föreslagit att det skall räcka med att det finns "anledning anta" att en överträdelse skett. Bankinspektionens förslag överensstämmer med det krav som enligt 23 kap. 1 § rättegångsbalken uppställs för att inleda förundersökning i brottmål. Enligt förslaget har bankinspektionen en exklusiv rätt att anmäla brott mot insiderreglerna till åtal. Detta innebär i praktiken att någon förundersökning inte kan påbörjas, om inte inspektionen föranstaltat därom. På grund härav kan enligt min mening inte högre krav ställas för att bankinspektionen skall få utnyttja sin frågerätt för att utröna om någon överträdelse ägt rum än för att inleda en förundersökning. Detta ligger också i linje med utredningens uttalande att frågerätten skall brukas med återhållsamhet. Jag föreslår därför att frågerätten skall få användas så snart det finns anledning anta att förbuden överträtts.

Som jag tidigare påpekat bör endast mer allvarliga överträdelser av den nu föreslagna lagen beivras. Det bör därför finnas en möjlighet att underlåta åtal om en påföljd eller en rättslig prövning från allmänna synpunkter är opåkallad. Denna bedömning bör lämpligen göras av bankinspektionen. Jag föreslår därför att åtal får väckas endast efter medgivande av inspektionen.

Utredningen har inte föreslagit några särskilda regler om hur bankinspektionen skall handla när en överträdelse inte leder till åtal eller då misstanke om överträdelse bortfaller. Inte heller bankinspektionen har ansett att sådana regler behövs. Inspektionen har emellertid i sitt remissyttrande beskrivit hur inspektionen avser att handla i sådana fall. Även jag delar uppfattningen att några särskilda bestämmelser inte behövs. Det av inspektionen beskrivna förfaringssättet förefaller vara en lämplig utgångspunkt för hur dessa frågor skall hanteras.

Enligt utredningens förslag får i utredningssyfte också uppgifter infordras från den som kan antas ha överträtt annan straffbelagd bestämmelse i den föreslagna lagen. Även i detta fall anser jag att det bör vara tillräckligt att det finns anledning anta att bestämmelserna överträtts.

2.3 Skyddet för investerare i vissa uppdragsförhållanden

Mitt förslag: För att öka skyddet för dem som investerar i fondpapper får bankinspektionen från den som yrkesmässigt förvaltar andra tillhöriga fondpapper inhämta uppgifter om verksamheten även om förvaltaren inte står under inspektionens tillsyn. Om missförhållanden föreligger får inspektionen begära att förvaltaren vidtar rättelse och om så inte sker göra anmärkning mot missförhållandet.

Utredningens förslag: Överensstämmer med mitt förslag (se betänkandet s. 145–149).

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker eller har intet att erinra mot förslaget.

Bankinspektionen anser att de föreslagna bestämmelserna uppenbarligen är nödvändiga (bil. 3 avsnitt 3.1).

Kommerskollegium och Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse anser att något behov av en förstärkning av skyddet inte påvisats (bil. 3 avsnitt 3.2 och 3.5).

Kooperativa förbundet och Folksam, som anser att skyddet bör regleras inom konsumenträtten, ifrågasätter den långt gående frågerätten. Även Sveriges värdepappersfonders förening, som anser uppgiftslämnandet vara obehövligt, anser att skyddet bör ligga inom den konsumenträttsliga lagstiftningen (bil. 3 avsnitt 3.6, 3.8 och 3.12).

Sveriges aktiesparares riksförbund anser att rätten att kräva upplysningar och föreslå åtgärder bör begränsas något (se bil. 3 avsnitt 3.11).

Svenska fondhandlareföreningen avstyrker förslaget. Missförhållanden har endast undantagsvis uppdagats. Genomförs förslaget kan vidare gränsen till fondhandeln, som står under bankinspektionens tillsyn, komma att suddas ut (se bil. 3 avsnitt 3.10).

Konsumentverket/KO och näringsfrihetsombudsmannen anser inte att det behövs något särskilt samrådsorgan (se bil. 3 avsnitt 3.3 och 3.4).

Skälen för mitt förslag: En enskild person kan utnyttja annans yrkesmässiga tjänster på värdepappersmarknaden genom att till denne överlämna förvaltningen av sina värdepapper. Sådan förvaltning sker genom banker, fondkommissionsbolag och finansbolag. En förvaltning av särskilt slag bedrivs av fondbolagen, som förvaltar fonder av olika slag, t. ex. aktiesparfonder och kapitalsparfonder. Förutom de nu nämnda instituten, vilka samtliga står under bankinspektionens tillsyn, finns också andra fysiska och juridiska personer som yrkesmässigt förvaltar fondpapper åt privatpersoner och företag. Sådana förvaltare, som inte står under bankinspektionens tillsyn, brukar kallas fristående fondpappersförvaltare. Antalet sådana förvaltare är osäkert men har av utredningen uppskattats till cirka 50. Förvaltningsuppdraget består i att för uppdragsgivarens räkning göra de köp och omplaceringar av värdepapper som förvaltaren bedömer lämpliga. Värdepapperen är ofta mycket högt belånade. Arvode beräknas i regel i förhållande till värdepappersportföljens avkastning inklusive värdetillväxt.

De fristående fondpappersförvaltarnas verksamhet är som tidigare nämnts till skillnad från den förvaltning som bedrivs av banker, fondkommissionsbolag, finansbolag och fondbolag inte underkastad bankinspektionens tillsyn. Investerarnas eller konsumenternas intressen kan i stället i viss mån tillgodoses genom de allmänna konsumentlagarna — lagen (1971: 112) om oskäliga avtalsvillkor, marknadsföringslagen (1975: 1418) och konsumentkreditlagen (1977: 981). Därjämte finns ett visst skydd genom bestämmelser i allmän civil- och strafflag t. ex. genom den s. k. generalklausulen i 36 § avtalslagen (1915: 218) och brottsbalkens bestämmelser om bedrägeri och svindleri.

Det övervägande flertalet av förvaltningsuppdragen är anförtrodda banker, fondkommissionsbolag, finansbolag och fondbolag, vilka dels är underkastade bestämda regler om verksamheten, dels står under bankinspektionens tillsyn. Jag delar därför utredningens bedömning att något aktuellt lagstiftningsbehov inte föreligger när det gäller dessa förvaltare.

När det gäller de fristående förvaltarna är situationen en annan. Genom att fri etableringsrätt råder kan i princip vem som helst åta sig förvaltaruppdrag. Verksamheten binds inte av andra regler än allmän konsumenträttslig och civil- eller straffrättslig lagstiftning. Inte heller står verksamheten

under någon direkt tillsyn. De fristående värdepappersförvaltarna är relativt få till antalet och har i de flesta fall en begränsad kundkrets. Sedan slutet av 1970-talet har det inte heller framkommit att förvaltningsverksamhet utövats av personer med otillräckliga kunskaper eller med bristfälligt ansvarsmedvetande. Man kan därför i likhet med vissa remissinstanser ifrågasätta om det finns något behov att nu genom särskild lagstiftning utöka skyddet för investerarna på detta område. Värdepappersmarknaden är emellertid ett område som inte minst under nuvarande förhållanden kan utsättas för snabba förändringar. Erfarenheter från slutet av 1970-talet visar också att det kan uppstå situationer där man snabbt behöver ingripa. Det finns därför också enligt min mening anledning att som en beredskapsåtgärd införa regler som ökar skyddet för de investerare som anlitar fristående förvaltare. Som utredningen förordat bör detta ske genom att möjligheter öppnas till offentlig insyn i verksamheten och till att påverka verksamheten i den riktning som behövs för att uppdragsgivaren skall få ett skäligt skydd mot förluster.

För att åstadkomma detta föreslår jag i likhet med utredningen att den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för annans räkning skall vara skyldig att på begäran av bankinspektionen lämna uppgifter om förvaltningsverksamheten. Detta gäller dock inte den som redan står under inspektionens tillsyn. För att få garantier för att begärda uppgifter lämnas bör inspektionen vid vite kunna förelägga förvaltaren att lämna behövliga upplysningar.

Om ett av bankinspektionen uppdagat missförhållande har sin grund i de avtalsvillkor eller den marknadsföring förvaltaren tillämpar bör inspektionen samråda med konsumentverket/KO, som handhar övervakningen enligt avtalsvillkorslagen och marknadsföringslagen. Under remissbehandlingen har konsumentverket/KO och näringsfrihetsombudsmannen ifrågasatt om, såsom utredningen förutsatt, ett särskilt organ behöver bildas för detta samråd. Utredningen har utgått från att bankinspektionen tar initiativ härtill när samrådsbehov uppkommer. Till ett sådant organ skulle knytas företrädare för de olika intresseorganisationerna på värdepappersmarknaden. Även för egen del anser jag att samråd bör ske i detta fall. Jag anser emellertid inte erforderligt att skapa något särskilt samrådsorgan. För de få fall där behov av samråd kan uppkomma bör i stället inspektionen laga efter läglighet och således från fall till fall avgöra hur och med vem samråd skall ske.

För det fall ett missförhållande inte lämpligen bör rättas till genom tillämpning av de allmänna konsumentlagarna ankommer det på bankinspektionen att söka åstadkomma rättelse. Så bör ske genom att, om förvaltningsverksamheten bedrivs i former som otillbörligen äventyrar enskildas kapitalinsatser eller på annat sätt är otillbörligt mot en uppdragsgivare, inspektionen genom skriftlig framställning till förvaltaren får anmana denne att vidta åtgärd för att åstadkomma rättelse. Åtgärden skall vara skälig

med hänsyn till omständigheterna. Till skillnad från Sveriges aktiesparares riksförbund anser jag att rätten att kräva upplysningar och föreslå åtgärder inte bör begränsas till situationer där risktagandet är högre än vad kunden gett tillåtelse till i det enskilda fallet. Det bör nämligen enligt min mening finnas möjligheter för inspektionen att gripa in också i det fall att den verksamhet förvaltaren bedriver innebär ett oacceptabelt högt risktagande rent allmänt sett. Eljest skulle inspektionen inte kunna reagera mot osund verksamhet som sker med kundernas tillåtelse.

Vidtar förvaltaren inte rättelse får inspektionen möjlighet att fatta beslut om anmärkning mot förvaltaren. Beslut om anmärkning kan överklagas till regeringen. Några egentliga rättsverkningar följer dock inte av anmärkningsbeslutet. Som utredningen påpekat medför dock möjligheten till anmärkning att man får ett påtryckningsmedel mot förvaltaren, som gör denne mer benägen att rätta till uppdagade brister. Den publicitet som kan antas följa på ett anmärkningsbeslut bör också öka trycket på förvaltaren att rätta sig efter beslutet. Beslutet torde vidare medföra att allmänheten varnas för att anlita förvaltaren. I likhet med utredningen anser jag att det föreslagna systemet med anmärkningsbeslut bör leda till att rättelse sker. Om erfarenheterna visar att bankinspektionens reaktionsmöjligheter behöver utsträckas ytterligare är jag emellertid beredd återkomma till frågan.

2.4 Rapportering av ägarförändringar m. m.

Mitt förslag: Näringslivets börskommitté har i november 1983 utfärdat en rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m. I avbidan på att bankinspektionen studerat effekterna av rekommendationen, som kan sägas innebära att ett slags flaggningssystem införts, skall några bestämmelser om skyldighet att rapportera större ändringar av ägarförhållandena i ett aktiemarknadsbolag inte tas in i värdepappersmarknadslagen.

Utredningens förslag: Bestämmelser om skyldighet att rapportera större aktieförvärv (överstigande 5% av rösterna för samtliga aktier) och ändringar däri tas in i den föreslagna värdepappersmarknadslagen (se betänkandet s. 156–162).

Remissinstanserna: Remissvaren uppvisar en splittrad bild. Många remissinstanser har tillstyrkt eller inte haft något att erinra mot förslaget medan andra haft invändningar mot förslaget.

Bankinspektionen anser att de föreslagna reglerna är av värde som komplement till de rekommendationer som utfärdats av Näringslivets börskommitté (se bil. 3 avsnitt 4.1).

Näringsfrihetsombudsmannen, som tillstyrker förslaget, anser att den

föreslagna gränsen för rapporteringsskyldighet är väl låg. Även Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse ifrågasätter den föreslagna gränsen (se bil. 3 avsnitt 4.2 och 4.4).

Styrelsen för Stockholms fondbörs, Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare, Svenska bankföreningen, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska OTC-föreningen, Sveriges aktiesparares riksförbund, Sveriges värdepappersfonders förening, Sveriges finansanalytikers förening, Sveriges advokatsamfund m. fl. anser att de rekommendationer som utfärdats av Näringslivets börskommitté ger tillräcklig information om ägarförändringar varför någon lagstiftning inte bör ske nu (se bil. 3 avsnitt 4).

Landsorganisationen i Sverige (LO) anser att rapportering bör ske i tätare intervall än utredningen föreslagit. LO förordar även att röstfullmakter skall anmälas och att det övervägs om inte den som avser att väsentligt ändra sitt aktieinnehav skall vara skyldig informera om det (se bil. 3 avsnitt 4.6).

Skälen för mitt förslag: Jag har i avsnitt 2.3 redogjort för hur jag anser att skyddet för investerare i uppdragsförhållanden skall förbättras. De åtgärder som där föreslås ger vissa möjligheter till insyn i och kontroll av den verksamhet som bedrivs av s. k. fristående fondpappersförvaltare. I nu föreliggande avsnitt tas – om än från en mer allmän utgångspunkt – också upp frågor som har anknytning till vilket skydd investerare i framför allt aktier bör åtnjuta. En central fråga i detta sammanhang är om informationen till marknaden rörande förhållanden som kan påverka bedömningen av aktiemarknadsbolagen kan förbättras. Om marknaden har tillgång till all väsentlig information av betydelse för värderingen av aktier i ett företag blir möjligheterna att göra väl underbyggda placeringsbeslut goda. Aktiernas kurs kommer i sådant fall att svara mot de faktiska förhållandena och marknadens värderingar av dem. Därigenom minskar också utrymmet för direkta felinvesteringar och otillbörliga förfaranden.

När det gäller aktiemarknadsbolagen – börsbolag och OTC-bolag – finns redan i dag en mängd olika föreskrifter om lämnande av information. Jag vill här i korthet något uppehålla mig vid dessa föreskrifter. Bestämmelser om aktiemarknadsbolagens information om bolagens verksamhet och ställning finns förutom i aktiebolagslagen även i de inregistreringskontrakt börsbolagen slutit med Stockholms fondbörs samt i de avtal mellan en fondkommissionär och ett OTC-bolag enligt vilket kommissionären åtagit sig vara market maker för bolaget. Som framgått redan av avsnitt 2.2.3.4 har bolagen i dessa avtal förbundit sig att snabbt förse marknaden med information om varje omständighet eller händelse som i inte oväsentlig grad påverkar bilden av företaget och dess ställning.

Vad gäller information om rådande marknadsläge finns grundläggande bestämmelser härom i lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs. Av

bestämmelserna följer att kurser för vid börsen inregistrerade värdepapper skall noteras och att noteringarna omedelbart skall offentliggöras. Av fondkommissions- och börslagstiftningen följer vidare att samtliga fondkommissionärer, oavsett om de är medlemmar i börsen eller ej, till fondbörsen skall anmäla avslut om minst en börspost i aktier och konvertibla skuldebrev som de gjort vid eller utanför fondbörsen. Rapporteringen om marknadsläget på OTC-marknaden bygger på en överenskommelse mellan bankinspektionen och Svenska fondhandlareföreningen såsom företrädare för fondkommissionärerna. Enligt denna överenskommelse skall fondkommissionär som är market maker dagligen till inspektionen rapportera köp-, sälj- och betalkurser och antal omsatta aktier. Dessutom förutsätts att market makers rapporterar affärerna till pressen.

Föreskrifter finns också om skyldighet att lämna information om företagens ledning och ägarförhållanden. Av inregistreringskontrakten och OTC-avtalen följer att företagen har att omedelbart offentliggöra personförändringar när det gäller verkställande direktör och styrelseledamöter. Grundläggande för möjligheten till insyn i ägarförhållandena är aktiebolagslagens bestämmelser om aktiebok. I denna, som är offentlig, finns aktiernas ägare förtecknade. För de bolag som är s. k. avstämningsbolag förs aktieboken av Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag. Enligt inregistreringskontrakten och market makeravtalen skall börsbolag resp. OTC-bolag vara avstämningsbolag. Detta innebär att samtliga OTC-bolag och samtliga börsbolag utom ett är avstämningsbolag. I den av VPC för ett avstämningsbolag förda aktieboken är aktierna förtecknade efter ägare. I den offentliga utskriften av aktieboken, som inte innehåller uppgifter om aktieägare som har högst 500 aktier, är aktieägarna upptagna i bokstavsordning. Om aktierna i ett avstämningsbolag är förvaltarregistrerade måste förvaltaren lämna uppgift till VPC om vilka aktieägare som har mer än 500 aktier. Uppgifterna, som är offentliga, sammanställs bolagsvis var sjätte månad. Som tidigare nämnts är slutligen ledande befattningshavare och styrelseledamöter i börsbolag enligt den nu gällande insiderlagen skyldiga att anmäla aktieinnehav och ändringar i detta. För ej börsnoterade bolag finns en liknande skyldighet för verkställande direktör och styrelseledamöter inskrivna i aktiebolagslagen.

Mot bakgrund av den orientering jag nu lämnat om gällande informationsregler finner jag i likhet med utredningen att det inte finns något aktuellt behov av att komplettera lagstiftningen när det gäller informationen från aktiemarknadsbolagen om bolagens verksamhet och ställning samt viktigare nyheter om bolagen. Detsamma är fallet när det gäller information om det rådande marknadsläget för bolagens aktier.

Vad åter gäller informationen till marknaden om ändringar i ägarförhållandena hos ett aktiemarknadsbolag är utredningen av den uppfattningen att nuvarande bestämmelser inte ger marknaden tillräckliga möjligheter att följa ägarförändringar i aktiemarknadsbolagen. Utredningen har därvid

övervägt om ett regelrätt s. k. flaggningssystem bör införas. Ett sådant system, som innebär ett tvång att tillkännage redan planer på att överta ägarkontroll över ett företag, innebär enligt utredningen att mycket höga anspråk ställs på information till marknaden. Det är också en mycket långt gående åtgärd, som kräver stora övervakningsinsatser, att i lag införa en allmän skyldighet att röja avsikter om framtida åtgärder. Utredningen påpekar vidare att det skulle medföra lagtekniska problem att föreskriva informationsskyldighet beträffande avsikter som inte tagit form i någon handling eller annat lätt konstaterbart faktum. Om ett regelrätt flaggningssystem skulle visa sig behövligt är det därför enligt utredningen lämpligast att ett sådant kommer till stånd genom frivilliga åtaganden.

Emellertid föreligger enligt utredningen ett obestridligt behov av förbättrad information om ägarförhållandena i aktiemarknadsbolagen. En lagstiftning som tillgodoser måttligt ställda krav på information bör därför genomföras. Utredningen har också föreslagit att en aktieägare skall åläggas att till bankinspektionen anmäla när innehavet av aktier i ett aktiemarknadsbolag uppgår till en viss storlek. Sådan anmälan skall ske om aktierna har ett röstvärde som motsvarar minst 5% av rösterna för samtliga aktier i bolaget. Eftersom fysiska personers aktieinnehav av denna storlek såsom framgått av avsnitt 2.2.3.3 anses medföra insynsställning och således skall anmälas i särskild ordning gäller utredningens förslag endast aktier som ägs av en juridisk person, aktier som ägs tillsammans av två eller flera företag i en koncern samt aktier som ägs av de som träffat avtal med varandra om att anskaffa aktier i bolaget. Anmälan skall ske inte blott när aktierna förvärvas utan också vid varje ökning eller minskning av innehavet som motsvarar minst 5% av rösterna. Anmälan skall göras inom en vecka från förvärvet. Bankinspektionen, som har att föra in anmälningen i ett särskilt ägarregister, skall genast underrätta Stockholms fondbörs om anmälningen. Anmälningsskyldigheten är straffsanktionerad.

I sitt remissyttrande har LO föreslagit att flaggningsregler – dvs. tvingande bestämmelser att tillkännage planer på ägarkontroll och väsentliga ändringar av befintliga aktieinnehav – införs. Som utredningen påpekat innebär detta att kravet på information till marknaden ställs mycket högt. För att ett sådant system skall vara verkningsfullt krävs vidare mycket stora övervakningsinsatser. Jag delar därför utredningens uppfattning att om utvecklingen visar att ett regelrätt flaggningssystem behövs detta bör införas genom frivilliga åtaganden.

Jag delar emellertid utredningens uppfattning att det ur många synpunkter är önskvärt att få en så god inblick som möjligt i aktiemarknadsbolagens ägarförhållanden. Sedan utredningen hållit sitt slutsammanträde har emellertid förutsättningarna härför ändrats på ett avgörande sätt. Som även framgår av betänkandet har nämligen Näringslivets börskommitté, vars huvudmän är Stockholms handelskammare och Sveriges industriförbund, i november 1983 utfärdat en rekommendation rörande offentliggö-

rande av förvärv av större aktieposter m. m. Rekommendationen bygger i allt väsentligt på de frivilliga regler som tillämpas i England – "Rules Governing Substantial Acquisitions of Shares". Utredningen har uttalat att deras förslag ändå bör genomföras eftersom det trots rekommendationen föreligger behov av förbättrad information om ägarförhållandena i aktiemarknadsbolagen.

Jag vill här något kort uppehålla mig vid vad rekommendationen i huvudsak innebär. Rekommendationen är tillämplig när en fysisk eller juridisk person, svensk eller utländsk, förvärvar eller överlåter aktier i ett börsbolag. Den gäller även bevis om rätt att teckna eller erhålla aktier. Med förvärv av aktier jämställs utbyte av fordran enligt konvertibelt skuldebrev mot aktier i börsbolag. Om genom förvärvet aktieinnehavet uppnår eller överskrider 10% antingen av rösterna för samtliga aktier eller av hela antalet aktier i bolaget, skall senast påföljande börsdag anmälan ske till bolaget och Stockholms fondbörs. Börsen sprider information om anmälningen till börsmedlemmarna och massmedia. Informationen förutsätts därigenom bli känd för aktieägarna och allmänheten. På det sätt som nyss beskrivits skall också anmälan göras när en överlåtelse innebär att innehavet går ned under tioprocentsgränsen. Uppgår ett aktieinnehav till minst 10% av rösterna eller av antalet aktier skall vidare anmälan ske vid varje förändring i det sammanlagda innehavet i bolaget med två procentenheter eller mer. Vid beräkningen av de nyss angivna procentgränserna skall även medräknas aktier som innehas av vissa förvärvaren eller överlåtaren närstående fysiska eller juridiska personer. Två undantag finns från anmälningsskyldigheten: nämligen dels för den som äger mer än 90% av både aktierna och rösterna i bolaget, dels för den som lämnat ett offentligt erbjudande att förvärva aktier i bolaget så länge erbjudandet består.

I november 1984 har Näringslivets börskommitté utvidgat rekommendationens tillämpningsområde till att avse också OTC-aktier.

Som flera remissinstanser påpekat går rekommendationen i vissa avseenden längre än utredningens förslag. Sålunda skall enligt rekommendationen anmälan ske betydligt snabbare än enligt utredningens förslag. Ändringar i innehavet skall rapporteras i tätare intervall. Anmälan är inte heller relaterad enbart till röstvärdet utan även till kapitalandelen.

Sedan numera också OTC-aktier omfattas av rekommendationen är de av utredningen föreslagna reglerna mer ingripande endast i två väsentliga avseenden. För det första skall enligt utredningsförslaget anmälan ske redan vid ett femprocentigt innehav. För det andra är utredningsförslaget förenat med straffsanktioner vid överträdelse.

En jämförelse mellan utredningens förslag och rekommendationen är emellertid enligt min mening i och för sig föga fruktbar. Väljs lagregleringsvägen finns nämligen möjligheter att kombinera de båda förslagen. Jämförelsens värde ligger fastmer i att man därigenom får en uppfattning huruvida rekommendationen uppfyller de krav som bör ställas på föreskrifter om

rapportering av ägarförändringar. Enligt min mening kan därvid inte någon avgörande invändning riktas mot att rekommendationen föreskriver anmälningsskyldighet först vid ett tioprocentigt innehav. Utredningen, som utgått från att anmälningsskyldigheten endast bör gälla väsentliga aktieinnehav, har efter visst funderande stannat för att föreslå en femprocentsgräns. Som framhållits i avsnitt 2.2.3.3 finns emellertid inte någon en gång för alla given gräns för hur stort aktieinnehav som skall anses medföra ett mer väsentligt inflytande eller mer aktivt ägaransvar. Jag vill här ånyo erinra om att gränsen enligt försäkringsrörelselagen och aktiefondslagen dragits vid 5 % medan den när det gäller allmänna pensionsfonden lagts vid 10 % för fjärde fondstyrelsen och 8 % för löntagarfondstyrelserna. Enligt lagen om utländska förvärv av svenska företag gäller också en tioprocentsgräns.

En allvarligare brist som är förenad med rekommendationen är enligt min mening att den inte är förbunden med några rättsliga sanktioner vid överträdelser. Som bl. a. Sveriges industriförbund påpekat utgör emellertid det stöd näringslivet givit rekommendationen en grundläggande förutsättning för att den lojalt kommer att efterlevas. Dessutom måste beaktas att risken för offentliggörande i massmedia av överträdelser torde ha en avhållande effekt. Med hänsyn härtill anser jag därför inte heller att avsaknaden av straffrättsliga sanktioner utgör någon avgörande invändning mot att godta rekommendationen.

Utredningen har emellertid också pekat på andra brister i ägarrapporteringen än de nu diskuterade. Detta gäller bl. a. möjligheten att under en längre tid hemlighålla ett stort uppköp genom att förvaltarregistrera aktierna. Enligt min mening medför dock de föreslagna reglerna om insiders skyldighet att registrera sitt aktieinnehav ett visst skydd häremot. Dessutom pågår, som framgår av Sveriges industriförbunds yttrande, överläggningar om att öka insynen i dessa innehav.

Genom den av Näringslivets börskommitté utfärdade rekommendationen rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m. och genom bestämmelserna om aktiebok i avstämningsbolag finns således redan möjligheter till insyn i aktiemarknadsbolagens ägarförhållanden. Enligt min mening måste därigenom, i vart fall f. n., de krav på redovisning av ägarförändringar som kan ställas på en väl fungerande aktiemarknad anses uppfyllda. Jag vill vidare i detta sammanhang erinra om att i den allmänna debatten framförts farhågor om att en för långt gående rapporteringsskyldighet kan innebära ett hot mot en effektiv börs genom att hindra i och för sig önskvärda förändringar av ett bolags ägar- och ledningsstruktur. Mot bakgrund av vad nu anförts anser jag det inte lämpligt att nu lägga fram något förslag om lagreglering av rapporteringsskyldigheten vid större ägarförändringar i aktiemarknadsbolag.

Rekommendationen har emellertid ännu inte varit i tillämpning särskilt lång tid. Det är därför enligt min mening för tidigt att redan nu ha någon

bestämd uppfattning hur den i praktiken kommer att fylla de krav på insyn som måste ställas. Jag förutsätter att bankinspektionen kommer att särskilt följa utvecklingen när det gäller möjligheten till insyn i aktiemarknadsbolagens ägarförhållanden. Om det därvid visar sig att börskommitténs rekommendation inte iakttas eller eljest är otillräcklig får frågan om lagstiftning tas upp till förnyat övervägande.

LO har slutligen ifrågasatt om inte också röstfullmakter bör anmälas när de nått över en viss nivå. Ett sådant förfarande skulle, som utredningen påpekat, bli alltför vittomfattande. Jag är därför inte beredd att nu föreslå att regler om registrering av röstfullmakter införs vid sidan av det på frivilliga åtaganden byggda system som jag tidigare förordat. Liksom när det gäller insynen i aktiemarknadsbolagens ägarförhållanden får det ankomma på bankinspektionen att följa utvecklingen även när det gäller förekomsten av röstfullmakter.

2.5 Övervakningen av värdepappersmarknaden

Mitt förslag: Det ankommer på bankinspektionen att övervaka efterlevnaden av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden.

Utredningens förslag: För att kunna påverka utvecklingen på marknaden får bankinspektionen en lagfäst rätt att utfärda ej bindande rekommendationer. Inspektionen får också rätt att från vissa större placerare inhämta besked huruvida en rekommendation iakttagits. För att kartlägga förekomsten av utnyttjande av s. k. marknadsinformation skall institutionella placerare på begäran av inspektionen lämna uppgift om vilka som känt till vissa affärer (se betänkandet s. 164–172).

Remissinstanserna: Remissutfallet är blandat. Flera remissinstanser har godtagit eller inte haft något att erinra mot förslagen. Många remissinstanser har dock haft invändningar mot förslagen (se bil. 3).

Skälen för mitt förslag: Redan enligt gällande lagstiftning har bankinspektionen möjligheter att följa utvecklingen på värdepappersmarknaden och beivra osunda företeelser. Så har varit fallet sedan lång tid tillbaka. Bankinspektionen har också i kraft av sin tillsynsfunktion rätt att utfärda allmänna rekommendationer för värdepappershandeln. Frågan om inspektionens befogenheter skall ökas har övervägts i olika sammanhang. Så var fallet i den proposition (prop. 1978/79: 9) som låg till grund för den nya fondkommissions- och börslagstiftning, som infördes år 1980. I propositionen, som byggde på förslag från fondbörsutredningen, diskuterades bland annat om bankinspektionen, i likhet med konsumentverket/konsumentombudsmannen inom konsumentområdet, borde ges rätt att från s. k. institu-

tionella placerare inhämta upplysningar om förhållandena på värdepappersmarknaden och göra påpekanden om missförhållanden. Möjligheten att göra påpekanden medförde emellertid att frågan ansågs vara så känslig ur integritetssynpunkt att departementschefen inte ansåg att något förslag skulle läggas fram vid detta tillfälle.

Som framgår av betänkandet pågår inom Stockholms fondbörs ett arbete med att ställa samman börsetiska regler för aktiemarknadens parter. Jag har från fondbörsen inhämtat att detta arbete alltjämt pågår. Detsamma är förhållandet med den översyn av standardmodellen för börsföretagens inregistreringskontrakt som också nämns i betänkandet. När det gäller fondbörsens övervakning av kursutvecklingen – s.k. stock watch – har resurserna redan ökats något. Börsstyrelsen har emellertid för avsikt att ytterligare förbättra förutsättningarna för denna övervakning.

Av vad jag nu anfört framgår att vissa åtgärder för att förbättra fondbörsens egen övervakning av börshandeln redan vidtagits samt att ytterligare åtgärder förbereds.

Som jag har framhållit i avsnitt 2.1 skall handel med och förvaltning av fondpapper bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligt äventyras. Efterlevnaden av denna bestämmelse liksom bestämmelserna i övrigt i lagen om värdepappersmarknaden bör enligt min mening ankomma på bankinspektionen.

Mot den bakgrund som jag nu har angivit är jag inte beredd att föreslå att i lagen tas in särskilda bestämmelser om rätt för bankinspektionen att utfärda allmänna rekommendationer kombinerade med en rätt att infordra uppgifter till ledning för en bedömning av om rekommendationerna har iakttagits.

När det gäller OTC-handeln vill jag särskilt påpeka att handeln med dessa aktier är föremål för tillsyn genom att fondkommissionärerna, som i egenskap av market makers ombesörjer handeln, står under inspektionens tillsyn. Inspektionen har i samråd med fondbörsen och fondkommissionärerna utarbetat riktlinjer för fondkommissionärernas medverkan som market maker. Jag utgår från att, liksom hittills, börsens inregistreringskontrakt kommer att ligga till grund för market makeravtalen och att, om inregistreringskontrakten ändras, motsvarande ändringar kommer att ske i nyss nämnda avtal. Likaledes förutsätter jag att de börsetiska regler som sammanställs av börsstyrelsen kommer att gälla också för OTC-handeln. Jag anser därför att det inte heller för OTC-marknadens del f. n. finns skäl att ytterligare öka bankinspektionens befogenheter.

Utredningen har också diskuterat om det finns behov av att kartlägga och ingripa mot utnyttjande av marknadsinformation, dvs. att den som handhar en institutionell placerares värdepappersportfölj utnyttjar sin kunskap om orderläget på marknaden för att göra egna affärer. Utredningen har här inskränkt sig till att föreslå bestämmelser som ger bankinspektio-

nen rätt att från vissa juridiska personer infordra uppgifter om vilka personer som deltagit i beslut om handel med aktier i aktiemarknadsbolag eller känt till att handel skulle äga rum. Den frågerätt utredningen föreslagit för att bankinspektionen skall få vägledning för sin bedömning av om utnyttjande av marknadsinformation förekommit har samband med övriga i detta avsnitt behandlade förslag. Jag är därför inte beredd att nu lägga fram förslag om sådan frågerätt för inspektionen. I detta sammanhang vill jag emellertid betona att jag delar utredningens uppfattning att visst skydd mot missbruk av marknadsinformation kan uppnås på frivillighetens väg. Eftersom det borde ligga i värdepappersmarknadens eget intresse att möjligheterna till sådant missbruk begränsas utgår jag från att berörda parter kommer att vidta åtgärder för att få till stånd erforderliga regler härom.

2.6 Fondhandelslagen

Mitt förslag: Den nuvarande generella skyldigheten att upprätta avräkningsnota behålls. Bestämmelserna om vad en avräkningsnota skall innehålla ändras inte. Bestämmelserna i fondhandelslagen förenklas och arbetas in i den föreslagna värdepappersmarknadslagen.

Utredningens förslag: Skyldigheten att upprätta avräkningsnota inskränks till att gälla fondkommissionärer. Notan skall även innehålla uppgifter om kommittentens ombud. Vissa detaljbestämmelser i fondhandelslagen slopas och resterande bestämmelser inarbetas i värdepappersmarknadslagen (se betänkandet s. 175–178).

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har tillstyrkt eller inte haft något att erinra mot förslaget.

Riksskatteverket, som anser att nuvarande system bör bibehållas för skattekontrollens skull, avstyrker förslaget. Samma uppfattning har länsstyrelsen i Södermanlands län, som dessutom påpekar att notorna används av de skattskyldiga för att styrka vissa uppgifter vid taxeringen (bil. 3 avsnitt 6.2 och 6.3).

Svenska bankföreningen motsätter sig att uppgifter skall lämnas också om kommittentens ombud. Skälet härtill är att denna uppgiftsskyldighet tillkommit för att bankinspektionen skall kunna bedöma de fristående värdepappersförvaltarnas verksamhet. Uppgifterna är således inte omedelbart till gagn för omsättningen (bil. 3 avsnitt 6.4).

Eftersom Svenska fondhandlareföreningen avstyrkt att bankinspektionen får vissa befogenheter gentemot fristående värdepappersförvaltare avstyrker föreningen också att uppgifter om kommittentens ombud skall återfinnas i avräkningsnotorna (bil. 3 avsnitt 6.5).

Skälen för mitt förslag: Lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper (fondhandelslagen) innehåller numera endast föreskrifter om upprättande av avräkningsnotor. Enligt fondhandelslagen skall avräkningsnota alltid upprättas när fondpapper överlåts genom köp eller byte. Vid kommissionsaffär skall avräkningsnota även upprättas för uppgörelsen mellan kommissionären och kommittenten, dvs. den för vars räkning kommissionären handlat. Avräkningsnotan skall innehålla uppgifter om kontrahenternas namn och bostad, ort och dag för köpets avslutande, föremålet för överlåtelsen samt den överenskomna köpeskillingen. Vid köp/försäljning är huvudregeln att säljaren skall upprätta avräkningsnotan. Flera undantag finns dock från huvudregeln. Det viktigaste torde vara att om en av parterna är fondhandlare skall denne upprätta avräkningsnotan. Som fondhandlare anses enligt fondhandelslagen inte blott fondkommissionär enligt fondkommissionslagen utan även annan som driver rörelse innefattande handel med fondpapper av viss omfattning. Det kan tilläggas att särskilda regler gäller vid byte av fondpapper. Avräkningsnota skall upprättas i två exemplar. Fondhandlarna skall kvartalsvis sända in kopior av avräkningsnotorna till bankinspektionen eller på annat sätt lämna inspektionen uppgift om innehållet i notorna. Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i fondhandelslagen. Den som bryter mot lagens bestämmelser kan dömas till böter.

Som framgår av betänkandet har tidigare diskuterats om skyldigheten att upprätta avräkningsnota skulle kunna inskränkas. Av hänsyn till notornas betydelse för skattekontrollen har emellertid så inte skett. Utredningen har därför helt kort redovisat hur skattekontrollen beträffande aktier och obligationer kan tillgå. Av redovisningen framgår att avräkningsnotorna endast har betydelse i vissa särskilda situationer.

Utredningen har föreslagit att den allmänna skyldigheten att upprätta avräkningsnota inskränks till att gälla fondkommissionärer. Eftersom utredningen har saknat kännedom om några mer precist formulerade krav från skatteadministrationens sida på att få behålla skyldigheten att upprätta avräkningsnota i nuvarande omfattning har utredningen ansett sig kunna bortse från eventuella sådana önskemål. Intresset av insyn på värdepappersmarknaden motiverar dock att systemet med avräkningsnotor behålls. Att skyldigheten föreslås inskränkt till fondkommissionärer beror på att endast dessa enligt fondhandelslagen är skyldiga att att sända in notorna till bankinspektionen.

När det gäller innehållet i avräkningsnotorna har utredningen ej funnit det påkallat att föreslå några större förändringar. På grund av intresset av att få kännedom om och kunna kartlägga den verksamhet som bedrivs av fristående fondpappersförvaltare har utredningen föreslagit att namn och adress på kommittentens ombud skall anges på notan. Utredningen har slutligen funnit att nuvarande rutiner vid upprättandet av avräkningsnotor bör behållas men att en rad detaljbestämmelser kan slopas. Fondhandelsla-

gen kan därför upphöra att gälla och kvarvarande bestämmelser tas in i den av utredningen föreslagna värdepappersmarknadslagen.

Varken riksskatteverket eller länsstyrelsen i Södermanlands län har ansett sig kunna tillstyrka att skyldigheten att upprätta avräkningsnota begränsas till fondkommissionärerna. Skälet härtill är att skattekontrollen blir lättare att genomföra om en generell skyldighet föreligger. Avräkningsnotorna behövs också för att de skattskyldiga skall kunna styrka anskaffningskostnad, förvärvstidpunkt m. m. i samband med realisationsvinstberäkningar. Av nu anförda skäl är också jag av den åsikten att den nuvarande generella skyldigheten att upprätta avräkningsnota bör bibehållas.

Även om jag inte är beredd att nu ansluta mig till riksskatteverkets förslag att bankinspektionen efter avslutad handläggning skall överlämna samtliga notor till taxeringsmyndigheterna delar jag verkets uppfattning att det nuvarande systemet för hur uppgifterna skall lämnas till inspektionen i princip bör bestå.

Vad gäller innehållet i avräkningsnotorna är jag inte nu beredd att tillmötesgå riksskatteverkets önskemål om att person- eller organisationsnummer skall anges i notorna. I likhet med bankföreningen anser inte heller jag att behovet av kartläggning av de fristående värdepappersförvaltarnas verksamhet motiverar att avräkningsnotorna belastas med uppgifter om kommittentens ombud.

Även om jag sålunda inte anser att de nuvarande bestämmelserna om avräkningsnotor skall ändras på något avgörande sätt finns det enligt min mening skäl att göra en allmän översyn av de nuvarande bestämmelserna, som är både ålderdomliga och detaljrika. I likhet med utredningen förordar jag därför att en rad detaljbestämmelser slopas och att kvarvarande bestämmelser arbetas in i den föreslagna värdepappersmarknadslagen. En närmare redogörelse härför återfinns i specialmotiveringen.

2.7 Handel med fondpapper för egen del av befattningshavare m. fl. hos fondkommissionärer

Mitt förslag: Den nuvarande begränsningen av vissa befattningshavares m. fl. egenhandel, som endast tillåter förvärv av fondpapper för långsiktig förmögenhetsförvaltning behålls.

Utredningens förslag: Reglerna för egenhandel ändras så att befattningshavare m. fl. inte får köpa eller sälja fondpapper för egen räkning före den som gett fondkommissionären i uppdrag att köpa eller sälja samma slags fondpapper, om turordningen har betydelse för det ekonomiska resultatet. Som ytterligare begränsningar i egenhandeln föreslås att befattningshavare m. fl. inte får handla med fondpapper i större utsträckning än som står i skäligt förhållande till hans eller hennes inkomster eller förmögenhetsför-

hållanden och att fondpapper sam innehafts mindre än ett år inte får avyttras (se betänkandet s. 180–182).

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser har tillstyrkt eller inte haft något att erinra mot förslaget.

Bankinspektionen, som vitsordar att de nuvarande reglerna orsakat visst missnöje, kan inte tillstyrka förslaget såvitt avser egenhandel i förhållande till inkomst- och förmögenhetsställning. Inte heller kan inspektionen tillstyrka att en ettårsregel införs (bil. 3 avsnitt 7.1).

Styrelsen för Stockholms fondbörs är inte beredd att godta den föreslagna liberaliseringen av reglerna (bil. 3 avsnitt 7.2).

Svenska bankföreningen, som anser att egenhandeln bör styras genom interna instruktioner, har flera erinringar i sak mot förslaget. Några ändringar av reglerna bör ej genomföras f. n. Frågorna bör utredas ytterligare (bil. 3 avsnitt 7.4).

Svenska fondhandlareföreningen tillstyrker förslaget.Vad som avses med att tillåta handel i förhållande till inkomster och förmögenhetsställning anses dock oklart (bil. 3 avsnitt 7.5).

Sveriges aktiesparares riksförbund avstyrker att egenhandel skall få ske i förhållande till den ekonomiska ställningen och att fondpapper skall få avyttras fritt efter ett år (bil. 3 avsnitt 7.6).

Skälen för mitt förslag: För att upprätthålla allmänhetens förtroende för aktiemarknaden och för fondkommissionärerna är det viktigt att börsombud och andra befattningshavare hos en fondkommissionär inte utnyttjar sina insikter i marknaden för att göra egna affärer. Enligt 39 § fondkommissionslagen får därför den som på grund av befattning eller annars har anknytning till en fondkommissionär inte för egen del med vissa undantag förvärva fondpapper annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning. Begränsningen gäller dock endast den som normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer, som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas. Vad som anses vara långsiktig förmögenhetsförvaltning avgörs med ledning av två presumtionsregler, dvs. regler som kan genombrytas om omständigheterna i det enskilda fallet ger anledning till det. Den ena presumtionsregeln innebär, att förvärv som följs av försäljning inom kortare tid än två år skall antas utgöra annat än långsiktig förmögenhetsförvaltning. Enligt den andra presumtionsregeln skall förvärv som finansieras genom kredit antas gjord för annat ändamål än långsiktig förmögenhetsförvaltning. Enligt 40 § fondkommissionslagen skall de som omfattas av begränsningen i 39 § till fondkommissionären anmäla eget och vissa närståendes innehav av fondpapper och förändringar i innehavet. Fondkommissionären skall föra förteckning över anmälningarna. Bankinspektionen vakar över att bestämmelserna följs. Något straff för brott mot de angivna bestämmelserna har inte föreskrivits.

Utredningens förslag till lagändring har sin upprinnelse i en till utredningen överlämnad framställning från Sveriges aktiesparares riksförbund. Grunden för framställningen var att begränsningarna i egenhandeln motverkade berörda befattningshavares intresse för värdepappersmarknaden, något som riksförbundet ansåg allvarligt eftersom befattningshavarna ger råd till den aktieköpande allmänheten. Begränsningarna försvårar också för fondkommissionärerna att behålla och rekrytera kvalificerade personer. Riksförbundet riktade också vissa erinringar mot utformningen av 39 § fondkommissionslagen.

Utredningens förslag till utformningen av begränsningsregler, som i flera avseenden skiljer sig från nu gällande ordning, har i många stycken kritiserats av remissinstanserna. När det gäller förslaget att befattningshavare och likställda inte skall få köpa eller sälja fondpapper för egen räkning, om turordningen har betydelse för det ekonomiska resultatet, har bankföreningen påpekat att bestämmelsen i praktiken kommer att medföra att den som omfattas av begränsningsregeln blir förhindrad att göra affärer. Bankföreningen ifrågasätter vidare om det är lämpligt att den som inte får köpa t. ex. aktier när den fondkommissionär vilken han eller hon har anknytning till har stora köporder i samma aktier däremot får sälja sina aktier.

Den nu gällande regeln att förvärv av värdepapper inte får ske annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning, varmed avses att de skall innehas i minst två år och att förvärvet inte får finansieras genom lån, vill utredningen ersätta med två, direkt i lagen angivna begränsningar. Även dessa förslag har kritiserats av några remissinstanser.

Bankinspektionen och Sveriges aktiesparares riksförbund avstyrker förslaget att värdepapper skall få avyttras efter ett år; riksförbundet av det skälet att befattningshavare måste ha möjlighet att sälja tidigare om han gjort en förlust och inspektionen för att skyddet mot intressekonflikter inte blir så effektivt som nu. Styrelsen för Stockholms fondbörs vill å sin sida inte motsätta sig att den nuvarande tvåårspresumtionen ändras till ettårsinnehav. Bankföreningen anser att flera undantag från regeln måste föreskrivas.

Bankinspektionen och Sveriges aktiesparares riksförbund avstyrker att en regel som innebär att handel inte får ske i större omfattning än som står i skäligt förhållande till inkomst- eller förmögenhetsförhållanden införs. Styrelsen för Stockholms fondbörs och Svenska fondhandlareföreningen anser att regeln är oklar.

Med hänsyn till vikten av att allmänhetens förtroende för fondkommissionärerna förblir orubbat vill jag till en början uttala att inte heller jag anser att det bör komma i fråga att införa en obegränsad rätt till egenhandel eller att överlåta till fondkommissionärerna att själva reglera dessa förhållanden.

I likhet med utredningen kan inte heller jag dela riksförbundets farhågor att begränsningarna i egenhandeln skulle minska befattningshavares och

därmed likställdas intresse för marknaden. Inte heller torde reglerna som sådana medföra några svårigheter för fondkommissionärer att behålla och rekrytera personal. Den personalomsättning som under senare tid förekommit hos vissa fondkommissionärer har enligt min mening en helt annan bakgrund.

Som framgår av vad jag tidigare anfört har förslagen om ändringar i de nuvarande bestämmelserna om anställdas m. fl. egenhandel utsatts för kritik i flera avseenden. De invändningar som riktats mot förslaget är delvis oförenliga. För egen del finner jag inte visat att de nuvarande reglerna i något avseende kan anses olämpliga. Jag är därför inte beredd att lägga fram något förslag till ändring av begränsningsreglernas utformning.

2.8 OTC-aktier som säkerhet

Mitt förslag: Som säkerhet för kredit som lämnas av fondkommissionsbolag får också OTC-aktier godtas om säkerheten är betryggande. Har OTC-aktier lämnats som säkerhet får de i vissa fall realiseras genom försäljning på OTC-marknaden.

Utredningens förslag: Överensstämmer med mitt förslag såvitt avser rätten för fondkommissionsbolag att godta OTC-aktier som säkerhet (se betänkandet s. 183). Något förslag om hur realisation av pantsatta OTC-aktier skall gå till finns inte i betänkandet.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte haft någon erinran mot förslaget om lån mot säkerhet i OTC-aktier.

Kammarrätten i Göteborg har särskilt påpekat att eftersom numera inte blott kurser för börsregistrerade aktier publiceras i tidningarna det ingalunda är klart vilka aktier som får tas som säkerhet för lån. Det är också osäkert när rätten att ta viss aktie som säkerhet upphör (se bil. 3 avsnitt 8.1).

B&B Företagsjuridik HB har föreslagit att om OTC-aktier godtas som säkerhet enligt fondkommissionslagen bör OTC-aktier kunna realiseras genom försäljning på OTC-marknaden (se bil. 3 avsnitt 8.5).

Skälen för mitt förslag: Enligt 21 § fondkommissionslagen skall för kredit som lämnas av ett fondkommissionsbolag finnas betryggande säkerhet i form av fondpapper som har inregistrerats vid fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregistreras vid fondbörs. I paragrafens andra stycke finns vissa bestämmelser om tilläggssäkerhet.

Handel med OTC-aktier får ske i Stockholms fondbörs lokaler trots Stockholms fondbörs monopol på fondbörsverksamhet (jfr prop. 1983/84: 164). OTC-aktier är emellertid inte fondpapper som inregistrerats vid fondbörs. De får följaktligen inte godtas som säkerhet av fondkommissionsbolagen annat än möjligen som tilläggssäkerhet.

Möjligheten till OTC-handel, dvs. organiserad handel med små och medelstora företags aktier, vid sidan av fondbörsen öppnades år 1982. Syftet var att underlätta dessa företags möjligheter att konkurrera om riskkapital. För att så skall kunna ske fordras en väl fungerande andrahandsmarknad.

Under de två år som gått har OTC-marknaden utvecklats snabbt. Ett stort antal bolag har fått sina aktier OTC-noterade och handeln i flertalet OTC-aktier är betydande. Det är alltså en inte helt obetydlig del av de aktier för vilka det finns en organiserad marknad som inte kan belånas av fondkommissionsbolagen enligt nu gällande bestämmelser.

För att främja omsättningen av aktier på OTC-marknaden och öka aktiernas attraktionskraft har utredningen föreslagit att även OTC-aktier skall få belånas av fondkommissionsbolagen och således i detta hänseende likställas med börspapper.

De fondkommissionärer som är market makers för OTC-bolagen står under bankinspektionens tillsyn. På grund härav och då jag i övrigt kan dela utredningens synsätt anser även jag att fondkommissionsbolagen skall få lämna kredit mot betryggande säkerhet i OTC-aktier. Jag föreslår därför att 21 § fondkommissionslagen ändras i enlighet härmed.

Jag övergår härefter till den fråga som tagits upp av B&B Företagsjuridik HB (B&B).

Enligt 2 § lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (fondpapperslagen) skall ett avtal om rätt för den som innehar fondpapper – t. ex. aktie – att som pant förfoga över fondpapperen för annans räkning än ägarens vara skriftligt och innehålla vissa angivna uppgifter. Iakttas inte formföreskrifterna är avtalet ogiltigt. Emellertid framgår av 3 § fondpapperslagen att ett avtal om att panthavare, om panten inte löses på utsatt tid, får sälja panten på offentlig auktion eller på fondbörs utan att iaktta i lag föreskrivna former får träffas på annat sätt än som anges i 2 §.

Mot bakgrund av bestämmelsen i 3 § har enligt B&B utarbetats standardavtal som medför en rätt för kreditgivaren/panthavaren att vid bristande fullgörelse realisera pant på lämpligt sätt. Realisation av fondpapper får dock endast ske genom försäljning på fondbörs eller på offentlig auktion.

Eftersom handel med OTC-aktier inte sker på fondbörs måste pantrealisation ske genom offentlig auktion. Förutom att detta förfarande är osmidigt för panthavaren ger det inte heller någon garanti för att marknadsvärdet erhålls vid en realisation av panten. B&B anser därför att 3 § fondpap-

perslagen bör ändras så att pant också får säljas på OTC-marknaden. Även vissa andra inofficiella noteringar som publiceras i massmedia – t. ex. på "Väntelistan" och "C-listan" och under rubriken "övriga inofficiella noteringar" – är av så stabil karaktär att de enligt B&B bör jämställas med OTC-notering. Aktier noterade på "Väntelistan" får dessutom redan nu belånas av fondkommissionär.

Bestämmelser om realisation av pantsatta värdepapper finns också i 73 § konkurslagen (1921: 225) och 11 § andra stycket lagen (1949: 722) om pantlånerörelse. Där föreskrivs att försäljning av börspapper, förutom på offentlig auktion, också kan ske genom fondkommissionär till gällande börspris.

Redan enligt nu gällande regler om försäljning av lös egendom enligt utsökningsbalken är det möjligt att försälja utmätta aktier under hand genom fondkommissionär (jfr 9 kap. 1 § UB och 9 kap. 3 och 4 §§ UF). Någon begränsning till börsnoterade papper finns därvid inte. Enligt 9 kap. 9 § UB skall innan egendom säljs under hand anbud fordras in. Säljs aktier på OTC-marknaden får kravet på anbudsförfarande härigenom anses uppfyllt.

Eftersom jag tidigare föreslagit att fondkommissionsbolagen skall få godta OTC-aktier som säkerhet för lån i samma utsträckning som börspapper anser jag det rimligt att bestämmelserna skall vara lika också när det gäller realisation av pantsatta aktier. Jag föreslår därför att 3 § fondpapperslagen ändras så att pantsatta fondpapper får säljas, förutom på offentlig auktion eller på fondbörs, även på sådan marknad som enligt lag får bedrivas i Stockholms fondbörs lokaler – dvs. på OTC-marknaden. Däremot anser jag inte att det finns något skäl att utsträcka möjligheten till att avse även andra inofficiellt noterade aktier.

Vidare är det enligt min mening rimligt att samma regler gäller för försäljning enligt fondpapperslagen av pantsatta OTC-aktier som för försäljning av sådana aktier enligt konkurslagen och lagen om pantlånerörelse. Jag föreslår därför att i 73 § konkurslagen och 11 § lagen om pantlånerörelse föreskrivs att försäljning, förutom på offentlig auktion och genom fondkommissionär till gällande börspris, får ske på OTC-marknaden till gällande marknadspris.

Bestämmelser som rör frågan om hur OTC-aktier får realiseras finns också i annat sammanhang. Enligt 71 § konkurslagen får under konkurs förvaltare utan samtycke av borgenär som har panträtt eller annan särskild förmånsrätt i lös egendom och vars rätt är beroende av försäljningen genom fondkommissionär sälja på fondbörs noterade värdepapper till gällande börspris. Även i detta fall kan det enligt min mening vara lämpligt att OTC-aktier får säljas på OTC-marknaden. Jag föreslår därför att 71 § konkurslagen ändras i enlighet härmed.

Enligt 56 § lagen (1955: 183) om bankrörelse, 25 § lagen (1955: 416) om sparbanker och 33 § lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen får bank-

institut, för att skydda fordran, på offentlig auktion eller fondbörs eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen. Eftersom bankinstitut för att skydda fordran således inte får köpa OTC-aktie på OTC-marknaden skulle det kunna övervägas att ge instituten en sådan rätt. Denna fråga bör emellertid enligt min mening tas upp i samband med en samlad översyn av banklagstiftningen. Som framgår av avsnitt 2.1 pågår f. n. i finansdepartementet en sådan översyn på grundval av banklagsutredningens betänkanden. Jag lägger därför inte nu fram något förslag om ändring i banklagstiftningen.

2.9 Sekretessbestämmelser

Mitt förslag: Sekretess skall gälla i den verksamhet bankinspektionen bedriver för att utreda misstanke om brott enligt värdepappersmarknadslagen. Sekretess skall också gälla i inspektionens verksamhet för övervakning av marknaden. I vissa fall skall dock uppgift som inspektionen erhållit i sin övervakning kunna offentliggöras även om det medför ekonomiska olägenheter för enskild.

Utredningens förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt förslag (se betänkandet s. 183–185).

Remissinstanserna: Utredningens förslag godtas eller lämnas utan erinran i de flesta fall. Hovrätten för Nedre Norrland och Sveriges advokatsamfund har dock haft vissa erinringar mot sekretessbestämmelsernas närmare utformning (se bil. 3 avsnitt 9.1 och 9.3).

Skälen för mitt förslag: Bestämmelser om sekretess för sådana uppgifter som bankinspektionen fått reda på i sin tillsynsverksamhet finns i 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980: 100). Sekretess gäller därvid för affärs- och driftsförhållanden hos den som står under tillsyn, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs. Beträffande ett tillsynsobjekts kunder gäller sekretess alltid för uppgifter om kundens ekonomiska och personliga förhållanden.

I likhet med utredningen anser jag att det behövs särregler om sekretess för bankinspektionens övervakning av marknaden. Som framgår av avsnitt 2.3 förutsätter mitt förslag om inspektionens övervakning av fristående värdepappersförvaltare att uppgifter om en förvaltares verksamhet i vissa fall skall kunna offentliggöras även om detta leder till ekonomiskt avbräck i verksamheten. I likhet med hovrätten för Nedre Norrland anser jag att sekretess skall kunna gälla, förutom uppgift om enskilds ekonomiska förhållanden som lämnats med anledning av skyldighet att på begäran lämna uppgift till den myndighet som övervakar förhållandena på värdepappers-

marknaden, även uppgift som rör personliga förhållanden. Skälet härtill är att även i sådana ärenden kan tänkas förekomma uppgifter beträffande enskilds personliga förhållanden, vilka kan behöva skyddas genom sekretess. Uppgiften skall ha lämnats på begäran av inspektionen. Detta får till följd att omständigheter som omfattas av särskild anmälningsplikt, såsom uppgifter om vilka som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag och vilka affärer de gjort i bolagets aktier m. m., aldrig kan undandras offentligheten. Om en uppgift rör den uppgiftsskyldige själv, dvs. den som står under inspektionens övervakning, anser jag till skillnad från Sveriges advokatsamfund att sekretess endast skall gälla om den uppgiftsskyldige kan antas lida skada om uppgiften röjs och att sekretess inte motverkar syftet med upplysningsskyldigheten. Att skaderekvisitet i detta fall är rakt, dvs. att presumtionen är för offentlighet, överensstämmer f. ö. med vad som redan gäller för dem som står under bankinspektionens tillsyn (jfr prop. 1979/80: 2, Del A s. 233). Jag föreslår att 8 kap. 5 § sekretesslagen ändras i enlighet med vad jag nu anfört.

Bestämmelser om sekretess behövs också när det gäller utredning av misstanke om överträdelse av de förbud rörande handeln med värdepapper, som jag tidigare föreslagit. Det ligger nämligen i såväl myndighetens som den enskildes intresse att vad som kommer fram i den utredande verksamheten åtnjuter samma skydd som uppgifter i brottsutredande verksamhet i allmänhet. I likhet med utredningen anser även jag att de bestämmelser som finns i 5 kap. 1 § sekretesslagen till skydd för det allmännas brottsförebyggande och brottsbekämpande verksamhet ger tillräckliga möjligheter för bankinspektionen att upprätthålla sekretess för de utredningar, som enligt vad jag tidigare föreslagit, skall ligga till grund för åtalsanmälan.

När det gäller enskild fysisk eller juridisk persons intresse av sekretess vid utredning av brott mot den föreslagna värdepappersmarknadslagen bör också utgångspunkten vara att sekretess skall gälla i samma utsträckning som vid brottsutredning i allmänhet. Enligt 9 kap. 17 § sekretesslagen gäller sekretess i bl. a. förundersökning i brottmål för uppgift om enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde eller någon honom närstående lider skada eller men om uppgiften röjs. Jag föreslår därför att detta skall gälla även i bankinspektionens verksamhet att uppdaga eller utreda brottsliga förfaranden på värdepappersmarknaden.

2.10 Ikraftträdande m. m.

Lagen om värdepappersmarknaden bör träda i kraft så snart som möjligt. Jag föreslår att så sker den 1 juli 1985. Vid samma tidpunkt bör lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav och lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper upphöra att gälla. Andra

övergångsbestämmelser än de av utredningen föreslagna behövs ej (se betänkandet s. 185). Jag föreslår därför förutom övergångsbestämmelser om skyldigheten att anmäla aktieinnehav, en bestämmelse att om det i lag eller annan författning förekommer hänvisning till föreskrift som ersatts genom bestämmelse i värdepappersmarknadslagen hänvisningen i stället skall avse den nya bestämmelsen.

Jag föreslår också att de ändringar i fondkommissionslagen (1979: 748), lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper, sekretesslagen (1980: 100), konkurslagen (1921: 225) och lagen (1949: 722) om pantlånerörelse som jag tidigare förordat träder i kraft vid samma tidpunkt. Då bör även en följdändring i 8 kap. 5 § aktiebolagslagen (1975: 1385) träda i kraft.

2.11 Kostnader och finansiering

Jag har i det föregående förordat att tillsynen av efterlevnaden av den föreslagna värdepappersmarknadslagen skall ankomma på bankinspektionen. Förutom att undersöka om förbuden mot insiderhandel överträtts skall inspektionen också handha vissa uppgifter när det gäller registrering av aktieinnehav. Inspektionen får enligt förslaget också vissa uppgifter när det gäller att övervaka sådan yrkesmässig förvaltning av värdepapper som inte står under inspektionens tillsyn.

Bankinspektionen har under remissbehandlingen framhållit, att av utredningens förslag i första hand bevakning och behandling av insiderfrågor kommer att kräva omfattande och kvalificerade insatser (se bil. 3 avsnitt 10.1). Härtill kommer ändrade och delvis helt nya administrativa rutiner. Inspektionen delar därför utredningens uppfattning (se betänkandet s. 186) att de nya arbetsuppgifterna motsvarar insatser av minst två kvalificerade handläggare. Effekterna av de föreslagna bestämmelserna är i hög grad beroende av att tillräckliga resurser ställs till inspektionens förfogande.

För egen del är jag inte beredd att här ta ställning till om och i vilken omfattning bankinspektionen behöver tillföras ytterligare resurser med anledning av de nya uppgifter som genom den föreslagna värdepappersmarknadslagen anförtrotts åt inspektionen. Jag avser att återkomma till den frågan i propositionen.

Bankinspektionens verksamhet finansieras genom särskilda bidrag från dem som står under inspektionens tillsyn. När det gäller övervakningen av värdepappersmarknaden är det enligt min mening rimligt att, som också riksrevisionsverket förordat i sitt remissyttrande (se bil. 3 avsnitt 10.2), kostnaderna härför täcks genom att avgifter tas ut av Stockholms fondbörs och fondkommissionärerna. Enligt 34 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs och 43 § fondkommissionslagen (1979: 748) skall börsen och fondkommissionärerna till bestridande av bankinspektionens tillsynsverksamhet årligen erlägga bidrag enligt de närmare föreskrifter som bestäms

av regeringen. Eftersom bidragsskyldigheten enligt de nu nämnda lagrummen enbart gäller tillsynsverksamheten föreslår jag att bestämmelserna ändras så att bidrag även skall utgå för kostnaderna för bankinspektionens övervakning av värdepappersmarknaden. Ändringarna bör träda i kraft den 1 juli 1985.

Storleken av bidragen framgår av 36 § förordningen (1979: 996) om Stockholms fondbörs och 1 § förordningen (1981: 128) om fondkommissionärers bidrag för att täcka kostnaden för bankinspektionens verksamhet. Behovet av ändringar i bidragsuttagets storlek får prövas i särskild ordning.

3 Upprättade lagförslag

I enlighet med det anförda har inom finansdepartementet upprättats förslag till

1. lag om värdepappersmarknaden,
2. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748),
3. lag om ändring i lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper,
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100),
5. lag om ändring i konkurslagen (1921: 225),
6. lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse,
7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385),
8. lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs.

Förslagen under 4, 5 och 7 har upprättats i samråd med chefen för justitiedepartementet.

Förslagen bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 4*.

4 Specialmotivering

Bestämmelserna om skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation (dvs. insiderreglerna), om skyldigheten att upprätta avräkningsnota, om viss förvaltning av fondpapper, om bankinspektionens utredande verksamhet och om registrering av aktieinnehav har samlats i en särskild lag kallad lagen om värdepappersmarknaden (VPL). I lagen finns också bestämmelser om besvär, vite, ansvar m. m.

Först i VPL finns ett avsnitt kallat Inledande bestämmelser. I 1 § anges lagens tillämpningsområde. En bestämmelse om de allmänna grunderna för hur handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas finns i 2 §. Den sista bestämmelsen i avsnittet – 3 § – handlar om övervakningen av VPL: s bestämmelser.

Lagens andra avsnitt innehåller vissa definitioner m. m. I 4 § första

stycket definieras vissa centrala begrepp i lagen. Av 4 § andra stycket framgår att vissa andra värdepapper i lagen likställts med aktier. En definition av det i lagen använda koncernbegreppet finns i 5 §. Bestämmelser om vilka personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag har tagits in i 6 §.

Det tredje och viktigaste avsnittet i lagen innehåller bestämmelser till skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation. Här finns de centrala bestämmelserna om förbud mot insiderhandel – förbudet vid offentligt erbjudande i 7 § och övriga förbud i 8 §. Undantagen från förbuden räknas upp i 9 §. I 10 § finns bestämmelser om anmälningsskyldighet och om undantag från denna. Bestämmelser om anmälningsskyldighetens omfattning har tagits in i 11 § och bestämmelser om vad en anmälan skall innehålla i 12 §. Av 13 § framgår när anmälningsskyldigheten skall fullgöras. I 14 § regleras Värdepapperscentralen VPC Aktiebolags uppgiftsskyldighet gentemot bankinspektionen. Bestämmelser om bolagens skyldighet att föra förteckning över insiders och i vissa fall underrätta dessa finns i 15 och 16 §§.

I ett fjärde avsnitt (17–21 §§) har de bestämmelser om skyldighet att upprätta avräkningsnota som f. n. finns i lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper arbetats in i förenklat och moderniserat skick.

I det femte avsnittet finns bestämmelser om viss förvaltning av fondpapper. Bestämmelsernas tillämpningsområde framgår av 22 §. Skyldigheten att lämna uppgifter till bankinspektionen regleras i 23 §. Vilka åtgärder inspektionen kan tillgripa när missförhållanden uppdagats framgår också av paragrafen.

I det sjätte avsnittet, som endast omfattar 24 §, finns bestämmelser om bankinspektionens rätt att infordra uppgifter i utredningssyfte.

Det sjunde avsnittet, som endast omfattar 25 §, innehåller bestämmelser om bankinspektionens register över personer i insynsställning.

I de åttonde och nionde avsnitten finns bestämmelser om besvär (26 §) och vite (27 §).

Det tionde avsnittet innehåller bestämmelser om ansvar. I 28 § finns bestämmelser om straff vid överträdelse av förbuden mot insiderhandel. Bestämmelser om straff vid underlåtenhet att göra föreskriven anmälan eller att vidta annan åtgärd samt lämnande av felaktig uppgift finns i 29 §. I 30 § finns bestämmelser om straff vid överträdelse av bestämmelserna om skyldighet att upprätta avräkningsnota.

Om förverkande finns bestämmelser i det elfte avsnittet (31 §).

En särskild bestämmelse om åtal finns i det tolfte och sista avsnittet (32 §).

Genom förslaget till lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748) införs bl. a. en bestämmelse som gör det möjligt för ett fondkommissionsbolag att som säkerhet för lån också godta OTC-aktier. Ändringarna i lagen

(1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper, konkurslagen (1921: 225) och lagen (1949: 722) om pantlånerörelse handlar om realisation av sådana aktier. De föreslagna ändringarna i sekretesslagen (1980: 100) avser sekretess i den utredande verksamhet bankinspektionen skall bedriva enligt förslaget till värdepappersmarknadslag. Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385) följer av att lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav föreslås bli upphävd och ersatt med värdepappersmarknadslagen. Den ändring som föreslås i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs följer av att fondbörsen tillsammans med fondkommissionärerna skall utge bidrag för att täcka kostnaderna för bankinspektionens övervakning av VPL: s regler. En motsvarande ändring har föreslagits i fondkommissionslagen.

4.1 Förslaget till lag om värdepappersmarknaden

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag skall tillämpas på handel med och förvaltning av fondpapper samt förfaranden som har samband därmed. Lagen gäller endast om inte annat föreskrivs i annan lag.

Bortsett från vissa språkliga ändringar överensstämmer paragrafen med utredningens förslag.

Paragrafen innehåller en rambestämmelse, som anger att lagen gäller handel med och förvaltning av fondpapper (jfr. 4 § första stycket 1) samt förfaranden som har samband därmed. Av paragrafen följer också, att lagen gäller subsidiärt i förhållande till annan lag. Detta innebär att exempelvis de särskilda reglerna i banklagstiftning och fondkommissionslagstiftning om tillsyn tar över reglerna i denna lag. Om ett i lagen kriminaliserat förfarande är straffbelagt även i brottsbalken skall brottsbalken tillämpas. Att så är fallet framgår uttryckligen av bestämmelserna om ansvar i 28–30 §§ VPL.

2 § Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

Paragrafen, som med vissa smärre ändringar motsvarar 2 § i utredningens förslag, innehåller en allmänt hållen bestämmelse om att handel med fondpapper skall bedrivas, så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Som framgår av avsnitt 2.1 av den allmänna motiveringen rymmer placeringar i värdepapper oftast ett visst mått av risktagande. Utredningens förslag har därför ändrats så att utgångspunkten är att verksamheten på värdepappersmarknaden inte får bedrivas så att enskildas kapitalinsatser otillbörligen äventyras.

3 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

I paragrafen, som motsvarar 3 § första stycket i utredningens förslag, slås fast att bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

Definitioner

4 § I denna lag förstås med

1. *fondpapper:* aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,

2. *fondkommissionär:* den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748),

3. *aktiemarknadsbolag:* börsbolag, dvs. svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs, eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier *eller* OTC-bolag, dvs. svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget,

4. *värdepapperscentralen:* Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Vad som föreskrivs om aktie i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som utgivits av aktiemarknadsbolag eller av någon annan i vars ställe aktiemarknadsbolaget trätt.

Om aktierna i ett aktiemarknadsbolag ägs av två eller flera med samäganderätt, skall en delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av aktierna som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet.

Bortsett från vissa språkliga ändringar och ett tillägg i andra stycket överensstämmer paragrafen i huvudsak med utredningens förslag.

Första stycket innehåller ett antal definitioner. Under 1 definieras fondpapper på samma sätt som i 1 § 5 fondkommissionslagen (1979: 748) och i 1 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs. Definitionen under 2 av fondkommissionär överensstämmer med den som ges i 1 § 2 fondkommissionslagen.

Den under 3 intagna definitionen av aktiemarknadsbolag saknar däremot motsvarighet i annan lag. Enligt första ledet räknas som aktiemarknadsbolag ett svenskt aktiebolag som utgivit eller trätt i stället för utgivare av aktie som är inregistrerad vid Stockholms fondbörs. Ett sådant bolag benämns börsbolag. Har ett börsbolag aktier av skilda slag, kan inregistreringen vid fondbörsen ha omfattat ett visst aktieslag, t. ex. de aktier i vilka man kan vänta sig en mera allmän handel. Då bestämmelserna i lagen gäller "aktier i aktiemarknadsbolag", omfattas alla aktier i bolaget, dvs. även sådana som inte inregistrerats vid fondbörsen. Enligt det andra ledet räknas som aktiemarknadsbolag även sådant svenskt aktiebolag som är

bundet av avtal med en fondkommissionär (en s. k. market maker) om att denne på begäran skall ange kurser på och till denna kurs köpa eller sälja aktier i bolaget. Sådant bolag benämns OTC-bolag. Definitionen bygger på 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs i dess lydelse från och med den 1 juli 1984 (prop. 1983/84: 164, NU 38, rskr 381, SFS 1984: 439). Som nyss påpekats beträffande börsbolag kommer alla förekommande slag av aktier i ett OTC-bolag att omfattas av de bestämmelser i lagen som gäller "aktier i aktiemarknadsbolag".

Under 4 anges att värdepapperscentralen används som förkortning av Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Av andra stycket framgår att vissa värdepapper, som utgetts av aktiemarknadsbolag eller av annan i vars ställe sådant bolag trätt, likställs med aktie i aktiemarknadsbolag vid tillämpningen av lagen. Först nämns emissionsbevis, en term som förekommer i 4 kap. 3 § ABL och som avser dels teckningsrättsbevis som erhålls vid nyemission och delbevis som erhålls vid fondemission. Det kan anmärkas att emissionsbevis inte bara utfärdas vid emission av aktier utan även vid emission av skuldebrev, något som framgår av bl. a. 5 kap. 10 § ABL. I uppräkningen ingår vidare interimsbevis, som enligt 3 kap. 5 § ABL är ett till viss man ställt bevis om rätt till en eller flera aktier, samt sådana konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som regleras i 5 kap. ABL. Som framgår av den allmänna motiveringen – avsnitt 2.2.3.2 – likställs med aktie också avskilt optionsbevis samt teckningsrätt för förlagslån förenat med optionsrätt. Slutligen upptas vinstandelsbevis, dvs. bevis om fordran på grund av ett utgivet s. k. vinstandelslån, vilket utmärks av att räntans storlek är beroende av bolagets vinst eller av vinstutdelningen på bolagets aktier.

I likhet med vad som gäller för aktier behöver de ifrågavarande värdepapperen inte vara inregistrerade vid fondbörsen eller omfattade av ett OTC-avtal. Det krav som uppställs är att de utgetts av ett aktiemarknadsbolag eller av annan i vars ställe bolaget trätt.

I tredje stycket föreskrivs att om aktier i aktiemarknadsbolag ägs av två eller flera med samäganderätt skall vid tillämpningen av lagen delägare anses själv vara ägare till så många av aktierna som svarar mot delägarens lott i det samfällda innehavet. Uppgår lotten exempelvis till en tredjedel skall alltså en tredjedel av de samägda aktierna anses som delägarens egna. Regeln har betydelse därför att vissa lagbestämmelser knyter rättsverkningar till storleken av ett aktieinnehav eller storleken av röstvärdet för ett aktieinnehav. Sådana bestämmelser förekommer i 6 § första stycket 7 och 10 §.

5 § Om en juridisk person äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger ett dotterföretag eller

äger ett moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i en annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har en juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över en annan juridisk person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

Paragrafen överensstämmer med vissa smärre språkliga ändringar med utredningens förslag.

Koncerndefinitioner förekommer på flera håll i lagstiftningen (se SOU 1979: 46). I stället för att hänvisa till andra i lag förekommande definitioner har i denna paragraf införts en samlande definition.

De koncerndefinitioner som finns i annan lagstiftning är i allt väsentligt likalydande. Som förebild har här stått 1 kap. 2 § aktiebolagslagen (1975: 1385). Andra definitioner finns i 1 a § lagen (1951: 308) om ekonomiska föreningar, 1 kap. 1 § lagen (1980: 1103) om årsredovisning m. m. i vissa företag samt i 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982: 713). Förevarande paragraf ansluter till den standardmodell för koncerndefinition som utbildats.

Det bedöms inte erforderligt att här kommentera vad som förutsätts för att ett koncernförhållande skall anses föreligga. Det skall endast anmärkas att då ett aktiebolag eller annan juridisk person har hälften av rösterna i ett företag och en annan juridisk person den andra hälften, i vilken situation ägarföretagen endast gemensamt kan besluta i det av dem ägda företagets ("50/50-företagets") angelägenheter, inget av ägarföretagen anses vara moderföretag. I övrigt hänvisas till prop. 1975: 103 s. 276 ff om ny aktiebolagslag, prop. 1979/80: 143 s. 71 ff angående ändring av aktiebolagslagen i följd varav de s. k. 50/50-företagen ej längre skulle anses vara koncernbolag, prop. 1979/80: 144 s. 50 f. och s. 158 ff angående nya redovisningsregler för ekonomiska föreningar m. m., prop. 1979/80: 143 s. 65 ff. och 148 f. angående ny lagstiftning om handelsbolag m. m., samt prop. 1981/82: 180 s. 140 f. angående ny försäkringsrörelselag m. m.

6 § De fysiska personer som har särskild möjlighet till insyn i ett aktiemarknadsbolag har *insynsställning* i bolaget. Sådan ställning har den som är

1. styrelseledamot eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,
3. verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om han normalt kan antas få tillgång till förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
4. revisor eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
5. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock ej kommanditdelägare,

6. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,

7. ägare av så många aktier i bolaget som motsvarar minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget eller ägare av aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 2–4.

Bankinspektionen skall på begäran av bolaget eller dess moderföretag pröva frågan om befattningshavare eller uppdragstagare har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 3 och 6.

Paragrafen anger vilka fysiska personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag.

I förhållande till utredningens förslag har gjorts det tillägget att även verkställande direktören eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag till ett aktiemarknadsbolag har insynsställning i moderföretaget, om han eller hon normalt har tillgång till förtrolig information om detta (jfr. avsnitt 2.2.3.3 ovan). Dessutom har vissa ändringar av språklig och redaktionell karaktär gjorts.

Bestämmelsen inledes med en allmän definition av vad som fordras för att en fysisk person skall anses ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag. Som framgår av den allmänna motiveringen är förutsättningen härför att han har särskilda möjligheter till insyn i bolaget. Därefter följer en uttömmande uppräkning av vilka som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag.

Att en person har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag innebär bl. a. att han omfattas av det i 8 § intagna allmänna förbudet mot utnyttjande av förtrolig företagsinformation rörande aktiemarknadsbolaget och att vederbörande också enligt 10 § är anmälningsskyldig för sitt och vissa närståendes innehav av aktier i bolaget och förändringar i aktieinnehavet. För avgränsningen av aktiemarknadsbolagets eller dess moderföretags skyldigheter enligt förslaget kommer också begreppet insynsställning till användning.

I uppräkningen ingår, liksom fallet är enligt insiderlagen, personer som har ställning av bolagsorgan enligt aktiebolagslagstiftningen eller som tillhör ett sådant bolagsorgan. Sålunda ingår styrelseledamot och suppleant (1), verkställande direktör och vice verkställande direktör (2), samt revisor och suppleant (4). Även den som har nu nämnd ställning i bolagets moderföretag omfattas av paragrafen. Därjämte anses även sådan verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett aktiemarknadsbolags dotterföretag ha insynsställning i aktiemarknadsbolaget om han normalt kan antas få tillgång till förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i aktiemarknadsbolaget (3). Så får i regel antas vara fallet om direktören eller befattningshavaren ingår i koncernled-

ningen, moderföretagets direktion eller annat organ i vilket för koncernen övergripande frågor behandlas.

Under 5 upptas "bolagsman i ett handelsbolag som är aktiemarknadsbolagets moderföretag, dock ej kommanditdelägare". Denna punkt, som ej har någon motsvarighet i insiderlagen, har ansetts nödvändig för att lagförslagets utsträckning till personer med ledande ställning i ett aktiemarknadsbolags moderföretag skall bli konsekvent genomförd. Under punkten faller inte bara bolagsmän i "vanliga" handelsbolag utan även bolagsmän i kommanditbolag. Även kommanditbolag är ju handelsbolag enligt 1 kap. 2 § lagen (1980: 1102) om handelsbolag och enkla bolag. Ett undantag gäller för sådan bolagsman i kommanditbolag som är kommanditdelägare. Förklaringen är att en kommanditdelägares möjlighet till insyn i allmänhet inte är jämförlig med en komplementärs (jfr. prop. 1979/80: 143 s. 139). Detta gäller trots att även en kommanditdelägare kan ha rätt att få kännedom om handelsbolagets angelägenheter enligt 3 kap. 6 § jämförd med 2 kap. 5 § handelsbolagslagen.

I punkt 6 avses innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget. Denna punkt är av uppsamlande karaktär och motsvaras närmast av 2 § 5 insiderlagen.

Såvitt gäller befattningshavare i ledande ställning är någon utvidgning i förhållande till insiderlagen inte avsedd, bortsett från att även ledande befattningshavare i moderföretaget omfattas av förslaget. Sålunda avses olika befattningshavare – med varierande grad av självständigt ansvar och inflytande – som normalt är verksamma på nivån närmast under bolagsledningen (se prop. 1971: 130 s. 30 f.). Som exempel kan nämnas chefer för ett företags olika avdelningar, bl. a. ekonomiavdelning, forskningsavdelning och försäljningsavdelning. Utom högre tjänstemän med central placering inom ett bolags organisation kan även chefer för lokala förvaltningar och anläggningar räknas hit. Som en allmän förutsättning gäller att vederbörande har en chefsbefattning som inte bara tillfälligtvis utan generellt medför förtrolig information om betydelsefulla förhållanden rörande bolaget. En sekreterare till bolagets verkställande direktör omfattas alltså inte, ej heller en person som i enstaka fall får handlägga något betydelsefullt ärende, t. ex. på direktionsnivå eller i samråd med någon i chefsställning.

Till skillnad från vad som gäller enligt insiderlagen räknas i det föreliggande förslaget även vissa bolagets eller dess moderföretags uppdragstagare till insiderkretsen. Begreppet uppdrag skall här fattas i vidsträckt mening. Uppdrag enligt förslaget föreligger så snart en person genom avtal åtagit sig att tillhandagå bolaget eller moderföretaget med sin sakkunskap eller med arbetsprestation utan att vara anställd. En förutsättning för att uppdragsförhållandet skall grunda insynsställning är att uppdraget är av ett

kvalificerat slag. Detta är fallet om uppdraget avser biträde åt den verkställande ledningen eller eljest rör angelägenheter som normalt handläggs av styrelsen eller på nivån närmast därunder eller på motsvarande plan i företagets organisation. Ett andra villkor för att insynsställning skall föreligga är att uppdragsförhållandet är av stadigvarande slag. En person vars tjänster under en kortare tid tas i anspråk för en särskild uppgift har därför inte insynsställning. Vidare måste uppdraget, för att insynsställning skall föreligga, normalt kunna antas medföra förtrolig information om förhållanden som är ägnade att "driva" kursen på aktier i bolaget, ett krav som också gäller för att en ledande befattningshavare skall anses ha insynsställning.

Under 7 upptas slutligen vissa större aktieägare, nämligen de som äger aktier som motsvarar minst 5 procent av aktiekapitalet eller rösterna för samtliga aktier i bolaget. Aktieinnehav i bolagets moderföretag grundar ej insynsställning. Även om aktieägaren inte själv har aktier i bolaget i den omfattning som nyss sagts, har han eller hon ändå insynsställning om aktierna, tillsammans med de aktier som ägs av vissa aktieägaren närstående fysiska eller juridiska personer, motsvarar minst 5 procent av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget. Som närstående fysisk person avses make eller sambo samt omyndigt barn under aktieägarens vårdnad. Som närstående betraktas också sådan juridisk person, över vars verksamhet aktieägaren har ett väsentligt inflytande och med vilken aktieägaren eller dennes make eller sambo eller omyndigt barn eller flera av dem tillsammans har en väsentlig ekonomisk gemenskap som grundas på andelsrätt eller ett därmed jämförligt ekonomiskt intresse. Det bör uppmärksammas att ett sålunda sammanräknat aktieinnehav kan grunda insynsställning för flera personer. Om t. ex. två makar tillsammans äger aktier i den omfattning som här sagts har alltså båda insynsställning. Detta gäller även om den ene av makarna endast innehar någon enstaka aktie.

I andra stycket anges att bankinspektionen på begäran av bolaget eller dess moderföretag skall pröva fråga om befattningshavare eller uppdragstagare har sådan ledande ställning eller sådant kvalificerat uppdrag som avses i 6. Detsamma skall gälla frågan om verkställande direktören eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag skall anses ha insynsställning. Med denna bestämmelse är sörjt för att de gränsdragningsproblem som kan uppkomma vid tillämpningen av 3 eller 6 blir enhetligt lösta. Förebilden för bestämmelsen är 61 § sista stycket lagen (1955: 183) om bankrörelse.

Bestämmelser till skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation

7 § Har en svensk juridisk person beslutat att till en vidare krets lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag eller har frågan om ett sådant erbjudande väckts i den juridiska personens

styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet, gäller följande. Den som fått kännedom om beslutet eller den väckta frågan i sin egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos den juridiska personen, aktiemarknadsbolaget eller något av deras moderföretag får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i aktiemarknadsbolaget eller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon annan till sådant köp eller försäljning innan erbjudandet offentliggjorts eller den väckta frågan om offentligt erbjudande förfallit. Är den juridiska personen också ett aktiemarknadsbolag skall motsvarande gälla beträffande köp eller försäljning och föranledande till köp eller försäljning av aktie i detta bolag.

Första stycket gäller även annan fysisk person som känner till beslutet eller den väckta frågan och som har andelar eller aktier i den juridiska personen eller aktiemarknadsbolaget, om innehavet utgör minst fem procent av samtliga sådana andelar eller aktier eller har ett röstvärde som motsvarar minst fem procent av rösterna för samtliga sådana andelar eller aktier.

Vid beräkningen av innehav enligt andra stycket skall de andelar eller aktier som ägs av den som är andels- eller aktieägaren närstående enligt 11 § första stycket 2–4 räknas med. Även lott i samfällt aktie- eller andelsinnehav skall räknas med på det sätt som sägs i 4 § tredje stycket.

Paragrafen innehåller bestämmelser som är avsedda att motverka missbruk av förtrolig information om ett förestående offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag. Som framgår av den allmänna motiveringen i avsnitt 2.2.2 skiljer den sig från utredningens förslag genom att försäljning också omfattas av förbudet. Vissa språkliga förenklingar har också gjorts.

Bestämmelserna innebär att en på visst sätt avgränsad personkrets inte tillåts köpa eller sälja aktier i det aktiemarknadsbolag vars aktier avses med erbjudandet (erbjudna företaget) eller i det aktiemarknadsbolag som skall lämna erbjudandet (det erbjudande företaget) innan erbjudandet offentliggjorts. Den som inte själv får köpa eller sälja aktier får inte heller göra detta för annans räkning eller föranleda någon till sådan åtgärd.

Det första ledet i paragrafen innehåller den grundläggande förutsättningen för att bestämmelsen skall vara tillämplig. Förutsättningen är att en svensk juridisk person beslutat att till en vidare krets lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag eller att fråga om sådant erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos annan som kan fatta beslut om erbjudandet. Nämnda förutsättning skall här kommenteras något närmare.

Med ett offentligt erbjudande om aktieförvärv förstås den situationen att någon vänder sig till den aktieägande allmänheten och erbjuder denna att till anbudsgivaren överlåta sina aktier i ett visst eller i flera bolag på vissa villkor. Avsikten med ett sådant erbjudande är i allmänhet att förvärva samtliga aktier i ett visst bolag och därigenom möjliggöra fusion enligt aktiebolagslagen. Emellertid kan syftet också tänkas vara att genom förvärv av aktier nå ett samgående som inte sträcker sig så långt som till en

fusion i juridisk mening. Erbjudandet kan ha formen av ett s. k. vänskapligt take-over-bid, vilket innebär att det tillkommit under medverkan av eller i samförstånd med det "erbjudna bolagets" styrelse. Offentligt erbjudande om aktieförvärv kan också ske utan stöd av det erbjudna bolagets styrelse och utan att denna över huvud taget hörts i frågan, i vilket fall man talar om ett fientligt take-over-bid. Den erbjudna likviden kan variera. Det vanligaste är att den utgörs av aktier (nyemitterade eller redan förekommande) i det erbjudande företaget eller av pengar. En kombination av aktier och pengar är också vanlig. Det kan även förekomma att likviden till större eller mindre del består av skuldebrev utfärdade av det erbjudande bolaget eller av aktier eller andra värdepapper utgivna av annan än anbudsgivaren.

Förbudet i paragrafen gäller såväl vänskapliga som fientliga förvärvserbjudanden och oavsett vilken form av likvid som skall erbjudas. Likaså saknar det betydelse om erbjudandet skall riktas till aktieägare i ett eller flera bolag eller vilket ändamål erbjudandet är tänkt att fylla. Däremot gäller förbudet endast i det fall en svensk juridisk person är anbudsgivare. Vidare inskränks tillämpningsområdet av att förbudet endast gäller om förvärvserbjudandet avser aktier i ett aktiemarknadsbolag.

Som framgått blir förbudet verksamt från det att den juridiska personen beslutat lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag eller från det att fråga därom väckts hos den som för den juridiska personens räkning äger besluta i ett sådant ärende. Är det erbjudande företaget ett aktiebolag, vilket är det normala, krävs alltså att fråga om erbjudandet skall ha upptagits i bolagets styrelse. Det krävs inte, att styrelsen skall ha förelagts ett mer eller mindre färdigt förslag om villkoren för erbjudandet för att förbudet skall gälla. Även ett i fråga om villkoren opreciserat förslag som anhängiggjorts i styrelsen gör förbudet gällande. De sonderingar i frågan eller andra förberedelser som i allmänhet görs innan ett förvärvserbjudande aktualiseras i styrelsen sätter däremot inte förbudet i kraft.

Det andra ledet i första stycket beskriver det otillåtna förfarandet på följande sätt. Den som erhållit kännedom om beslutet eller den väckta frågan (om offentligt erbjudande) i sin egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos den juridiska personen, aktiemarknadsbolaget eller något av deras moderföretag får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i aktiemarknadsbolaget eller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon till sådant köp eller försäljning innan erbjudandet offentliggjorts eller den väckta frågan om offentligt erbjudande förfallit. Är den juridiska personen också ett aktiemarknadsbolag skall motsvarande gälla beträffande köp eller försäljning och föranledande till köp eller försäljning av aktie i detta bolag.

Värdepappersaffärer fullgörs normalt av fondkommissionär. Bestämmelsen täcker emellertid inte bara fullgörandet av en affär utan även att

lämna en köp- eller säljorder eller att medverka i beslut om att en juridisk person skall lämna en sådan order, förutsatt att köp eller försäljning sedermera kommer till stånd. Vidare är det enligt paragrafen otillåtet att lämna råd om köp eller försäljning av aktie eller att på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon till sådant köp eller försäljning. Att lämna uppgift om det förestående förvärvserbjudandet i det enda syftet att sätta uppgiftsmottagaren i stånd att utnyttja informationen till aktieköp eller aktieförsäljning är jämförligt med lämnande av ett otillåtet råd. Föreligger skyldighet att lämna uppgiften, t. ex. på grund av bestämmelser i lagen (1976: 580) om medbestämmande i arbetslivet, får uppgiftslämnande naturligtvis ske utan hinder av förbudet. Har uppgiftsmottagaren över huvud taget ett behörigt intresse av uppgiften föreligger inget hinder mot att han får del av den.

Den personkrets som omfattas av förbudet är alltså alla arbets- och uppdragstagare hos det erbjudande företaget, aktiemarknadsbolaget och deras moderföretag. En förutsättning är dock att vederbörande erhållit kännedom om det beslutade erbjudandet eller den hos behörig beslutsfattare väckta frågan om lämnande av offentligt förvärvserbjudande som en följd av anställningen eller uppdraget. I paragrafen uttrycks detta så, att vederbörande skall ha erhållit kännedomen i sin egenskap av arbets- eller uppdragstagare. Har kännedomen vunnits på ett sätt som inte har samband med vederbörandes anställning eller uppdrag gäller alltså inte förbudet. Som uppdragstagare anses inte bara sådana som i likhet med styrelseledamöter och revisorer har ett särskilt kvalificerat uppdrag utan envar som åtagit sig att fullgöra en arbetsprestation för sådant bolag eller företag som avses med bestämmelsen utan att anställningsförhållande föreligger.

Till den personkrets som omfattas av paragrafen hör dessutom, enligt andra stycket, annan fysisk person som har kännedom om beslutet eller den väckta frågan, om denne innehar andelar eller aktier i den juridiska personen eller aktiemarknadsbolaget och innehavet utgör minst 5 procent av samtliga andelar eller aktier eller har ett röstvärde som motsvarar minst 5 procent av rösterna för samtliga aktier eller andelar. Det sätt varpå en aktie- eller andelsägare som nu nämnts har fått del av beslut om offentligt förvärvserbjudande eller väckt fråga därom saknar betydelse. Så till vida föreligger alltså en skiljaktighet i förhållande till de andra kategorier som omfattas av paragrafen.

Vid beräkningen av aktie- eller andelsinnehav som nyss sagts skall, enligt paragrafens sista stycke, medräknas de andelar eller aktier som ägs av den som är andels- eller aktieägaren närstående enligt 11 § första stycket 2–4. Avgränsningen av närståendekretsen är alltså gjord på samma sätt som i 6 § första stycket 7. Av sista stycket följer också att lott i samfällt aktie- eller andelsinnehav skall tillgodoräknas aktie- eller andelsägaren på det sätt som anges i 4 § tredje stycket. Att denna hänvisning över huvud taget behövs beror på att det erbjudande företaget kan vara annat än aktiemarknadsbolag.

Angående frågan när ett offentliggörande skall anses ha skett hänvisas till specialmotiveringen till 8 §.

8 § Om den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag i annat fall än vid offentligt erbjudande om förvärv av aktier enligt 7 § känner till en omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet vilken är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier då den blir allmänt känd gäller följande. Om omständigheten avser innehåll i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut får han inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i bolaget eller med råd eller på annat liknande sätt föranleda någon annan till handel med sådan aktie förrän omständigheten offentliggjorts. Detsamma gäller vid kännedom om annat förhållande i bolaget eller dess moderföretag som uppenbart är ägnat att väsentligt påverka marknadens uppfattning om bolaget.

Första stycket gäller inte den som har sådan ledande befattning eller sådant kvalificerat uppdrag som avses i 6 § första stycket 3 eller 6 om han inte underrättats om sin insynsställning enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §.

Paragrafen begränsar rätten för person som enligt 6 § har insynsställning i ett bolag att i andra fall än vid en take over situation (jfr. 7 §) handla med aktier m. m. i bolaget. Får en person som har insynsställning inte själv handla med aktie äger han inte heller handla med aktien för annans räkning eller på visst obehörigt sätt föranleda någon annan till sådan handel.

I förhållande till utredningens förslag skiljer sig paragrafen huvudsakligen genom att det s. k. väsentlighetsrekvisitet utformats på ett annorlunda sätt. Detta har utförligt behandlats i avsnitt 2.2.3.4 av den allmänna motiveringen vartill hänvisas.

Det första ledet i första stycket anger den grundläggande förutsättningen för att det i paragrafen intagna förbudet skall gälla. Det förutsätts, att en person som har insynsställning enligt 6 § känner till en omständighet i ett aktiemarknadsbolag eller i dess moderföretag av annat slag än som avses i 7 §. Omständigheten skall vidare vara sådan att den är ägnad att väsentligt påverka kursen på aktierna i aktiemarknadsbolaget då den blir allmänt känd.

Någon uppräkning av de konkreta omständigheter som sätter förbudet i kraft görs inte i första ledet. Omständigheten skall till sin beskaffenhet vara väsentligt kursdrivande. Beslut, åtgärder eller planer hos bolaget eller dess moderföretag är att anse som sådana omständigheter som omfattas av paragrafen. Detsamma gäller i förhållande till gjord prognos förekommande resultatförändringar, erhållen order, uppfinning och upptäckt av fyndighet. En myndighets planer eller beslut faller normalt utanför paragrafen. Gäller beslutet eller planerna det enskilda aktiemarknadsbolaget är det dock fråga om en i bolaget inträffad omständighet, så snart bolaget fått del av beslutet eller planerna. På samma sätt får man bedöma vissa andra situationer, t. ex. det fallet att ett företag planerar att köpa en rörelsegren eller ett dotterföretag av aktiemarknadsbolaget. Från den tidpunkt det andra företaget tar kontakt med aktiemarknadsbolaget i frågan föreligger sålunda sådan omständighet som avses med paragrafen.

En omständighet är ägnad att förändra kursen på aktierna i bolaget om det framstår som mycket sannolikt att ett tillkännagivande av omständigheten kommer att driva kursen uppåt eller nedåt. Annorlunda uttryckt skall aktierna i bolaget, med beaktande av den inte offentliggjorda omständigheten, te sig under- eller övervärderade och det skall samtidigt kunna förutsättas att marknadens reaktion på omständigheten medför kursstegring eller kursfall. Det avgörande är alltså om en omständighet erfarenhetsmässigt påverkar kursen då den offentliggörs. Om en kursförändring faktiskt inträffat som en följd av offentliggörandet av omständigheten saknar däremot betydelse. Handel som företagits med kännedom om en i bolaget inträffad omständighet som framkallat en oväntad kursändring kan alltså inte stå i strid med förbudet i denna paragraf. Om en kursrörelse uteblivit fastän en sådan framstått som mycket antaglig då affären företogs är situationen den omvända. Man kan dock utgå från att överträdelse av förbudet i allmänhet inte beivras i sådant fall.

Väsentlighetsrekvisitet, innebär att endast omständighet som är ägnad att framkalla väsentlig kursförändring kan utlösa förbudssituationen. Att ange väsentlighetsrekvisitets innebörd i procent låter sig knappast göra, eftersom bedömningen bör röna inverkan av den allmänna tendensen på marknaden och av om marknadsvärdet på papperet är högt eller lågt eller normalt är föremål för kraftiga fluktuationer. Till ledning för bedömningen kan dock sägas att en tioprocentig ändring av kursen på ett papper i allmänhet är att anse som väsentlig. Detsamma gäller ett motsvarande kursfall.

I det andra ledet av första stycket anges dels vilka omständigheter som utlöser förbudet dels vilka förfaranden som omfattas av förbudet. Sålunda får den som har insynsställning enligt 6 § om han känner till en uppgift som skall ingå i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut, som är ägnad att påverka kursen på det sätt som anges i första meningen, inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktier i bolaget eller med råd eller på annat liknande sätt föranleda någon annan till handel med sådana aktier förrän uppgiften offentliggjorts. Förbudet gäller också när en person i insynsställning fått kännedom om en ej offentliggjord, kurspåverkande omständighet som uppenbart är ägnad att väsentligt påverka marknadens uppfattning om bolaget. Som framgår av den allmänna motiveringen innebär detta ett högre krav än för att informationsskyldighet enligt inregistrerings- eller OTC-avtal skall föreligga.

Det förbjudna förfarandet stämmer väsentligen överens med det i 7 § beskrivna. Vad som i anslutning till 7 § anförts om innebörden av köp och uttrycket att med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda annan till köp eller försäljning av aktie kan tjäna som vägledning också vid tillämpningen av denna paragraf.

Som framgått upphör förbudet att gälla då omständigheten offentliggjorts. I inregistreringskontrakt (17 p. sista stycket) och OTC-avtal (16 p.

andra stycket) föreskrivs, att offentliggörande enligt avtalen skall anses ha skett, om bolaget lämnat kommuniké om nyheten till Tidningarnas Telegrambyrå (TT). Här föreligger alltså en klar gränslinje mellan offentliggjord och icke offentliggjord information. Vid tillämpningen av denna paragraf kan ett offentliggörande inte anses ha skett redan då omständigheten delgetts TT. Ett krav är att omständigheten de facto gjorts allmänt bekant hos intressenterna på marknaden. Om bolaget offentliggjort omständigheten eller denna blivit bekant på annat sätt saknar betydelse. Har omständigheten publicerats i en tidning som har rikstäckande spridning eller uppmärksammats i radio eller TV, får den i allmänhet anses offentliggjord. Detsamma gäller om nyheten tillkännagetts på börsen, vilket normalt sker om en kurspåverkande nyhet når börskansliet under börstid.

Efter offentliggörandet har en person med insynsställning samma rätt som alla andra att handla med aktier i bolaget. Detta är fallet även om bara han själv har klart för sig vikten av den offentliggjorda omständigheten. Förbudet upphör naturligtvis också att gälla om planer eller andra omständigheter som utgjort hinder mot handel förfallit. Det kan i sammanhanget också framhållas, att uppgifter som framkommit som ett resultat av en sammanställning av offentligt kända förhållanden eller en tolkning därav fritt får utnyttjas.

Paragrafens sista stycke är tillkommet av rättssäkerhetsskäl och innebär att den som har insynsställning enligt 6 § första stycket 3 eller 6 inte omfattas av förbudet med mindre vederbörande av bolaget eller dess moderföretag fått underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §. En likartad innebörd har 5 § 2 p. insiderlagen, som föreskriver att skyldighet att anmäla aktieinnehav i vissa fall är beroende av mottagen underrättelse från bolaget.

9 § Bestämmelserna i 7 och 8 §§ gäller inte för befattningshavare hos fondkommissionär i fråga om köp eller försäljning för fondkommissionärens räkning av aktier i ett OTC-bolag, till vilket fondkommissionären står i ett sådant avtalsförhållande som avses i 4 § första stycket 3.

Bestämmelserna utgör inte heller hinder för

1. befattningshavare hos fondkommissionär att i annat fall utföra köp- eller säljorder i fondkommissionsrörelsen,
2. köp då omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning då omständigheten är ägnad att höja kursen,
3. försäljning av aktier som tillhör ett konkursbo.

Paragrafen innehåller undantag från bestämmelserna i 7 och 8 §§. Som framgått av avsnitt 2.2.4 i den allmänna motiveringen innehåller inte VPL något undantag från förbuden i 7 och 8 §§ för det fall att en insider i ett aktiemarknadsbolag är styrelseledamot eller ställföreträdare för en annan juridisk person. Bortsett från att undantaget under 2 även avser försäljning och att vissa språkliga ändringar gjorts stämmer paragrafen i övrigt överens med utredningens förslag.

I första stycket sägs att bestämmelserna inte gäller för befattningshavare hos fondkommissionär i fråga om köp eller försäljning för fondkommissionärens räkning av aktier i ett OTC-bolag till vilket fondkommissionären står i sådant avtalsförhållande som avses i 4 § första stycket 3. En fondkommissionär som är market maker är ju enligt avtal skyldig att lämna köp- eller säljerbjudanden avseende de aktier för vilka vederbörande är market maker. Redan på grund härav är förbuden mindre väl avpassade till den specifika situation som här avses. Bestämmelserna gäller därför inte alls i nämnda fall.

Enligt andra stycket 1 utgör bestämmelserna i 7 eller 8 § inte heller hinder för befattningshavare hos fondkommissionär att utföra i fondkommissionsrörelsen mottagen köp- eller säljorder. Då fondkommissionären har ett uppdrag att efter mera allmänna direktiv förvalta en kunds värdepappersportfölj och göra de omplaceringar som marknadsförhållandena kan motivera, gäller dock förbudet i vanlig ordning. Befattningshavaren är då alltså förhindrad att för kundens räkning köpa eller sälja aktie i ett bolag, om han på grund av bestämmelserna i 7 eller 8 § inte skulle ha kunnat göra en sådan affär för egen räkning. Det kan framhållas, att undantaget ej heller gäller de råd om placeringar av kapital i aktier eller råd om omplaceringar som förekommer i fondkommissionsverksamheten. En befattningshavare som inte får köpa eller sälja aktie i ett visst bolag då förbudsgrundande omständighet föreligger, får alltså inte heller rekommendera en kund att göra en sådan affär.

Av andra stycket 2 följer, att bestämmelserna i 7 eller 8 § inte hindrar köp då omständigheten är ägnad att sänka kursen. Inte heller hindras försäljning då omständigheten är ägnad att höja kursen. Sådana affärer har inget med insiderspekulation att göra, vilket är skälet till att de undantas från bestämmelserna i 7 och 8 §§.

Enligt andra stycket 3 får en försäljning av aktier som innehas av konkursbo ske utan hinder av förbuden i 7 eller 8 §. Om konkurs inträffat, skall enligt 62 § konkurslagen (1921: 225) en försäljning av konkursboets egendom ske så snart lämpligen kan. Det finns också en specialbestämmelse om snabb försäljning för det fall i boet ingående egendom hastigt faller i värde (63 § andra stycket). Det torde inte vara vanligt att en konkursförvaltare är insider i det bolag i vilket konkursgäldenären innehar aktier, men situationen kan förekomma, t. ex. om förvaltaren är juridisk konsult åt bolaget. I detta fall är ju i lag förutsatt att en försäljning skall ske och en sådan har därför inte något att göra med insiderspekulation i egentlig mening. Det kunde också te sig egendomligt, om borgenärernas förlust skulle ökas därför att en försäljning måste anstå, på grund av att förvaltaren visat sig ha en inte förutsedd förbindelse med det bolag som utgivit de aktier som konkursboet äger.

10 § Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

1. innan den som avses i 6 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §,

2. om innehavet inte uppgår till 50 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,

3. om ändring i innehavet efter senast gjord anmälan inte uppgår till 50 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,

4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp.

Vid beräkningen av om ett aktieinnehav eller en ändring i ett aktieinnehav har sådan omfattning att anmälningsskyldighet föreligger skall aktier som ägs av den som är den anmälningsskyldige närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 2–4 anses vara den anmälningsskyldiges egna.

I paragrafen föreskrivs, att den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag, dvs. omfattas av 6 §, är skyldig att anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen. Bortsett från att anmälningsskyldighet inte är för handen beträffande värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier när innehavet eller ändringen i innehavet understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kr. och att ökning i innehavet som föranletts av split också undantagits från anmälningsskyldighet motsvarar stadgandet, med vissa följdändringar och språkliga justeringar, vad utredningen föreslagit. Beträffande allmänna motiveringen hänvisas till avsnitt 2.2.6.

Av första stycket framgår att anmälan skall ges in till värdepapperscentralen. VPC skall sedan i sin tur enligt vad som kommer att framgå av 14 § underrätta bankinspektionen och bolaget. Detta överensstämmer med vad som i praktiken gäller för avstämningsbolag enligt insiderlagen.

Andra stycket innehåller undantag från anmälningsskyldigheten. Enligt undantaget under 1 föreligger ej anmälningsskyldighet för person som avses med 6 § första stycket 3 eller 6 om denne inte erhållit underrättelse om sin insynsställning av aktiemarknadsbolaget respektive dess moderföretag. Av undantagen under 2 och 3 följer, att aktieinnehav som understiger 50 aktier inte behöver anmälas och att anmälan inte heller behöver göras, om anmält aktieinnehav sedan senast gjord anmälan ökat med färre än 50 aktier eller minskat i motsvarande omfattning. Som framgått av avsnitt 2.2.6 gäller beträffande värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier undantaget för innehav och ändring som understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kr. Det är därvid värdet vid tidpunkten för uppkomsten av resp. förändringen i innehavet som är avgörande för om anmälan skall ske. I det fall en person med insynsställning anmält ett

innehav av exempelvis 1 000 aktier i bolaget och därefter först köper 40 aktier och sedan vid två skilda tillfällen säljer sammanlagt 80 aktier, behöver alltså ingen anmälan göras.

Enligt undantaget under 4 behöver inte heller anmälan göras om ökningen i innehavet föranletts av fondemission eller av att aktiernas nominella belopp sänkts genom att varje aktie delats upp – s. k. split. En fondemission är en bokföringsåtgärd och innebär att nya aktier utges och överlämnas till aktieägarna i proportion till vars och ens aktieinnehav. Från aktieägarens synpunkt innebär fondemissionen att han efter emissionen är ägare till aktier med ett större nominellt belopp än tidigare, men värdet av aktieinnehavet är oförändrat. Split innebär att aktiernas nominella belopp sänks genom att varje aktie delas upp på två eller flera med sammanlagt samma nominella belopp som de förutvarande aktiernas. Detta sker genom beslut om ändring av bolagsordningen. Åtgärden ändrar inte aktiekapitalets storlek eller dess fördelning mellan aktieägarna. Bestämmelsen gäller endast de aktier som tillförts aktieägaren som en direkt följd av fondemission eller split. Köper aktieägaren fondaktier eller delbevis gäller allmänna regler. Så är också fallet om insidern köper nya aktier i samband med split.

Enligt tredje stycket skall vid tillämpningen av undantagsreglerna i andra stycket 2 och 3 aktier som ägs av den som är den anmälningsskyldige närstående på sätt som anges i 11 § första stycket 2–4 anses vara den anmälningsskyldiges egna. Detta innebär exempelvis att anmälan måste göras om två makar, varav den ene är anmälningsskyldig, vardera köper 40 aktier eller konvertibla skuldebrev för 6 000 kr. i bolaget. Att andel i samfällt aktieinnehav skall beaktas följer av 4 § tredje stycket.

11 § Anmälningsskyldigheten omfattar sådana aktier i bolaget som ägs av

1. den anmälningsskyldige,
2. make eller sambo till den anmälningsskyldige,
3. omyndigt barn under den anmälningsskyldiges vårdnad,
4. juridisk person, över vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande och med vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 2 eller 3 eller flera av dem tillsammans har en väsentlig ekonomisk gemenskap som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i detta, behöver anmälan endast göras av en av dem.

Paragrafen, som med vissa språkliga ändringar motsvarar utredningens förslag, anger anmälningsskyldighetens omfattning. Den innebär att en person i insynsställning skall göra anmälan inte bara om aktier som han äger själv utan också om aktier som ägs av personer som är den anmälningsskyldige närstående.

Paragrafens första stycke överensstämmer i sak med 4 § insiderlagen, bortsett från att med den anmälningsskyldiges make likställs sambo. Här-

med avses person med vilken den anmälningsskyldige sammanbor under äktenskapsliknande former.

Det andra stycket innebär att ett och samma aktieinnehav eller förändring i detta bara behöver anmälas av en anmälningsskyldig. Förklaringen till denna bestämmelse är att ett sådant sammanräknat aktieinnehav som avses i 6 § första stycket 7 kan grunda insynsställning och anmälningsskyldighet för flera personer. För att undvika flera anmälningar av likalydande innehåll, får därför anmälningsskyldig, med stöd av det andra stycket, underlåta att göra anmälan då sådan gjorts av annan anmälningsskyldig.

12 § Anmälan skall innehålla uppgift om

1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och adress,
2. bolagets firma,
3. vilket slag av insynsställning den anmälningsskyldige har,
4. antal eller värde och olika slag av aktier som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående enligt 11 § första stycket 2–4 äger i bolaget,
5. storleken av ökningen eller minskningen av aktieinnehavet,
6. tidpunkten för ändringen eller ändringarna,
7. vilken persons aktieinnehav som ändrats och i förekommande fall dennes släktskap med eller anknytning till den anmälningsskyldige.

I paragrafen föreskrivs vilka uppgifter som en anmälan skall innehålla. Den motsvarar med några mindre ändringar vad utredningen föreslagit. Sålunda har, som framgår av avsnitt 2.2.6 i den allmänna motiveringen, utredningens förslag om att motpartens namn och adress samt avtalat pris i vissa fall skall anges utgått. Likaledes har utredningens bestämmelser om att aktieinnehavets röstvärde skall anges i anmälningen när det uppgår till minst 5% av rösterna för samtliga aktier i bolaget fått utgå. Bestämmelsen hade närmast till ändamål att möjliggöra en effektiv insyn i ett aktiemarknadsbolags ägarförhållanden. Som framgår av avsnitt 2.4 i den allmänna motiveringen skall emellertid några bestämmelser därom inte tas in i värdepappersmarknadslagen. Vidare har i första stycket 4 gjorts en följdändring på grund av att anmälningsskyldigheten beträffande värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier knutits till en fast beloppsgräns.

Bestämmelsen motsvarar i övrigt 6 § insiderlagen med de undantag som framgår av det följande.

Av första stycket 5 följer att anmälan måste innehålla uppgift om storleken av en inträffad förändring i aktieinnehavet. Av anmälningar enligt insiderlagen framgår inte direkt hur stor ändringen är. Den som tar del av anmälningen måste därför göra en jämförelse med tidigare uppgivet innehav, för att få vetskap om storleken av aktuell överlåtelse eller aktuellt förvärv. Den föreslagna bestämmelsen gör alltså sådan uppgift mera lättillgänglig.

13 § Anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast 14 dagar efter det att

1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 antecknats hos bankinspektionen,

2. insynsställning uppkommit enligt 6 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 6 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §,

3. den som har insynsställning enligt 6 § fått vetskap om att närstående som avses i 11 § första stycket 2–4 innehar aktier i bolaget,

4. den anmälningsskyldige eller sådan närstående som avses i 11 § första stycket 2–4 förvärvat eller överlåtit aktie i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet.

Av paragrafen framgår när anmälningsskyldigheten uppstår och den tid den anmälningsskyldige har på sig att fullgöra sin skyldighet. Paragrafen överensstämmer, bortsett från att tidpunkten för uppkomsten av anmälningsskyldighet för OTC-aktier något ändrats och att ett tillägg gjorts om när anmälningsskyldighet för närståendes aktieinnehav uppkommer, med vad utredningen föreslagit. Dessutom har följdändringar och vissa redaktionella jämkningar gjorts.

Enligt de förutsättningar för en fondkommissionärs medverkan som market maker i OTC-handeln som ställts upp av bankinspektionen skall en fondkommissionär som slutit avtal om att bli market maker för ett visst bolag till inspektionen genast anmäla att han slutit ett sådant avtal. Inspektionen antecknar fondkommissionären och det bolag vars aktier anmälts för handel i en särskild förteckning. Meddelande om detta skickas till Stockholms fondbörs och Svenska fondhandlareföreningen. Sådant meddelande är en förutsättning för att handel med aktierna skall få ske i fondbörsens lokaler. Enligt utredningens förslag inträder anmälningsskyldigheten när market maker avtalet ingåtts. Eftersom tidpunkten för avtalsslutet knappast är allmänt känd är det lämpligare att anmälningsskyldigheten i stället uppkommer när fondkommissionären och bolaget antecknats i den av bankinspektionen förda förteckningen. Denna tidpunkt ansluter också erfarenhetsmässigt till den tidpunkt då OTC-handeln faktiskt börjar. Stadgandet i 13 § 1 har därför utformats i enlighet med vad nu sagts.

Av punkt 3 framgår att den som har insynsställning enligt 6 § inom 14 dagar från det han fått reda på att den som är närstående enligt 11 § 2–4 innehar aktier i bolaget skall anmäla den närståendes aktieinnehav. Bestämmelsen avser aktier som innehas av den anmälningsskyldiges make, sambo och omyndiga barn samt vissa närstående juridiska personer. Anmälningsskyldigheten uppstår när den anmälningsskyldige fått vetskap om att den närstående innehar aktier i bolaget.

I övrigt överensstämmer paragrafen med 5 § insiderlagen bortsett från att anmälningstiden förkortats till 14 dagar.

14 § Värdepapperscentralen skall senast dagen efter det att anmälan enligt 10 § mottagits sända uppgift om dess innehåll till bankinspektionen och till bolaget.

I paragrafen, som med vissa språkliga ändringar stämmer överens med utredningens förslag, föreskrivs, att värdepapperscentralen senast dagen efter det att anmälan enligt 10 § mottagits skall sända uppgift om anmälningens innehåll dels till bankinspektionen, dels till aktiemarknadsbolaget.

15 § Aktiemarknadsbolag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över sådana arbets- eller uppdragstagare i bolaget som avses i 6 § första stycket 1–4 och 6.

Bolaget skall genast lämna en kopia av förteckningen till bankinspektionen och underrätta denna så snart någon ändring i förteckningen skett.

Förteckningen eller en kopia av den skall hållas tillgänglig för alla hos bolaget. Var och en har rätt att mot ersättning för kostnaderna få en kopia av förteckningen eller delar av den.

Bolaget skall genast skriftligen underrätta den som upptagits i förteckningen på grund av bestämmelsen i 6 § första stycket 3 eller 6 om dennes insynsställning och anmälningsskyldighet. Kopia av underrättelsen skall samtidigt sändas till bankinspektionen.

Paragrafen innehåller bestämmelser om den förteckning över vissa personer i insynsställning som ett aktiemarknadsbolag skall upprätta och föra. Där finns också bestämmelser om skyldighet att i vissa fall underrätta den som upptagits i förteckningen. Kopia av underrättelsen skall sändas till bankinspektionen. Vidare finns i paragrafen bestämmelser om förteckningens offentlighet och rätten att få kopia av den. Bortsett från de sistnämnda bestämmelserna och några smärre språkliga ändringar överensstämmer paragrafen med vad utredningen föreslagit. Dessutom har följdändringar gjorts.

Enligt första stycket skall ett aktiemarknadsbolag upprätta och fortlöpande föra en förteckning över sådana bolagets arbets- eller uppdragstagare som har insynsställning i bolaget. Det är alltså inte alla personer med insynsställning i bolaget som skall upptas i förteckningen. De som genom sin anknytning till aktiemarknadsbolagets moderföretag har insynsställning i bolaget skall sålunda ej förtecknas av bolaget utan, enligt 16 §, av moderföretaget. Vidare skall en person som enligt 6 § första stycket 7 har insynsställning på grund av ett stort innehav av aktier i bolaget ej upptas i förteckningen. Skälet är att det inte är praktiskt möjligt för ett bolag att fastställa när någons eller flera varandra närstående personers aktieinnehav uppgår till den i sammanhanget relevanta storleken. Av att bolaget "fortlöpande skall föra" förteckningen följer att bolaget skall tillse att uppgifterna i förteckningen alltid är aktuella. Beträffande begreppet förteckning bör uppmärksammas, att termen förekommer i insiderlagen och att den där har en annan betydelse. Enligt 7 § insiderlagen utgör förteckningen en sammanställning av de anmälningsskyldiga som gjort anmälan och innehållet i gjorda anmälningar, dvs. vad som enligt 25 § VPL benämns insynsställningsregister.

Av andra stycket följer att kopia av förteckningen genast skall tillställas

bankinspektionen och att inspektionen också skall underrättas så snart ändring i förteckningen skett. Bolaget får inte avvakta att bankinspektionen infordrar uppgifterna utan är skyldigt att utan anfordran lämna uppgifterna till inspektionen. Det kan här nämnas att det motsvarande åliggandet i insiderlagen (9 § tredje stycket) i viss utsträckning negligerats och att bankinspektionen relativt ofta fått erinra om skyldigheten.

Bestämmelser om förteckningens offentlighet finns i tredje stycket. I nära anslutning till vad som gäller enligt 9 § första stycket insiderlagen föreskrivs där att förteckningen eller kopia av den skall finnas tillgänglig för var och en hos bolaget. Var och en har rätt att få kopia av förteckningen eller del av den om han eller hon betalar kopieringskostnaden.

I det fjärde stycket föreskrivs, att bolaget genast skriftligen skall underrätta den som upptagits i förteckningen på grund av bestämmelsen i 6 § första stycket 3 eller 6 om dennes insynsställning och anmälningsskyldighet. En bestämmelse av samma slag förekommer i 3 § insiderlagen. Dessutom skall bolaget sända en kopia av underrättelsen till bankinspektionen. Denna bestämmelse saknar motsvarighet i insiderlagen.

16 § Aktiemarknadsbolags moderföretag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över dem som har sådan ställning i eller sådant uppdrag för moderföretaget som avses i 6 § första stycket 1–6. Bestämmelserna i 15 § andra–fjärde styckena skall tillämpas även på moderföretaget.

Enligt denna paragraf, som med vissa ändringar motsvarar vad utredningen föreslagit, har även ett aktiemarknadsbolags moderföretag skyldighet att upprätta och fortlöpande föra en förteckning över dem som genom sin anknytning till moderföretaget har insynsställning i aktiemarknadsbolaget enligt 6 § första stycket 1–6. Likaså skall moderföretaget på sätt i 15 § sägs tillställa bankinspektionen förteckningen samt uppgift om ändring i förteckningen, varjämte moderföretaget skall underrätta den som genom sin anknytning till moderföretaget har insynsställning i aktiemarknadsbolaget/dotterbolaget enligt bestämmelsen i 6 § första stycket 3 eller 6.

Genom hänvisningen till 15 § tredje stycket gäller bestämmelserna om offentlighet och kopior även förteckning som upprättats av ett moderföretag. Likaså är moderföretaget skyldigt att sända en kopia av underrättelserna till bankinspektionen.

Skyldighet att upprätta avräkningsnota

17 § Vid köp eller byte av fondpapper skall avräkningsnota upprättas samma dag som avtal därom slutits.

Har avtalet avslutats i kommission skall en särskild avräkningsnota upprättas beträffande uppgörelsen mellan kommissionären och den för vars räkning kommissionären handlat (kommittenten).

Avräkningsnota skall upprättas på särskild blankett. Formulär till sådan blankett skall fastställas av bankinspektionen.

I paragrafen finns bestämmelser om när en avräkningsnota skall upprättas och att den skall upprättas på särskild blankett. Paragrafen motsvarar med de ändringar som betingas av att avräkningsnota, liksom hittills, alltid skall upprättas (jfr den allmänna motiveringen avsnitt 2.6) närmast av 23 och 27 §§ i utredningens förslag.

I lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper – fondhandelslagen eller FHL – motsvaras 17 § första stycket närmast av 2 § första stycket och 4 § första stycket 1 FHL medan 17 § andra stycket på samma sätt motsvaras av 2 § andra stycket FHL.

Av 17 § första stycket följer att avräkningsnota skall upprättas vid varje transaktion varigenom fondpapper (jfr 4 § första stycket 1) överlåts genom köp eller byte. Nota skall upprättas samma dag som avtal sluts. I andra stycket finns bestämmelser om upprättande av avräkningsnota vid kommissionsaffär. Därmed avses att någon åtar sig att för annans räkning men i eget namn sälja eller köpa t.ex. värdepapper. Den som gjort sådant åtagande kallas kommissionär – jfr 4 § första stycket lagen (1914: 45) om kommission, handelsagentur och handelsresande. Enligt samma lagrum kallas den för vars räkning köpet eller försäljningen sker kommittent. Liksom hittills skall en särskild avräkningsnota upprättas beträffande uppgörelsen mellan kommissionären och kommittenten.

Enligt 17 § tredje stycket skall avräkningsnotor upprättas på särskild blankett. Formulär till sådan blankett skall fastställas av bankinspektionen. Bestämmelsen har sin motsvarighet i 5 § FHL.

18 § Avräkningsnota skall om ej annat följer av andra stycket upprättas av

1. säljaren vid köp,
2. vardera parten vid byte.

Har, för egen eller annans räkning, avtalet slutits av en fondkommissionär, skall denne alltid upprätta avräkningsnota.

Paragrafen, som anger vem som skall upprätta avräkningsnota, saknar motsvarighet i utredningens förslag. I fondhandelslagen finns bestämmelser om detta i 4 § 2–4.

Av 18 § första stycket följer att huvudregeln även i fortsättningen skall vara att det vid köp är säljaren som är skyldig att upprätta avräkningsnota. Är en av parterna fondkommissionär skall dock enligt andra stycket denne alltid upprätta avräkningsnota. Detta innebär att om både köparen och säljaren är fondkommissionär så skall, liksom hittills, även den som köper i kommission upprätta särskild avräkningsnota.

Enligt 3 § fondhandelslagen jämställs med fondkommissionär den som, utan att vara fondkommissionär, driver sådan handel med fondpapper, att han på grund därav är pliktig att föra handelsböcker. Behov av en motsvarande bestämmelse i VPL har inte ansetts föreligga.

Vid bytesavtal skall enligt 18 § första stycket avräkningsnota upprättas

av vardera parten om inte undantagsbestämmelsen i andra stycket gäller. Även i detta fall skall dock, om byte sker t. ex. mellan två fondkommissionärer, var och en av dem upprätta avräkningsnota.

19 § En avräkningsnota skall innehålla uppgift om
1. kontrahenternas namn och adress,
2. vilken dag avtalet ingåtts,
3. det antal och de slag av fondpapper som omsatts,
4. köpeskillingen eller avtalat värde på de fondpapper som omsatts genom byte och den vid bytet avtalade mellanavgiften,
5. vem som upprättat notan.

Har avtalet avslutats i kommission skall detta anges i avräkningsnotan. Har annan än fondkommissionär handlat för någon annans räkning, skall i avräkningsnotan kommittentens namn och adress anges.

I paragrafen finns bestämmelser om vilka uppgifter som skall finnas i en avräkningsnota. Bortsett från att namn och adress på kommittentens ombud inte skall anges – jfr. avsnitt 2.6 ovan – överensstämmer paragrafen i princip med vad utredningen föreslagit.

Paragrafen motsvarar i allt väsentligt vad som gäller enligt 4 § 2 första och femte styckena samt 4 § 4 andra och tredje styckena FHL. Kontrahenternas, dvs. säljarens och köparens eller kommissionärens och kommittentens eller kommissionärens och tredje mans, namn och adress skall anges liksom vilken dag avtalet slöts. Vidare skall notan innehålla uppgift om det antal och det slag av fondpapper som omsatts liksom avtalat vederlag. Det skall framgå av notan vem som upprättat den. Är fråga om kommissionsaffär, skall även anges att avtalet slutits i kommission. Har annan än fondkommissionär gjort avslut för annans räkning skall även kommittentens namn och adress anges.

20 § Den som upprättat en avräkningsnota skall inom tre dagar sända en kopia av notan till motparten i avtalet. Har en fondkommissionär handlat för någon annans räkning skall en kopia av notan inom samma tid sändas också till kommittenten.

En fondkommissionär skall under minst tio år på betryggande sätt förvara de avräkningsnotor, som upprättats av denne.

Paragrafen motsvarar med de ändringar som följer av att avräkningsnota alltid skall upprättas och att namn och adress på kommittentens ombud inte skall uppges i princip 25 § i utredningens förslag.

Enligt första stycket skall, som nu gäller enligt 4 § 5 FHL, den som upprättat avräkningsnota inom tre dagar sända en kopia av notan till bl. a. motparten i avtalet, dvs. den med vilken avtal träffats om köp eller byte av fondpapper. Av paragrafen följer vidare att kommittenten skall tillsändas en kopia av avräkningsnotan inom tre dagar efter det att notan upprättats. En upprättad avräkningsnota skall, enligt paragrafens andra stycke, förvaras betryggande hos fondkommissionär under minst tio år.

21 § En fondkommissionär skall på sätt bankinspektionen beslutar lämna inspektionen uppgift om innehållet i de avräkningsnotor som upprättats.

Bestämmelsen i 21 § motsvaras av 26 § i utredningens förslag.

I paragrafen, som i huvudsak stämmer överens med 10 § FHL, föreskrivs att en fondkommissionär skall lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i upprättade avräkningsnotor på det sätt bankinspektionen beslutar. Uppgifterna kan således lämnas på annat sätt än genom att en avräkningsnota sänds in till inspektionen, t. ex. genom datalista (jfr. prop. 1982/83: 49).

Bestämmelser om viss förvaltning av fondpapper

22 § Den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för någon annans räkning är skyldig att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om förvaltningen. Detta gäller dock inte om förvaltningen är särskilt reglerad i annan lag.

Genom paragrafen ges bankinspektionen möjlighet att informera sig om hur viss förvaltning av fondpapper bedrivs. Paragrafen motsvarar med vissa språkliga ändringar 28 och 30 §§ i utredningens förslag.

Bestämmelsen, som inte gäller om förvaltningen är särskilt reglerad i annan lag, ålägger den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för någon annans räkning att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om förvaltningen.

Att bestämmelsen inte gäller förvaltning som är särskilt reglerad i annan lag innebär att även om bestämmelserna för den särskilt reglerade förvaltningen inte kan sägas stå i strid med bestämmelserna i VPL förvaltningen ändå faller utanför paragrafens tillämpningsområde.

Fondkommissionsbolag, banker och finansbolag berörs alltså inte av paragrafen, något som i och för sig saknar praktisk betydelse eftersom insynen i och möjligheten till ingripanden i deras verksamhet tryggas genom särskild tillsynslagstiftning. Av annan förvaltning som är särskilt reglerad i annan lag kan nämnas boutredningsmans förvaltning av fondpapper tillhörande ett dödsbo eller förvaltning som kommit till stånd på grund av sådant godmansförordnande som avses i 18 kap. ärvdabalken. Ett ytterligare exempel är konkursförvaltares förvaltning av fondpapper som ingår i konkursbo. Om en förvaltare som avses i paragrafen går i konkurs, kan den situationen uppkomma att konkursförvaltaren driver förvaltarens rörelse vidare enligt 61 § konkurslagen (1921: 225). Inte heller i detta fall gäller de särskilda bestämmelserna om förvaltning av fondpapper i VPL.

Paragrafen gäller oavsett i vilken skala verksamheten bedrivs. Det kan emellertid inte anses påkallat att bankinspektionen försöker hålla sig underrättad om all den förvaltning som omfattas av paragrafen. Frågerätten skall alltså brukas med urskiljning.

Skäl att använda frågerätten kan föreligga om förvaltaren kan antas ha en inte ringa kundkrets. Flera än 20 uppdragsgivare kan användas som ett mått på en sådan kundkrets. Ett annat skäl att bruka frågerätten kan vara att förvaltaren vidtagit sådana marknadsföringsåtgärder att en förvaltningsverksamhet av större omfattning kan antas vara åsyftad. Förekommer påståenden, t. ex. från missnöjda uppdragsgivare, att förvaltningsverksamheten har sådana inslag som ter sig tvivelaktiga och är verksamheten inte av obetydlig omfattning, kan det också finnas anledning till användning av frågerätten.

Vilka frågor som kommer att ställas är naturligtvis beroende av de omständigheter som föreligger i det särskilda fallet. Den faktiska omfattningen av verksamheten torde i de flesta fall vara av intresse. Begäran om uppgift torde därför ofta avse antalet förvaltningsuppdrag som förvaltaren innehar och värdet av förvaltade fondpapper. Är fråga om en nyligen etablerad verksamhet kan vidare finnas skäl att inhämta uppgift om förvaltarens eller, om förvaltaren är en juridisk person, ledande befattningshavares tidigare erfarenhet av fondpappersförvaltning eller verksamhet av närbesläktat slag. Inriktningen av förvaltningsverksamheten kan framgå av skilda uppgifter. Besked om storleken av de lån för vilka förvaltade fondpapper utgör säkerhet kan ge ledning för en sådan bedömning. Detsamma gäller uppgift om antalet inträffade förändringar i sammansättningen av de förvaltade fondpapperen under viss tid samt det belopp som omsatts genom dessa förändringar. Sammansättningen av förvaltade portföljer kan också vara av intresse i sammanhanget liksom det sätt på vilket arvode för uppdragen normalt bestäms. Det är naturligtvis också av betydelse för inspektionen att få kännedom om innehållet i avtalsvillkor som inskränker förvaltarens ansvar för uppkommen skada eller uppkomna förluster liksom om det sätt på vilket förvaringen av förvaltade fondpapper är anordnad.

23 § Finner bankinspektionen att förvaltningen bedrivs i former som otillbörligen äventyrar enskildas kapitalinsatser eller annars är otillbörliga mot uppdragsgivare, får bankinspektionen skriftligen uppmana förvaltaren att rätta till missförhållandet på det sätt som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

Om förvaltaren inte följer uppmaningen, får bankinspektionen i särskilt beslut göra anmärkning om missförhållandet.

I paragrafen, som med vissa språkliga ändringar motsvarar 29 § i utredningens förslag, finns bestämmelser om hur bankinspektionen får ingripa mot vad den bedömer vara ett missförhållande i sådan förvaltning som avses i 22 §.

I första stycket sägs, att om bankinspektionen finner att förvaltningen bedrivs i former som otillbörligen äventyrar enskildas kapitalinsatser eller annars är otillbörliga mot uppdragsgivare, får bankinspektionen skriftligen uppmana förvaltaren att rätta till missförhållandet på det sätt som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

En förutsättning för att framställning skall få göras är alltså att missförhållandet på något sätt står i strid med uppdragsgivarens intresse. Av ordvalet framgår, att missförhållandet skall vara av inte oväsentlig vikt. Inspektionen bör alltså inte ställa högre krav på ifrågavarande förvaltare än på dem som står under inspektionens tillsyn. Å andra sidan bör naturligtvis möjligheten till framställning inte begränsas till endast sådana allvarliga fall som, om de förekommit hos fondkommissionär, enligt 29 § 2 fondkommissionslagen kunde ha föranlett återkallelse av tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse.

Vissa krav ställs på uppmaningens innehåll. Den skall sålunda innebära en anmodan att förvaltare skall vidta en åtgärd eller flera åtgärder av bestämt slag t. ex. att rätta till brister i redovisning, intern kontroll eller i fråga om förvaringen av värdepapper.

Det förutsätts också att föreslagen åtgärd skall vara skälig med hänsyn till omständigheterna. Bankinspektionen kan t. ex. kräva att revisorerna granskar verksamheten. Inget hindrar heller att inspektionen föreskriver att granskning skall ske genom externa konsulter. Däremot torde inspektionen inte kunna ålägga förvaltaren att anställa kvalificerad personal. Det sagda hindrar inte att även mycket ingripande åtgärder kan föreslås om detta är motiverat med hänsyn till att uppdragsgivare löper påtagliga risker att lida kapitalförluster. Den yttersta åtgärden är i sådant fall att uppmana förvaltaren att avveckla sin verksamhet.

Paragrafens andra stycke innehåller bestämmelser rörande den situationen att förvaltaren inte iakttar framställning som meddelats enligt första stycket. Bankinspektionen får då i särskilt beslut göra anmärkning om missförhållandet. Förebilden för denna bestämmelse är 31 § andra stycket fondkommissionslagen.

Bestämmelser om bankinspektionens utredande verksamhet

24 § Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 7 eller 8 § överträtts, får bankinspektionen begära in uppgifter i utredningssyfte. Inspektionen får begära in sådana uppgifter av

1. den som det finns anledning anta har överträtt 7 eller 8 §,
2. det aktiemarknadsbolag i vars aktier det finns anledning anta har skett otillåten handel eller handel som föranletts av otillåten åtgärd,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiemarknadsbolag som avses i 2 eller till den juridiska person som avses i 3.

Finns det anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

I denna paragraf anges i vilken utsträckning bankinspektionen får inhämta uppgifter till ledning för sin bedömning om brott enligt värdepap-

persmarknadslagen förekommit. Paragrafen motsvarar med vissa språkliga och andra avvikelser 31 § i utredningens förslag.

Första stycket gäller rätten till upplysningar vid antagande om att någon har överträtt förbud enligt 7 eller 8 § och andra stycket gäller rätten att inhämta uppgifter i övriga fall då straffbar överträdelse av lagen kan ha skett. Beträffande den allmänna motiveringen till paragrafen hänvisas till avsnitt 2.2.7.

Som framgår av den allmänna motiveringen får bankinspektionen, enligt första stycket, när det finns anledning anta att någon överträtt bestämmelse i 7 eller 8 § infordra uppgifter i utredningssyfte från vissa uppräknade personer. Uppgiftsskyldig enligt första stycket 1 är den som det finns anledning anta har överträtt någon av nyssnämnda bestämmelser. I fall som avses i 7 § kan sålunda den uppgiftsskyldige vara vilken arbets- eller uppdragstagare som helst hos det erbjudande eller erbjudna företaget eller hos moderföretag till nämnda företag, förutsatt att det finns anledning anta att vederbörande har gjort sig skyldig till brott. Under nämnda förutsättning får uppgifter också inhämtas av den som, i den utsträckning som i 7 § andra stycket sägs, äger aktier eller andelar i det erbjudande eller erbjudna företaget. I fall som avses i 8 § kan frågerätten inte användas mot annan än den som enligt 6 § har insynsställning i aktiemarknadsbolaget.

Utöver enskilda fysiska personer som nu sagts omfattar uppgiftsskyldigheten en begränsad grupp juridiska personer, angivna i första stycket 2–4. Sålunda får bankinspektionen begära uppgifter från det aktiemarknadsbolag, i vars aktier det finns anledning anta har skett otillåten handel eller handel som föranletts av otillåten åtgärd. Inspektionen får även vända sig med en förfrågan till bolagets moderföretag. Gäller antagandet otillåtet utnyttjande av kännedom om ett förestående förvärvserbjudande, får inspektionen vidare inhämta uppgifter av den juridiska person som lämnat erbjudandet liksom av moderföretag till sådan juridisk person.

Som förutsättning för att frågerätten över huvud taget får tas i bruk gäller alltså att det finns anledning anta att bestämmelserna i 7 eller 8 § överträtts. Skäl till sådant antagande föreligger, om det framkommer att person som omfattas av 7 eller 8 § gjort affär under omständigheter som avses i någon av nämnda paragrafer. Ännu större skäl till sådant antagande föreligger om åsyftad affär inte anmälts på föreskrivet sätt; att inspektionen kan få kännedom om affär som inte anmälts, beror på att fondkommissionärer skall lämna inspektionen uppgift om innehållet i de avräkningsnotor som de upprättat (jfr. 21 §). Grund för antagande om lagöverträdelse kan vidare i vissa fall föreligga då t. ex. en nära anhörig eller person med annan särskild bindning till någon som avses i 7 eller 8 § gjort affärer under tid som avses i bestämmelserna. Någon gång kan antagande om lagöverträdelse föreligga utan att bestämd person kan misstänkas. Det kan förekomma fall, där omsättningen av aktier i visst bolag ökat markant före offentliggörandet av en starkt kursdrivande händelse i bolaget. Granskningen av

vilka personer som handlat med aktierna i dessa fall kan ge vid handen att påfallande många haft en särskild anknytning till bolaget: de är t. ex. bosatta i den (mindre) ort där bolaget bedriver sin verksamhet. Även i nämnda fall, där otillåten tipsning kan antas ha förekommit utan att omständigheterna ger ledning för *vem* som förfarit lagstridigt, kan frågerätten komma till användning. Självklart kan den dock inte i dessa fall användas mot enskild fysisk person eftersom det i denna situation inte finns någon bestämd person som det finns anledning anta kan ha överträtt förbuden. Ger den första förfrågningen vid handen att det finns anledning anta att viss bestämd person ligger bakom en otillåten tipsning kan emellertid en förfrågan riktas till denne.

Det bör emellertid understrykas, att bankinspektionens utredande verksamhet inte är avsedd att ersätta förundersökning i allmänhet. Det yttersta syftet med frågerätten är att möjliggöra en bedömning av om fall föreligger som bör föranleda åtalsanmälan. En sådan bedömning kan göras utan att förhållandena genomlysts på det sätt som enligt 23 kap. rättegångsbalken skall ske vid förundersökning även om, som angetts i den allmänna motiveringen avsnitt 2.2.7, förutsättningen för inledande av förundersökning enligt RB skall vara för handen för att inspektionen skall få infordra uppgifter i utredningssyfte.

Vilken typ av uppgifter som inspektionen kan behöva infordra beror av omständigheterna i det enskilda fallet. Frågor till sådana företag som avses i första stycket 2–4 torde i första hand komma att gälla vid vilken tidpunkt vissa händelser i bolaget inträffat och vilka personer som fått kännedom därom. Frågor till enskild kan gälla om och i så fall när vederbörande fått kännedom om en sådan omständighet eller händelse som avses i 7 eller 8 §. Även om det föreligger uppgift om att personen i fråga vid viss tidpunkt varit initierad bör hans eget yttrande i saken inhämtas. Det kan också finnas anledning att efterhöra den enskildes motiv till en affär. Visserligen saknar motivet betydelse för om en affär eller åtgärd som avses i 7 eller 8 § är straffbar eller inte. Uppgift om motivet kan dock ge icke oväsentlig information för bedömningen av förfarandet. Det kan ju här erinras om att åtalsmedgivande inte behöver lämnas om fråga är om ett fall som kan betraktas som ringa. Från personer som inte är i insynsställning, vilka kan göras ansvariga enligt 7 §, kan det vidare finnas anledning att inhämta uppgifter som visar hur ofta vederbörande tidigare gjort affärer med aktier i aktiemarknadsbolaget. Såvitt gäller personer i insynsställning framgår motsvarande uppgifter av insynsställningsregistret (se specialmotiveringen till 25 §).

Paragrafens andra stycke gäller fall då det finns anledning anta att andra straffsanktionerade bestämmelser än som avses i 7 eller 8 § har överträtts. Även i sådana fall har bankinspektionen rätt att inhämta uppgifter i utredningssyfte. Frågerätten är dock begränsad så till vida att den endast får utövas mot den som det finns anledning anta har åsidosatt skyldighet enligt

lagen. Som exempel på fall där andra stycket kan komma att tillämpas, kan nämnas den situationen att det finns anledning anta att anmälningsskyldighet enligt lagen åsidosatts. Bankinspektionen kan då inhämta förklaring till varför anmälan uteblivit.

Registrering av aktieinnehav

25 § Bankinspektionen skall föra register som innehåller anmälningar som gjorts enligt 10 § (insynsställningsregister).

Uppgifter i insynsställningsregister avseende sådant aktieinnehav som inte längre omfattas av anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst tio år efter det att de avförts.

Paragrafen innehåller bestämmelser om registrering av till bankinspektionen inkomna anmälningar enligt VPL. Med de ändringar som följer av att någon anmälan av större ägarförändringar inte skall ske motsvaras den av 34 § i utredningens förslag. Vissa språkliga ändringar har också skett.

Av första stycket framgår att bankinspektionen skall föra register som innehåller de anmälningar som gjorts enligt 10 §. Detta kallas insynsställningsregister. Som framgått av specialmotiveringen till 15 § motsvarar insynsställningsregistret vad som enligt insiderlagen betecknas förteckning. I gällande system för även värdepapperscentralen sådan förteckning, något som följer av 7 § insiderlagen. Skäl till dubbelregistrering föreligger inte och värdepapperscentralens åliggande kan därför upphöra.

Föreskrifter om hur registret skall föras ges inte i paragrafen. Insynsställningsregistret kan föras på det sätt som bankinspektionen nu registrerar till inspektionen inkomna anmälningar.

Det andra stycket anger, att uppgifter i insynsställningsregistret om aktieinnehav som inte längre omfattas av anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras av bankinspektionen i minst tio år efter det att de avförts.

Hur man överklagar beslut

26 § Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos regeringen genom besvär.

Paragrafen, som motsvarar 35 § i utredningens förslag, föreskriver att bankinspektionens beslut enligt VPL får överklagas hos regeringen genom besvär. Såväl paragrafen som dess rubrik har justerats i språkligt avseende i förhållande till utredningens förslag.

Vite

27 § Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 21 §, 22 § eller 24 § första stycket 2–4 får bankinspektionen förelägga vite.

Paragrafen motsvarar med vissa språkliga och andra ändringar 36 § i utredningens förslag. Av paragrafen följer att bankinspektionen, om viss uppgiftsskyldighet enligt VPL eftersatts, får ge föreläggande om vite.

Enligt 21 § skall fondkommissionär lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i upprättade avräkningsnotor. Som framgår av specialmotiveringen till 21 § går bestämmelsen tillbaka på motsvarande föreskrift i 10 § fondhandelslagen. Enligt 11 § FHL äger rätten på framställning av bankinspektionen genom vite tillhålla den som underlåter att sända in avräkningsnotor till inspektionen att fullgöra sitt åliggande. Bestämmelsen har, med den ändringen att vite kan föreläggas direkt av inspektionen, förts över till VPL.

Det bör särskilt observeras, att vitesföreläggande inte kan meddelas den som är uppgiftsskyldig enligt 24 § första stycket 1 eller 24 § andra stycket, dvs. den som kan antas ha begått gärning som är straffbelagd i lagen. Enligt allmänna principer som gäller kan brottsmisstänkt inte tvingas att lämna uppgifter för utredning av det brott som han misstänks för. Det är mot bakgrund härav som vitesmöjlighet i angiven situation uteslutits.

Ansvar

28 § Den som uppsåtligen bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § skall dömas till böter eller fängelse i högst sex månader eller, om brottet på grund av affärens omfattning eller annan omständighet är grovt, till fängelse i högst två år. Detta gäller dock inte om gärningen är belagd med straff i brottsbalken.

Den som av grov oaktsamhet bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § skall dömas till böter eller fängelse i högst sex månader, om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars är ringa skall inte dömas till ansvar enligt första eller andra stycket.

För anstiftan av eller medhjälp till gärning som avses i denna paragraf skall inte dömas till ansvar.

Paragrafen innehåller de till förbuden i 7 och 8 §§ knutna straffbestämmelserna. Den motsvaras av 37 § i utredningens förslag. I förhållande till utredningens förslag har, som framgår av avsnitt 2.2.5.1, gjorts den ändringen att även fängelse ingår i straffskalan vid brott som begåtts av grov oaktsamhet. Dessutom har de av utredningen föreslagna brottsbenämningarna utgått. Vidare har uttryckligen angetts att straffbestämmelserna inte gäller om gärningen är belagd med straff i brottsbalken. Slutligen har, som kommer att framgå nedan, fjärde stycket formulerats om. Vissa språkliga ändringar har också skett.

Första stycket avser det fallet att ett förbud överträtts med uppsåt. Straffet är i sådant fall böter eller fängelse i högst sex månader. Om brottet på grund av affärens omfattning eller annan omständighet är att anse som

grovt är dock straffet fängelse i högst två år. Som bankinspektionen förordat bör riktpunkten för när grovt brott normalt skall anses föreligga sättas betydligt högre än vad utredningen ansett. Grovt brott bör således normalt vara för handen när ett köp eller en försäljning avser aktier m. m. värda mera än 500 000 kr. Även om det genom affären eller affärerna omsatta beloppet är mindre kan det dock komma i fråga att rubricera brottet som grovt, om annan graverande omständighet föreligger. Ett exempel utgör det fallet att ett upprepat missbruk förekommit. Ett annat exempel är att en fördröjning av offentliggörandet av den kursdrivande informationen skett för att det rådande kursläget skulle kunna utnyttjas.

Det andra stycket behandlar den situationen att förbud enligt 7 eller 8 § överträtts av grov oaktsamhet. Straffet kan då bli böter eller fängelse i högst sex månader.

Grov oaktsamhet kan exempelvis föreligga då en person i insynsställning gör affär som avses i 8 § fastän han saknat anledning till antagande att offentliggörande skett. Om ingen indikation förekommit på att en väsentligt kursdrivande omständighet offentliggjorts, är ansvarsförutsättningen således normalt uppfylld. I fråga om förbudet i 8 § kan grov oaktsamhet vidare vara för handen om insidern förväntat sig att omständighetens offentliggörande skulle medföra en kursförskjutning men inte varit medveten om att en omständighet av ifrågavarande slag erfarenhetsmässigt medför en kursrörelse av den storleksordning som förutsätts i 8 §. Ett högre aktsamhetskrav kan ställas på den som intar en central insynsposition i ett företag än på andra. Person som omfattas av 7 § och som utövar verksamhet på en lägre nivå i något av de företag som avses med nämnda förbudsbestämmelse bör endast undantagsvis anses ha förfarit grovt vårdslöst. I klarhetens intresse kan tilläggas, att den som faktiskt saknat kännedom om ett förestående förvärvserbjudande eller sådan väsentlig omständighet som avses i 8 § aldrig kan fällas till ansvar för överträdelse av något av förbuden.

Någon plikt att hålla sig underrättad om kursdrivande händelser föreligger alltså inte i något fall.

I tredje och fjärde styckena förekommer bestämmelser om ansvarsfrihet. Straff skall inte komma i fråga om en överträdelse av ett förbud kan anses sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller om överträdelsen eljest är ringa.

Enligt fjärde stycket skall enligt utredningens förslag ej dömas till ansvar för medverkan till brott enligt lagen. Härmed avses uppenbarligen att endast gärningsmannen, ej anstiftare eller medhjälpare, skall dömas. Då enligt terminologin i 23 kap. 4 § brottsbalken även gärningsmannen tillhör kretsen av medverkande, bör lagtexten förtydligas så att fjärde stycket får följande lydelse: "För anstiftan eller medhjälp till gärning som avses i denna paragraf döms ej till ansvar." (jfr prop. 1971: 77 s. 117 f).

29 § Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 10 §,

2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av sin anmälningsskyldighet enligt 10 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 22 § eller 24 § första stycket 2–4,

3. underlåter att iaktta åliggande enligt 15 eller 16 §,

om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Paragrafen innehåller bestämmelser om straffpåföljd vid vissa andra överträdelser av värdepappersmarknadslagen än som avses i 28 §. Bortsett från de ändringar som följer av att vissa av utredningens förslag inte genomförts överensstämmer den i sak med 38 § i utredningens förslag. Dessutom har uttryckligen angetts att straffbestämmelsen inte gäller om gärningen är belagd med straff i brottsbalken.

Som framgår av specialmotivering till 15 § har i tredje stycket införts en bestämmelse om skyldighet för aktiemarknadsbolag att hålla förteckning över vissa personer som har insynsställning tillgänglig för envar. Bestämmelsen motsvarar 9 § första stycket insiderlagen. Enligt 10 § första stycket 3 insiderlagen omfattas underlåtenhet att fullgöra skyldighet enligt bl. a. 9 § insiderlagen av insiderlagens straffbestämmelser. Det innebär härför inte någon nyhet att, som här skett, låta underlåtenhet att hålla förteckning tillgänglig och att mot erläggande av avgift tillhandahålla kopia av densamma omfattas av straffbestämmelsen i 29 §.

30 § Till böter skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid upprätta avräkningsnota enligt 17 §,

2. underlåter att fullgöra åliggande enligt 20 eller 21 §,

om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Paragrafen, som saknar motsvarighet i utredningens förslag, innehåller straffbestämmelser till avsnittet om skyldighet att upprätta avräkningsnota. I 12–17 §§ fondhandelslagen finns flera olika straffbestämmelser intagna. Enligt 12 och 13 §§ FHL skall sålunda böter ådömas omedelbart i pengar medan påföljden i 14 § är dagsböter.

Som framgår av avsnitt 2.6 i den allmänna motiveringen är ett av syftena med arbeta in fondhandelslagen i värdepappersmarknadslagen att förenkla bestämmelserna. På grund därav har i 30 § föreskrivits att påföljden för brott mot bestämmelserna om skyldighet att upprätta avräkningsnota skall vara enhetlig – nämligen dagsböter. För att understryka att det endast är allvarligare överträdelser som skall beivras har vidare föreskrivits att det ej skall dömas till ansvar i ringa fall. Detta innebär att sådana brott mot bestämmelserna om upprättande av avräkningsnota som närmast har karaktären av ordningsförseelser i regel inte skall föranleda påföljd.

I likhet med vad som gäller i övrigt enligt VPL får åtal för brott endast väckas efter medgivande av bankinspektionen (jfr. 32 §).

Straffbestämmelsen gäller inte om gärningen är belagd med straff i brottsbalken.

Förverkande

31 § Vinning av brott enligt 28 § skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt.

Paragrafen, som i sak motsvaras av 39 § i utredningens förslag, innehåller bestämmelser om att vinning av brott enligt 28 § under vissa omständigheter skall kunna förverkas. Bestämmelserna har behandlats under avsnitt 2.2.5.2 i den allmänna motiveringen.

Den grundläggande förutsättningen för förverkande är att det har förekommit ett brott mot 7 eller 8 §. Förverkandeförklaring kan därför inte meddelas när det t. ex. inte går att styrka att en handling i strid med förbud i 7 eller 8 § skett av uppsåt eller grov oaktsamhet.

Det krävs vidare att den mot vilken förverkande riktas haft vinning av brottet. Det kan vara gärningsmannen själv eller någon annan som tillhör den personkrets som avses i 36 kap. 4 § BrB.

Vinning är ett rättsligt begrepp som förekommer på flera håll i brottsbalken och som avser en ändring i förmögenhetsläget, alltså en abstrakt ekonomisk differens. Vinning kan sägas ha uppkommit om den som gjort en aktieaffär därigenom kommit i ett gynnsammare förmögenhetsläge än om affären förblivit ogjord.

Om t. ex. köp skett i strid med ett förbud och om kursen stigit då det med förbudet avsedda förhållandet offentliggjorts, har en typisk vinning av brottet uppkommit. Insidern hade ju inte kunnat få del av kursstegringen om lagen följts. Om otillåten affär avsett försäljning och kursen sjunkit då informationen gjorts allmänt bekant, har likaså vinning uppkommit. På grund av försäljningen har ju insidern kommit i ett bättre förmögenhetsläge än om aktierna behållits. Då en affär i sig inte varit otillåten men väl föranletts av en person som inte själv fått göra motsvarande affär, får bedömningen av om vinning uppkommit göras i analogi med vad nu sagts. Huruvida vinningen är en följd av brottet beror på om affären skulle ha kommit till stånd även utan insiderns lagstridiga agerande. Skulle affären ha gjorts under alla förhållanden kan den inte anses föranledd av insidern och då medför affären varken straff för insidern eller förverkande av eventuellt uppkommen vinning.

För att konstatera om vinning uppkommit men framför allt för att mäta dess storlek blir det naturliga förfaringssättet att jämföra kursen den dag affären genomfördes med kursen då förhållande som utgjort grund för ett förbud offentliggjorts. Särskilt om informationen till marknaden dröjer, kan kursen under angiven tid komma att påverkas av andra faktorer än det

förhållande som gjort ett förbud verksamt. Situationen kan t. ex. vara den att ett bolag av konkurrensskäl skjuter upp offentliggörandet av en sådan omständighet som avses i 8 §. Sedan insidern med kännedom om omständigheten köpt aktier i bolaget, kan kursen på aktierna komma att stiga av marknadstekniska skäl eller på grund av en allmänt kurspåverkande händelse, t. ex. ett politiskt beslut. När bolaget sedermera offentliggör den omständighet som gjort insiderns affär otillåten, kan kursen komma att stiga ytterligare. Av den sammanlagda kursstegring som inträffat kan sålunda endast en del hänföras till den omständighet vars utnyttjande är förenat med straffansvar. Inte desto mindre får kursstegringen i dess helhet betraktas som vinning till följd av brottet. Detta beror på att vederbörande inte till någon del hade kunnat tillgodogöra sig kursstegringen om han följt lagen. Om den angivna situationen ändras så att kursen antas gå ner mellan köpet och den tidpunkt förhållandet blev allmänt bekant kommer i konsekvens med det sagda mellankommande faktorer att reducera den vinning som kan anses ha uppkommit. Också om affären gjorts av en outsider men föranletts av en insider får en sådan sammanlagd kursförändring som här avsetts anses utgöra den vinning som uppkommit. Det anförda innebär inte att förverkande alltid kommer att motsvara kursförändringen i dess helhet oberoende av hur den uppkommit. Det kan nämligen i berörda fall finnas förutsättningar att underlåta förverkande av skäligheetshänsyn.

Av paragrafen framgår vidare att förverkande inte skall ske om detta är oskäligt. Därmed avses detsamma som med den i brottsbalken och i liknande sammanhang använda termen obilligt. Denna anses dock numera ålderdomlig och mer svårförståelig än "oskäligt" (se prop. 1983/84: 36 s. 30). Förverkande är alltså en s. k. fakultativ rättsverkan. Avsikten är att domstolen skall göra en relativt fri bedömning av när förverkande kan underlåtas. Det är därför inte, såsom vanligtvis gäller, nödvändigt att en förverkandeförklaring skall framstå som uppenbart oskälig.

Med hänsyn till det grundläggande syftet med förverkandebestämmelsen, nämligen att konfiskera obehörig vinst av insiderspekulation, bör förverkande inte ske då det kan antas att den som fått vinning av brottet kommer att utge skadeersättning med belopp som svarar mot den gjorda vinningen. Sådana omständigheter bör beaktas vid prövningen av om förverkande är oskäligt. Det krävs inte att frågan om skadestånd prövats av domstol eller att talan därom anhängiggjorts. Domstolen har i stället att med ledning av omständigheterna bedöma sannolikheten för att ersättning skall utges, antingen efter dom eller genom betalning på frivillig väg.

Även om det saknas anledning till antagande att vinsten kommer att neutraliseras genom utgivande av skadestånd eller på annat sätt, kan förekomma fall där det ter sig naturligt att skälighetsregeln tillämpas. Ett sådant fall föreligger t. ex. när vinningen till väsentlig del uppkommit på grund av andra faktorer än sådana som har samband med det förhållande som gjort ett förbud tillämpligt.

Som en allmän princip vid alla slag av förverkande gäller att en uppskattning av det värde som skall förverkas får ske, när bevisning om vad som skall förverkas inte alls eller endast med svårighet kan föras. Någon särskild regel om detta behövs inte.

Vid bestämningen av det värde som skall förverkas – här bortses från tillämpningen av skälighetsregeln – får man, som tidigare nämnts, normalt utgå från kursutvecklingen från en tidpunkt till en annan. Den första tidpunkten är den dag affären genomfördes och denna torde utan svårighet kunna fastställas. Den senare tidpunkten avser den dag det förbudsgrundande förhållandet blivit allmänt känt och kunnat tas i beaktande vid handeln med aktier i bolaget. Då bolaget självt offentliggjort förhållandet, vilket torde och bör vara det normala, är det i regel den kurs som noteras samma dag som offentliggörandet skett som avses. Om offentliggörandet skett t. ex. sent på eftermiddagen då notering upphört för dagen blir det naturligtvis nästa dags kursläge som blir avgörande. I det fall bolagets offentliggörande uteblir är det nödvändigt att göra en bedömning av när förhållandet i fråga på annat sätt blev allmänt känt. Det kan visa sig vanskligt att exakt fastställa vilken dag förhållandet fått en sådan spridning att det kan anses vara allmänt bekant på marknaden. I sådant fall kan domstolen med tillämpning av den allmänna regel, som kommit till uttryck i bl. a. 36 kap. 3 a § tredje stycket BrB, göra en uppskattning av det värde som skall förverkas.

De skälighetsuppskattningar som det här gäller måste naturligtvis ske under betryggande rättssäkerhetsgarantier för den som kan drabbas av betalningsskyldigheten. Dessa rättssäkerhetskrav får anses uppfyllda, om åklagaren i ett mål kan visa, att det av honom yrkade beloppet är rimligt med hänsyn till de omständigheter som föreligger. Det står givetvis den berörde fritt att föra motbevisning i detta hänseende.

Av den allmänna motiveringen i avsnitt 2.2.5.2 framgår att eventuell skatt på insidervinsten inte bör beaktas när domstolen i brottmålet bestämmer det belopp som skall förklaras förverkat.

Som nämnts tidigare gäller även i övrigt allmänna regler om förverkande, om inte annat är särskilt föreskrivet. En redogörelse för dessa regler finns i betänkandet s. 237 f.

Åtal

32 § Allmänt åtal för brott enligt denna lag får väckas endast efter medgivande av bankinspektionen.

Enligt paragrafen får allmänt åtal för brott enligt lagen väckas endast efter medgivande av bankinspektionen. Den motsvarar i sak 40 § i utredningens förslag.

Även om ansvarsfrihetsbestämmelserna i 28 § tredje stycket, 29 § andra stycket och 30 § andra stycket i första hand har domstolen som adressat är

naturligtvis avsikten att bankinspektionen skall beakta bestämmelserna vid prövning av om åtal skall medges. Finner bankinspektionen att ett fall saknar betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller är att betrakta som ringa kan och bör alltså inspektionen inte medge att åtal väcks.

Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985, då lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav och lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper skall upphöra att gälla.

Förekommer i lag eller annan författning hänvisning till föreskrift som ersatts genom bestämmelse i denna lag, skall hänvisningen i stället avse den nya bestämmelsen.

Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att anmäla innehav av sådana aktier som avses i 11 §, skall före utgången av juli 1985 anmäla innehavet. Har innehavet förut anmälts enligt lagen om registrering av aktieinnehav och har det därefter inte ökat eller minskat med 50 aktier eller mera eller, såvitt avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket skall likställas med aktier, inte ökat eller minskat med mer än 10 000 kronor, behöver anmälan dock inte ske.

Lagen om värdepappersmarknaden skall träda i kraft den 1 juli 1985. De övergångsbestämmelser som behövs är behandlade i avsnitt 2.10.

4.2 Förslaget till lag om ändring i fondkommissionslagen

21 § För kredit som fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet i fondpapper som har inregistrerats vid fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregistreras vid fondbörs.

Som säkerhet får också godtas aktier, som omfattas av sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 lagen (1985: 000) om värdepappersmarknaden, om säkerheten är betryggande.

Om säkerhet som har ställts vid kreditens beviljande nedgår i värde under kredittiden, får även annan egendom eller borgen godtagas som tilläggssäkerhet.

Paragrafen anger att för sådan kredit som fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet. Sådan säkerhet skall bestå av fondpapper som har inregistrerats vid fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregistreras vid fondbörs. Om säkerhet som har ställts vid kreditens beviljande nedgår i värde under kredittiden, får även annan egendom eller borgen godtas som tilläggssäkerhet. Vid sidan av dessa bestämmelser – som redan nu gäller – föreslås införande av en ny bestämmelse i paragrafen. Den allmänna motiveringen till bestämmelsen finns i avsnitt 2.8.

Det föreslås sålunda, att som säkerhet också får godtas aktier som omfattas av sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 i den föreslagna lagen om värdepappersmarknaden, om säkerheten är betryggande. Det avtal som avses är alltså sådant som träffas mellan ett aktiebolag och en fondkommissionär då aktiebolaget introduceras på den s. k. OTC-marknaden. Ett sådant avtal innebär att fondkommissionären (market makern) på begäran av envar skall ange kurser på och till denna kurs köpa eller sälja aktier i det s. k. OTC-bolaget. Med stöd av denna bestänmelse får alltså aktier i OTC-bolag mottas som säkerhet under samma förutsättningar som gäller i fråga om börsnoterade aktier.

43 § För att täcka kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet och övervakning av värdepappersmarknaden skall fondkommissionär årligen betala bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen. Bidraget får ej överstiga tre procent av det sammanlagda beloppet av de provisioner fondkommissionären under nästföregående räkenskapsår har uppburit på avtal som kommissionären har slutit i fråga om köp eller försäljning av värdepapper.

I paragrafen finns nu en bestämmelse om att fondkommissionärerna skall erlägga bidrag till bestridande av kostnaderna för bankinspektionens tillsynsverksamhet. Som framgår av avsnitt 2.11 skall fondkommissionärerna även betala bidrag för kostnaderna för bankinspektionens övervakning av värdepappersmarknaden. Paragrafen har ändrats i enlighet härmed. Dessutom har språket moderniserats.

4.3 Förslaget till lag om ändring i lagen om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper

3 § Avtal om att panthavare, om panten inte löses på utsatt tid, får sälja panten på offentlig auktion eller på fondbörs eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler, utan att iakttaga i lag föreskrivna former får träffas på annat sätt än som anges i 2 § första stycket.

I avsnitt 2.8 av den allmänna motiveringen föreslås att pantsatta OTC-aktier under de förutsättningar som anges i 3 § också skall kunna försäljas på OTC-marknaden.

Av 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs framgår att utan hinder av fondbörsens monopol på fondbörsverksamhet får i Stockholms fondbörs lokaler bedrivas 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 (jfr prop. 1983/84: 164 s. 16 ff). Med utgångspunkt i denna definition av handeln med OTC-aktier föreskrivs att under i 3 § angivna förutsättningar pant också får säljas på sådan

marknad som enligt 2 § andra stycket lagen om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler.

4.4 Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen

8 kap.

5 § Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning av förhållandena på värdepappersmarknaden för sådan uppgift om enskilds ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1. om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

I paragrafen regleras den sekretess som gäller i statliga myndigheters tillståndsgivnings- och tillsynsverksamhet, såvitt verksamheten rör bank- och kreditväsendet. De myndigheter som åsyftas är i första hand bank- och försäkringsinspektionerna.

I ett nytt andra stycke har införts en bestämmelse om att sekretess också gäller för sådan uppgift om enskildas ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken lämnats med anledning av skyldighet att på begäran lämna uppgift till myndighet som övervakar förhållandena på värdepappersmarknaden. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten. Bestämmelsen överensstämmer i sak med utredningens förslag bortsett från att, som framgår av avsnitt 2.9 i den allmänna motiveringen, sekretess även skall gälla beträffande personliga förhållanden.

Bestämmelsen omfattar sålunda de situationer där bankinspektionen infordrar särskilda uppgifter enligt förslaget till lag om värdepappersmarknaden. Sådana uppgifter kan infordras med stöd av 21 och 22 §§ samt 24 § i den föreslagna lagen. Såvitt gäller uppgifter som avses i 24 §, dvs. sådana som kan infordras vid antagande om lagöverträdelse som är straffbelagd, är dock 9 kap. 17 § i stället tillämplig (se nedan). Med enskild avses såväl fysisk som juridisk person.

Enligt bestämmelsens första mening begränsas sekretessen endast av att uppgiften måste avse "ekonomiska eller personliga förhållanden". I bestämmelsens andra mening som gäller i de fall uppgiften endast rör den uppgiftsskyldige, görs dock en ytterligare begränsning. Förutsättningen för sekretess i nämnda fall är att det kan antas att den uppgiftsskyldige kan lida skada om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten. Med skada förstås en rent ekonomisk effekt, alltså ekonomisk förlust. Det nämnda skaderekvisitet är vad man kallar "rakt", dvs. en presumtion för offentlighet föreligger. Det sista ledet i den andra punkten tar främst sikte på den uppgiftsskyldighet som åvilar förvaltare som avses i 22 § förslaget till värdepappersmarknadslag. Denna uppgiftsskyldighet syftar bl. a. till att den investerande allmänheten genom bankinspektionens försorg skall kunna göras uppmärksam på att missförhållande i förvaltningsverksamheten föreligger. Till följd härav finns inget formellt hinder för att en eljest sekretessbelagd uppgift upptas i sådant beslut som avses i 23 § andra stycket förslaget till värdepappersmarknadslag. Det förutsätts, som vid tillämpningen av 13 kap. 6 § sekretesslagen, att inspektionen skall kunna redovisa objektivt godtagbara skäl för sitt ställningstagande att redovisa resp. underlåta att redovisa uppgifter av här avsett slag i s. k. anmärkningsbeslut.

9 kap.

17 § Sekretess gäller, om inte annat följer av 18 §, i

1. utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål,
2. angelägenhet, som avser användning av tvångsmedel i sådant mål eller i annan verksamhet för att förebygga brott eller som avser sådan personalkontroll som enligt särskilda bestämmelser sker i fråga om tjänster av betydelse för rikets säkerhet,
3. åklagarmyndighets, polismyndighets eller tullmyndighets verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott,
4. bankinspektionens verksamhet för att uppdaga eller utreda brottsliga förfaranden på värdepappersmarknaden

för uppgift om enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde eller någon honom närstående lider skada eller men om uppgiften röjs.

Sekretess gäller i verksamhet, som avses i första stycket, för anmälan eller utsaga från enskild, om det kan antas att fara uppkommer för att någon utsätts för våld eller annat allvarligt men om uppgiften röjs.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst sjuttio år.

I paragrafen finns regler om sekretess beträffande förundersökning m. m. till skydd för enskildas intressen. Sekretess gäller för uppgift om enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde eller någon honom närstående lider skada eller men om uppgiften röjs.

Enligt första stycket 4, som är nytt och som överensstämmer med utredningens förslag, skall sekretess också gälla i bankinspektionens verk-

samhet för att uppdaga eller utreda brottsliga förfaranden på värdepappersmarknaden. Den utredande verksamhet som avses är utövningen av frågerätten enligt 24 § förslaget till lag om värdepappersmarknaden. Eftersom denna frågerätt har förundersöknings karaktär har den ansetts i sekretesshänseende böra likställas med sådan undersökning. Sekretessen är begränsad genom ett s. k. rakt skaderekvisit, dvs. presumtion för offentlighet föreligger. I likhet med här förut behandlad paragraf (8 kap. 5 §) gäller sekretess såväl uppgifter om ekonomiska som om personliga förhållanden. Vidare gäller sekretess inte bara om ekonomisk skada kan uppkomma genom att uppgiften röjs. Även om ett röjande av en uppgift kan antas medföra "men" för den enskilde eller honom närstående gäller sekretess.

Under sekretesslagens förarbeten förekom en hel del diskussion om innebörden av de båda begreppen "skada" och "men" och gränsdragningen mellan dem. Av i huvudsak praktiska skäl ansågs lämpligt att låta "skada" avse uteslutande ekonomisk skada och "men" i första hand integritetskränkningar. Det ansågs emellertid att ordet "men" också i vissa sammanhang kunde inbegripa ekonomiska konsekvenser för enskild. Uttrycket "men" har alltså getts en mycket vid innebörd. I första hand åsyftas sådana effekter som att någon blir utsatt för andras missaktning, om hans personliga förhållanden blir kända.

4.5 Förslaget till lag om ändring i konkurslagen

71 § Försäljning av lös egendom, som icke sker genom fortsättande av gäldenärens rörelse, skall äga rum på auktion eller i annan ordning efter vad förvaltaren finner vara mest fördelaktigt för boet.

Lös egendom, vari borgenär har panträtt eller annan särskild förmånsrätt, må ej i något fall utan hans samtycke säljas annorledes än å auktion, så framt hans rätt är av försäljningen beroende.

Samtycke som avses i andra stycket fordras icke, när förvaltaren vill genom fondkommissionär sälja värdepapper, noterat på fondbörs eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler, till gällande börs- eller marknadspris eller när fråga är om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Skall fartyg, som ej är infört i skeppsregistret eller i motsvarande utländska register, luftfartyg som ej är registrerat, gods i fartyg eller gods i luftfartyg säljas, äge förvaltaren, där egendomen finnes inom riket, begära försäljning i den ordning som gäller för utmätt sådan egendom.

Är fråga om försäljning av registrerat skepp, registrerat luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg och finnes egendomen inom riket, skall vad i 70 § första och andra styckena sägs äga motsvarande tillämpning.

Skall gäldenären tillkommande rätt till andel i inteckning som belastar hans luftfartyg eller till sådant fartyg hörande reservdelar säljas, låte förvaltaren innan försäljning sker anskaffa särskild inteckningshandling å det gäldenären tillkommande beloppet, där laga hinder däremot icke möter.

Skall försäljning ske av inteckningshandling, som innehaves av gäldenären och för vilken han är personligen ansvarig vare förvaltaren pliktig att, där ej gäldenären medgiver, att handlingen må försäljas med bibehållande av hans ansvarighet, förse handlingen med påskrift, varigenom gäldenären frikallas från ansvarighet.

Bestämmelserna i 70 § sista stycket äga motsvarande tillämpning, när gäldenären tillhörig lös egendom under konkursen skall säljas i den ordning som gäller för utmätt sådan egendom. I sådant fall skall förvaltaren dessutom, i den mån det är påkallat, i ärendet föra talan för borgenärer som ha förmånsrätt enligt 10 § förmånsrättslagen (1970: 979) samt genom brev underrätta borgenär om yrkande som han framställer på dennes vägnar.

Paragrafen handlar om försäljning av lös egendom som tillhör konkursbo. Som framgår av avsnitt 2.8 i den allmänna motiveringen bör konkursförvaltaren utan samtycke av borgenär, som har panträtt eller annan särskild förmånsrätt i OTC-aktier, få sälja OTC-aktier genom fondkommissionär på OTC-marknaden till gällande marknadspris. En ändring av denna innebörd har förts in i 71 § konkurslagen.

73 § Har borgenär lös egendom såsom pant eller eljest under panträtt i handom, äge han besörja, att egendomen varder såld å auktion eller, då fråga är om värdepapper noterat på fondbörs eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler, genom fondkommissionär till gällande börs- eller marknadspris; dock må sådan försäljning ej utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter första borgenärssammanträdet. Försäljning genom borgenärens försorg må ej heller ske, där förvaltaren vill lösa egendomen för konkursboets räkning; åliggande det borgenären att minst en vecka innan han vidtager åtgärd för egendomens försäljning hembjuda den åt förvaltaren till inlösen. Utgöres egendomen av fartyg eller av gods i fartyg eller i luftfartyg eller av intecknade reservdelar till luftfartyg, skall försäljningen ske i den ordning, som om dylik egendom, den där blivit utmätt, särskilt är stadgad. Skall egendomen säljas annorledes än utmätningsvis och är ej fråga om sådan försäljning av värdepapper, som enligt vad nyss sagts må ske utan auktion, må försäljningen ej äga rum å annan ort än den, där egendomen finnes, med mindre förvaltaren samtycker därtill; och låte borgenären förvaltaren minst tre veckor förut veta, när och var försäljningen skall ske. Har försäljning skett i annan än den för utmätt egendom stadgade ordning, vare borgenären pliktig att för förvaltaren redovisa för vad som influtit.

Vill ej borgenären föranstalta om försäljningen, äge förvaltaren därom besörja. Dock må inteckning i luftfartyg eller reservdelar till sådant fartyg, vilken blivit av ägaren till den intecknade egendomen lämnad såsom pant, icke av förvaltaren säljas, utan äge han allenast låta sälja den rätt till andel i inteckningen, som efter ty särskilt är stadgat må tillkomma gäldenären.

Paragrafen handlar om rätt för borgenär att själv ombesörja försäljning av pantsatt lös egendom som tillhör ett konkursbo. Som framgår av avsnitt 2.8 i den allmänna motiveringen bör pantsatta OTC-aktier under konkurs få försäljas genom fondkommissionär på OTC-marknaden till gällande

marknadspris. En ändring motsvarande den som införts i 3 § lagen om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (jfr avsnitt 4.3) bör därför föras in i 73 § konkurslagen.

4.6 Förslaget till lag om ändring i lagen om pantlånerörelse

11 § Har ett lån förfallit till betalning, får panten försäljas.

Åtgärder för försäljning får dock ej utan särskild begäran från låntagaren vidtas tidigare än två månader efter lånets förfallodag. Försäljningen får inte ske på annat sätt än på offentlig auktion på den ort, där pantsättningen ägt rum, eller, då panten är ett värdepapper som noterats på fondbörs eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler, genom fondkommissionär till gällande börs- eller marknadspris.

Försäljning på auktion skall minst åtta dagar i förväg kungöras i tidning inom orten med angivande även av lånets förfallodag eller, om flera panter skall försäljas, under vilken eller vilka månader förfallotiderna inträffat.

Paragrafen handlar om försäljning av lösören som tagits emot som pant i pantlånerörelse. Som framgår av avsnitt 2.8 i den allmänna motiveringen bör även i detta fall pantsatta OTC-aktier få försäljas på OTC-marknaden. En ändring motsvarande den som införts i 3 § lagen om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (jfr avsnitt 4.3) och 73 § konkurslagen (jfr avsnitt 4.5) bör därför göras i 11 § andra stycket lagen om pantlånerörelse. I samband härmed har vissa språkliga ändringar gjorts i paragrafen.

27 § Polismyndighetens beslut enligt denna lag får överklagas hos länsstyrelsen genom besvär. Länsstyrelsens beslut får överklagas hos regeringen genom besvär.

Polismyndighetens och länsstyrelsens beslut skall gälla omedelbart, om ej annat föreskrivs.

Paragrafen har moderniserats i terminologiskt hänseende.

4.7 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen

8 kap.

5 § Styrelseledamot och verkställande direktör skall när de tillträder för införing i aktieboken anmäla sitt innehav av aktier i bolaget och i bolag inom samma koncern, om det ej skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.

Första stycket gäller inte om anmälningsskyldighet föreligger enligt lagen (1985: 000) om värdepappersmarknaden.

I paragrafen finns bestämmelser om styrelseledamöters och verkställande direktörs skyldighet att anmäla innehav av aktier i det egna bolaget och förändringar i innehavet. Andra stycket innehåller f. n. ett undantag för det fall att lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav – insiderlagen – gäller. Eftersom insiderlagen föreslås upphävd och i detta avseende

ersatt av bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden bör hänvisningen i andra stycket ändras så att den avser den senare lagen.

4.8 Förslaget till lag om ändring i lagen om Stockholms fondbörs

34 § För att täcka kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet och övervakning av värdepappersmarknaden skall fondbörsen årligen betala bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen.

I paragrafen finns nu en bestämmelse om att fondbörsen skall erlägga bidrag till bestridande av kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet. Som framgår av avsnitt 2.11 skall fondbörsen även betala bidrag för kostnaderna för bankinspektionens övervakning av värdepappersmarknaden. Paragrafen har ändrats i enlighet härmed. Den har dessutom genomgått en språklig modernisering.

5 Hemställan

Jag hemställer att lagrådets yttrande inhämtas över förslagen till

1. lag om värdepappersmarknaden,
2. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748),
3. lag om ändring i lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper,
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100),
5. lag om ändring i konkurslagen (1921: 225),
6. lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse,
7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385),
8. lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs.

6 Beslut

Regeringen beslutar i enlighet med föredragandens hemställan.

Bilaga 1

Sammanfattning av värdepappersmarknadsutredningens betänkande (SOU 1984: 2) Värdepappersmarknaden

Med stöd av regeringens bemyndigande den 28 juni 1979 utfärdade chefen för ekonomidepartementet samma dag direktiv för särskild utredare att utreda frågor angående tillsynen över värdepappersmarknaden m.m. Resultatet av utredningsarbetet redovisas i detta betänkande.

I betänkandet föreslås bl.a. införande av en ny lag, nämligen lag om värdepappersmarknaden. Denna avses bli ett komplement till de lagar som nu finns på värdepappersmarknadens område: fondkommissionslagen (1979: 748) och lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs. I den föreslagna lagen har inarbetats bestämmelser som nu finns i lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav (insiderlagen) och i lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper (fondhandelslagen). Utredningens förslag innebär därför också ett upphävande av de båda sistnämnda lagarna. Vid sidan av bestämmelser som har motsvarigheter i dessa lagar förekommer i lagförslaget ett antal regler utan motsvarighet i gällande rätt.

Den centrala delen av lagförslaget utgörs av bestämmelser som har till syfte att motverka s.k. insiderspekulation. Begreppet insiderspekulation i förslaget omfattar ett förfarande som innebär att personer med särskild anknytning till ett företag köper eller säljer aktier i företaget med utnyttjande av sådan information om företaget som inte är tillgänglig för allmänheten.

Även den nu gällande insiderlagen har till syfte att motverka insiderspekulation. Lagen föreskriver att de i ett börsbolag som normalt erhåller förtrolig kännedom om väsentliga förhållanden i bolaget (VD, styrelseledamöter m.fl.) skall till bankinspektionen anmäla egen och närståendes handel med aktier i bolaget. Tanken bakom införandet av anmälningsskyldighet var att de anmälningsskyldiga skulle avstå från sådana affärer som inte tål "offentlighetens ljus".

Bankinspektionen, som kontrollerar insiderlagens efterlevnad, har inte att befatta sig med om insiderspekulation som sådan ägt rum eller inte. Vad som för kontrollen är av intresse är endast om anmälningsskyldigheten fullgjorts på rätt sätt.

I lagförslaget behålls anmälningsskyldigheten, men den får en mera underordnad betydelse än förut. Det huvudsakliga i den föreslagna lagstiftningen, såvitt denna rör skyddet mot insiderspekulation, är nämligen att personer med nära anknytning till ett börsbolag eller ett bolag som är introducerat på den s.k. OTC-marknaden förbjuds att handla med aktier i det "egna bolaget" då de känner till en händelse i bolaget som inte offentliggjorts. Ett särskilt förbud föreslås gälla i den situationen, att en

juridisk person avser att lämna ett offentligt erbjudande om att förvärva aktierna i ett aktiemarknadsbolag (ett s.k. take-over-bid).

Överträdelse av förbud mot handel i de här avsedda fallen kan i allvarliga fall medföra straff för insidern. Både utsträckningen av lagregleringen till OTC-bolag och kriminaliseringen av insiderspekulation är nyheter i förhållande till vad som nu gäller.

Utredningen redovisar i korthet följande skäl för förslaget. Det finns indikationer på att insiderspekulation förekommit. Eftersom förfarandet som sådant hittills inte har omfattats av samhällssanktioner, saknas emellertid offentligt material som belägger att insiderspekulation verkligen ägt rum. Utredningen har dock funnit att redan misstanken om att insiderspekulation förekommer på ett så allvarligt sätt rubbar förtroendet för värdepappersmarknaden att en samhällssanktion redan på grund härav bör finnas. Även andra omständigheter talar för en lagstiftning av föreslagen art. Det har t.ex. visat sig att personer som är anmälningsskyldiga enligt insiderlagen, trots bankinspektionens klara avståndstaganden därifrån, i oacceptabel utsträckning gör affärer med aktier i eget bolag i nära anslutning till offentliggörande av kursdrivande information. Då sådana affärer, som skadar förtroendet för marknaden, inte synes kunna utmönstras på frivillighetens väg, är enligt utredningens mening förbudsvägen den enda möjliga. Det bör nämnas att under utredningsarbetets gång handeln med aktier på Stockholms fondbörs, både i fråga om omsättning och kursutveckling, undergått en dramatisk utveckling: fondbörsen har vuxit till en av de tio största i världen. Det är angeläget att det på en marknad av denna dimension finns en reglering likvärdig med den som förekommer internationellt på utvecklade marknader. I såväl USA, England som Frankrike har sålunda insiderspekulation kriminaliserats.

De av utredningen föreslagna straffsanktionerna knyter sig alltså till två slags förbud. Det första förbudet träder till i den situationen att fråga väckts i ett företag (erbjudande företaget) om att erbjuda aktieägarna i ett aktiebolag (erbjudna bolaget) att förvärva deras aktier. Den som har kännedom om planerna får då, enligt förslaget, inte handla med aktier i det erbjudna bolaget eller i det erbjudande företaget, om detta är s.k. aktiemarknadsbolag, förrän erbjudandet offentliggjorts eller förfallit. Flera begränsningar finns beträffande förbudets tillämpningsområde. Förvärvserbjudandet måste avse aktier i aktiemarknadsbolag, dvs. börsbolag eller bolag vars aktier indroducerats på den s.k. OTC-marknaden. Vidare gäller förbudet endast dem som fått kännedom om planerna i egenskap av arbets- eller uppdragstagare i något av de båda inblandade företagen eller deras moderbolag eller moderföretag jämte större aktie- eller andelsägare i något av de av erbjudandet berörda företagen. Med större aktie- eller andelsägare förstås innehavare av minst 5 procent av aktierna eller andelarna eller så många aktier eller andelar som motsvarar minst 5 procent av rösterna för samtliga aktier eller andelar. Med handel för egen räkning

likställs handel för annans räkning eller att med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda annan till köp av aktierna.

Det andra förbudet är av mera allmän karaktär, så till vida att det gäller så snart i ett aktiemarknadsbolag eller dess moderbolag eller moderföretag inträffat en omständighet som är av beskaffenhet att väsentligt påverka kursen på aktie i aktiemarknadsbolaget då den blir allmänt känd. Utredningen har i denna del knutit an till inregistreringskontraktet för börsbolag och föreliggande avtal med OTC-bolag, som stadgar informationsskyldighet för bolagen i motsvarande situation. Den som har kännedom om omständigheten och har s.k. insynsställning i aktiemarknadsbolaget får i ett sådant läge inte handla med aktier i bolaget, förrän omständigheten offentliggjorts. Likaså avses det bli förbjudet att med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda annan till handel med sådan aktie. Det är företrädesvis de som nu är anmälningsskyldiga enligt insiderlagen som anses ha insynställning, dvs. styrelseledamot eller suppleant, verkställande eller vice verställande direktör, revisor eller suppleant samt innehavare av sådan ledande befattning som normalt kan anses medföra kännedom om kurspåverkande händelser i bolaget. Kretsen föreslås emellertid bli något utvidgad. Med ledande befattningshavare jämställs den som har ett kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget. Den som har befattning eller uppdrag som nu sagts i bolagets moderbolag eller moderföretag har i förslaget också getts insynsställning i aktiemarknadsbolaget. Detsamma är fallet med den som är bolagsman (dock ej kommanditdelägare) i ett handelsbolag som är moderföretag till aktiemarknadsbolaget. Slutligen hänförs fysisk person med stort innehav av aktier i aktiemarknadsbolaget till insiderkretsen. Ett sådant stort innehav föreligger om aktierna motsvarar minst 5 procent av aktiekapitalet eller minst 5 procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget.

Begreppet insynsställning är en lagteknisk term. Det är ofrånkomligt att icke offentliggjord, kursdrivande information kan nå utanför den krets som getts insynsställning. Allmänt sett har dock den angivna kretsen ett informationsförsprång i förhållande till andra. Vid urvalet av vilka som skall anses ha insynsställning har också beaktats, att de angivna kategorierna har en sådan ställning eller funktion att särskilda krav kan ställas på dem. Deras förhållande till bolaget gör också att insiderspekulation av dem är mera ägnad att rubba förtroendet för marknaden än då informationen utnyttjas av någon som mera av en tillfällighet fått tillgång till den. För att kunna utöva erforderlig kontroll är det också nödvändigt att kretsen inte görs alltför stor.

Som nyss nämnts behålls i förslaget den nuvarande anmälningsskyldigheten enligt insiderlagen i princip. Detta beror i första hand på att anmälningarna ansetts vara värdefulla för kontrollen av förbudsbestämmelserna. Skyldigheten att göra anmälningar kan härjämte fylla en återhållande funktion vid sidan av de föreslagna förbuden.

I förslaget är anmälningsskyldigheten utformad på väsentligen samma sätt som hittills. Några ändringar har dock föreslagits. Anmälan skall sålunda göras inom 14 dagar i stället för såsom nu inom en månad. Vidare har anmälningsskyldigheten föreslagits bli slopad i de fall innehavet eller ändring i innehavet understiger 50 aktier. Detsamma gäller då innehavet ökats till följd av fondemission.

Bankinspektionen har i utredningens förslag tilldelats rollen som övervakare av lagstiftningen i sin helhet. När det gäller fall av misstänkt insiderspekulation får inspektionen befogenhet att inhämta uppgifter för utredning av förhållandena. Det är dock endast berört företag eller dess moderbolag/moderföretag eller den som kan antas ha överträtt ett förbud som omfattas av uppgiftsskyldigheten. Kvarstår antagande om brott efter bankinspektionens undersökning, kan inspektionen göra åtalsanmälan. Denna rätt är vad man kallar exklusiv, vilket innebär att åtal inte får väckas om inte anmälan från inspektionen föreligger. I praktiken torde detta också innebära, att polisutredning inte påbörjas, såvida inte inspektionen föranstaltat därom.

Finner domstol vid sin prövning att något av de här redovisade förbuden överträtts och att detta skett med uppsåt, skall enligt förslaget dömas för ekonomiskt missbruk av förtrolig företagsinformation till böter eller fängelse i högst sex månader. Är brottet på grund av omsättningens storlek eller annan omständighet grovt, kan domen bli fängelse i högst två år. Om någon överträtt förbud av grov oaktsamhet, dömes för ovarsamt ekonomiskt utnyttjande av förtrolig företagsinformation till böter.Att straff inte begränsats till de fall där någon uppsåtligen brutit mot ett förbud, beror på att svårigheten att styrka uppsåt alltför mycket skulle begränsa möjligheten att ingripa mot klandervärda affärer. Vidare skulle en sådan begränsning ge uttryck för en alltför stor tolerans mot mycket försumliga insiders. Då förbud överträtts genom mera harmlösa affärer kan dock påföljd undvaras. I ringa fall skall sålunda ej dömas till ansvar. Ansvarsfrihet föreslås även för den som kan ha medverkat till straffbelagd gärning.

Utöver straffpåföljd kan domstolen låta helt eller delvis förverka värdet av den vinning som uppkommit till följd av brottet. Det kan framhållas, att sådant förverkande i vissa fall kan drabba också den som inte kan göras straffrättsligt ansvarig för insiderspekulation. Förutsättningen är dock alltid att brott blivit begånget. Typexemplet är att en person i insynsställning på ett otillåtet sätt, t.ex. genom lämnande av tips, föranlett annan till sådan aktiehandel som "insidern" inte fått göra själv; den tipsades vinning kan då förverkas. För att inte oskäliga resultat skall uppstå får dock förverkandeförklaring underlåtas om sådan framstår som obillig.

Normalt sett torde redan bankinspektionens utredningsbefogenhet ha gynnsam effekt när det gäller att motverka insiderspekulation. Överlämnande till åtal torde endast komma att ske undantagsvis och i huvudsak endast i allvarliga fall.

Vid sidan av bestämmelser till motverkande av insiderspekulation upptar förslaget bl.a. regler till skydd för enskilda investerare i värdepapper. Reglerna omfattar dem som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för annans räkning utan att stå under bankinspektionens tillsyn.

Medan fondkommissionärs förvaltning av fondpapper för annans räkning är omgärdad av ett stort antal regler till uppdragsgivares skydd, åtnjuter den som lämnat ett förvaltningsuppdrag till annan förvaltare inte annat skydd än det den konsumenträttsliga lagstiftningen eller annan allmän lag ger. Fall har inträffat som visar att kundförlusterna till följd av alltför spekulativa inslag i förvaltningsverksamhet varit betydande. Även om såvitt är känt missförhållanden f.n. inte förekommer finns skäl att samhället genom det marknadsövervakande organet får möjlighet till insyn i verksamheten och tillfälle att påverka denna i önskvärd riktning, om behov därav skulle uppkomma.

Mot denna bakgrund föreslås, att den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för annans räkning är skyldig att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om förvaltningsverksamheten. Finner bankinspektionen att sådan förvaltningsverksamhet bedrivs i former som äventyrar enskildas kapitalinsatser eller annars är otillbörlig mot uppdragsgivare, får bankinspektionen göra skriftlig framställning till förvaltaren att denne skall vidta sådan åtgärd för att åstadkomma rättelse som är skälig med hänsyn till omständigheterna. Om inte sådan framställning iakttas får bankinspektionen i beslut göra anmärkning om missförhållandet. Möjligheten till sådant beslut, som föreslagits med 31 § andra stycket fondkommissionslagen som förebild, kan tjäna som ett påtryckningsmedel. Beslutet kan också ha funktionen att varna allmänheten för att ta förvaltarens tjänster i anspråk och därmed begränsa befarade kundförluster. Beslutet kan överklagas till regeringen. I de fall ett missförhållande kan angripas med åtgärd enligt den konsumenträttsliga lagstiftningen förutsätts att bankinspektionen samråder i ärendet med konsumentverket/konsumentombudsmannen (KO). Framkommer vid sådant samråd att KO skall ta upp ärendet är detta avslutat för bankinspektionens del.

I betänkandet understryks vikten av att marknaden snabbt får tillgång till den information som behövs för att underbyggda placeringsbeslut skall kunna göras. Med utgångspunkt från nämnda intresse diskuteras behovet av lagstiftning för att förbättra informationen till investerarna. En skiljelinje dras mellan å ena sidan information om marknadsläget och information om aktiemarknadsbolagens situation och å andra sidan övrig information som kan påverka bedömningen av aktierna på marknaden. Det anses i första hand vara en uppgift för styrelsen för Stockholms fondbörs att tillse eller verka för att information av det förstnämnda slaget håller godtagbar standard.

Såvitt gäller övrig information anses informationen om väsentliga ägarförändringar i ett aktiemarknadsbolag kunna förbättras. Då stora ägarför-

ändringar kan vara kursdrivande och då en offentlighetsprincip gäller på området, föreslås därför en skyldighet att anmäla större aktieinnehav och senare väsentliga förändringar i dessa till bankinspektionen. För att informationen snabbt skall nå marknaden föreslås att bankinspektionen genast skall underrätta Stockholms fondbörs om innehållet i mottagna anmälningar. Gäller anmälan innehav i ett OTC-bolag skall bankinspektionen även underrätta den fondkommissionär (market maker) som enligt avtal med bolaget fastställer kursen på bolagets aktier. I syfte att allmänheten alltid skall ha möjlighet att på ett enkelt sätt skaffa sig en bild av de väsentliga ägarförhållandena i ett bolag föreslås vidare att anmälningarna hos bankinspektionen skall sammanföras i ett s.k. ägarregister.

Enligt förslaget skall tre olika slag av aktieinnehav rapporteras. Som förutsättning gäller att innehavet har ett röstvärde som motsvarar minst 5 procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget (gränsvärdet). Anmälningsskyldigheten gäller 1) aktier som ägs av en juridisk person, 2) aktier som ägs tillsammans av två eller flera företag som ingår i samma koncern samt 3) aktier som ägs av två eller flera som med varandra träffat avtal om att anskaffa aktier i bolaget. I sistnämnda fall är det alltså förekomsten av ett s.k. konsortialavtal som medför anmälningsskyldighet, förutsatt att avtalsparterna tillsammans äger aktier som har ett röstvärde motsvarande det förut nämnda gränsvärdet.

Anmälningsskyldighet uppkommer så snart ett aktieinnehav som nu sagts föreligger samt härefter vid varje tillfälle som innehavet, sedan senast gjord anmälan, ökat eller minskat med vad som motsvarar 5 procent eller mera av rösterna för samtliga aktier i bolaget. Anmälningar skall alltså göras trappstegsvis.

Den nu berörda anmälningsskyldigheten är i förslaget samordnad med den särskilda skyldigheten att anmäla aktieinnehav och förändringar däri som gäller person med insynsställning. I s.k. insideranmälan skall sålunda särskilt anges om innehavet motsvarar minst 5 procent av rösterna i bolaget. Även uppgifter om sådana innehav skall införas i det omnämnda, av inspektionen förda ägarregistret. Innebär insideranmälan väsentlig ändring i vad som kan antas vara känt i fråga om ägarförhållandena i ett aktiemarknadsbolag, skall vidare Stockholms fondbörs och, i förekommande fall, OTC-bolagets s.k. market maker underrättas. Att underrättelse inte skall lämnas om alla anmälningar av detta slag, beror på att person med insynsställning är skyldig att anmäla också sådana förändringar i innehavet som är av mindre omfattning. Det kan här göras en påminnelse om att bl.a. fysiska personer med större aktieinnehav skall anses ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag. Genom förslagets utformning sörjs alltså för att alla rättssubjekts större innehav av aktier i aktiemarknadsbolag och väsentliga förändringar däri kommer till offentligheten.

Genom förslaget ökas bankinspektionens befogenheter och möjligheter till insyn på värdepappersmarknaden. Tidigare har nämnts att bankinspek-

tionen får möjlighet att inhämta viss information till ledning för bedömningen av om insiderspekulation i förslagets mening skett. Vidare ges inspektionen förutsättningar att informera sig om och påverka sådan yrkesmässig förvaltningsverksamhet som bedrivs av annan än den som nu står under inspektionens tillsyn. Härutöver ger förslaget bankinspektionen tillfälle att på ett mera allmänt plan spela en attitydpåverkande eller etikskapande roll till gagn för utvecklingen på marknaden.

Grundläggande för denna allmänna uppgift är en allmänt hållen bestämmelse i förslaget med innehållet, att handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas, så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden bevaras och enskildas kapitalinsatser inte äventyras. I förslaget ges inspektionen befogenhet att meddela de allmänna rekommendationer som behövs för tillämpningen av bestämmelsen. Nämnda befogenhet har kommit till för att undvika en lagreglering som är alltför detaljrik. Det förutsätts att rekommendationerna i huvudsak skall kunna ersätta lagstiftning. Det är också förutsatt att bruket av rekommendationer skall ske så att en lämplig samordning med börsstyrelsens uppgifter på börshandels område kommer till stånd.

För att bankinspektionen skall kunna följa upp om givna rekommendationer har avsedd verkan, föreslås att inspektionen får inhämta besked huruvida rekommendation iakttagits. Någon obegränsad rätt att utöva en sådan frågerätt föreligger dock inte enligt förslaget. Den begränsning som gjorts innebär, att besked får inhämtas av juridisk person som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar eller handlar med fondpapper eller av annan som i betydande omfattning bedriver sådan handel eller förvaltning.

I anslutning till frågan om utökad insyn och utökade befogenheter för bankinspektionen aktualiseras om behov föreligger att kartlägga och i förekommande fall ingripa mot vad som benämns utnyttjande av marknadsinformation.

Då kursen på aktie med nödvändighet påverkas av tillgång och efterfrågan på aktien är det naturligt att den som har vetskap om förestående stora köp eller försäljningar kan utnyttja sin information till egen vinning. Sker detta avviker förfarandet från insiderspekulation endast på det sättet att det är en annan typ av exklusiv information som utnyttjas, nämligen den om orderläget. Lagstiftning mot företeelsen som sådan kan väl övervägas, men utredningen har avstått från förslag därom, bl.a. med hänsyn till att det torde finnas förutsättningar att komma till rätta med problemet genom frivilliga åtaganden. Det bedöms emellertid vara av vikt att inspektionen ges förutsättningar till bedömning av företeelsens förekomst eller utbredning. Utredningen föreslår därför att juridisk person som gjort stora köp eller utförsäljningar med inverkan på kursen på begäran skall lämna bankinspektionen uppgift om dem som kände till att affären eller affärerna skulle genomföras. Som förutsättning för uppgiftsskyldighet gäller dock bl.a. att väsentlig kursändring skett.

I gällande rätt är det i första hand med stöd av lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper (fondhandelslagen, FHL) som bankinspektionen kan få inblick i enskilda fondpappersaffärer. Enligt fondhandelslagen skall uppgifter om affärer med fondpapper dokumenteras i s.k. avräkningsnotor, som bankinspektionen kan infordra.

Utredningen anser att ett system med avräkningsnotor inte kan avvaras. Skyldigheten att upprätta nota, som nu är allmän, inskränks dock att gälla fondkomissionärer. I fråga om vilka uppgifter som skall framgå av avräkningsnota görs endast smärre justering och hanteringen av notorna föreslås gå till på i princip samma sätt som nu. Detta hindrar inte att ett antal bestämmelser i fondhandelslagen ansetts kunna slopas. De kvarvarande har i reviderat skick överförts till den värdepappersmarknadslag som föreslås.

Vid sidan av de nu redovisade förslagen till lagbestämmelser, vilka alla är avsedda att ingå i lag om värdepappersmarknaden som föreslås träda i kraft den 1 juli 1984, föreslås i betänkandet vissa andra lagstiftningsåtgärder.

Den bestämmelse i fondkommissionslagen (39 §) som tillkommit för att motverka att befattningshavare och andra som har en nära anknytning till fondkommissionär gör egna aktieaffärer i strid med uppdragsgivares intressen eller med utnyttjande av sin exklusiva kännedom om orderläget föreslås få en ändrad utformning. I fortsättningen skall gälla, att nämnda kategori, i motsats till vad fallet i praktiken är nu, skall kunna gå ur en placering redan efter ett år och att förvärv av värdepapper, inom vissa gränser, skall kunna finansieras med kredit. Samtidigt görs den skärpningen, att den som nu omfattas av 39 § inte får förvärva sådana fondpapper som fondkommissionären åtagit sig att köpa, om fondkommissionärens köp kan antas höja kursen på fondpapperen. Motsvarande skall gälla i fråga om försäljning.

En annan bestämmelse i fondkommissionslagen, 21 §, föreslås också ändrad, så att även aktier som introducerats på den s.k. OTC-marknaden vid sidan av börspapper skall kunna godtas som säkerhet vid kredit som fondkommissionär lämnar.

I betänkandet förekommer vidare ett förslag – utan närmare anknytning till värdepappersmarknaden – att kreditaktiebolag, finansbolag och fondkommissionsbolag inte skall omfattas av 12 kap. 7 § första stycket aktiebolagslagen (1975: 1385). Sistnämnda bestämmelse innebär att aktiebolag inte får lämna penninglån till aktieägare, styrelseledamot eller verkställande direktör i bolaget eller i annat bolag inom den koncern bolaget tillhör. Förbudet omfattar även en omfångsrik krets som är nu nämnda personer på visst sätt närstående. Syftet med förbudet är dels att förebygga en urholkning av ett aktiebolags bundna kapital och dels att hindra den form av skatteflykt som yttrar sig i att aktieägare eller personer i ledande ställning i ett bolag tar lån från detta för privat konsumtion.

Skälet till att nyssnämnda typer av aktiebolag föreslås undantagna från låneförbudet är att kreditgivning ingår som ett normalt led i bolagens verksamhet och att det därför kan antas att lån från "egna bolaget" är ett fullt legitimt utnyttjande av bolagets tjänster. Härtill kommer att bolagen har haft svårt att förebygga att låneförbudet överträds, vilket är en följd dels av mängden kreditärenden hos bolagen och dels den vittomfattande krets som är utestängd från lån.

I stället för det absoluta förbudet enligt aktiebolagslagen föreslås att det i de speciallagar som gäller för här aktuella slag av aktiebolag skall införas en bestämmelse av innebörd att bolagen till styrelseledamöter och andra med inflytande i bolagen inte får lämna lån på andra villkor än dem som normalt uppställs vid lån från respektive bolag. Förslaget anknyter delvis till banklagstiftningens bestämmelser på motsvarande område. Den "förbjudna kretsen" är betydligt snävare bestämd än i aktiebolagslagen. Av förslaget följer bl.a. också, att beslut om lån till någon i den angivna kretsen skall fattas av bolagets styrelse och uppgifter om lånen införas i en särskild förteckning. De senare bestämmelserna främjar effektiviteten i tillsynen, vilken beträffande alla bolagen utövas av bankinspektionen.

För fondkommissionsbolagens del föreslås ytterligare uppmjukning av gällande regler. Enligt förslaget skall nämligen fondkommissionsbolag inte heller omfattas av det i 12 kap. 7 § tredje stycket aktiebolagslagen intagna särskilda förbudet mot lämnande av penninglån i syfte att gäldenären eller honom närstående skall förvärva aktier i bolaget eller i annat bolag inom samma koncern. Vidare föreslås att bestämmelsen i 7 kap. 1 § aktiebolagslagen inte skall utgöra hinder för fondkommissionsbolag att som säkerhet för lån motta aktie i moderbolag. Förslagen medför, att fondkommissionsbolag fortsättningsvis skall kunna belåna aktie i bolag inom samma koncern som fondkommissionsbolaget, förutsatt att aktien är eller inom viss tid sannolikt kommer att inregistreras vid Stockholms fondbörs eller är introducerad på den s.k. OTC-marknaden. Rätten att använda sådan aktie som pant har dock inte gjorts obegränsad. Avsikten med den föreslagna uppmjukningen av restriktionerna är att så långt som möjligt undanröja de olika förutsättningar för bolagens verksamhet som gäller och som har sin grund i att vissa fondkommissionsbolag ingår i samma koncern som börsbolag medan andra – de flesta – inte gör det.

Värdepappersmarknadsutredningens författningsförslag[1]

1 Förslag till

Lag om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs följande.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag äger tillämpning på handel med och förvaltning av fondpapper samt förfaranden som har samband därmed. Lagen gäller endast i den mån inte annat föreskrivs i annan lag.

2 § Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden bevaras och enskildas kapitalinsatser inte äventyras.

3 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

Bankinspektionen får i sin övervakningsverksamhet, utöver de särskilda befogenheter som tillkommer inspektionen enligt denna lag, meddela de allmänna rekommendationer som behövs för tillämpningen av 2 §.

Definitioner m.m.

4 § I denna lag förstås med

1. *fondpapper:* aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,
2. *fondkommissionär:* den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748),
3. *aktiemarknadsbolag:* svenskt aktiebolag som utgivit eller trätt i stället för utgivare av aktie som är inregistrerad vid Stockholms fondbörs (börsbolag) eller som är bundet av avtal med fondkommissionär som innebär att fondkommissionären på begäran av envar skall ange kursen på och till denna kurs köpa eller sälja aktier i bolaget (OTC-bolag),
4. *värdepapperscentralen:* Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Vad som föreskrivs om aktie i aktiemarknadsbolag äger motsvarande tillämpning på emissionsbevis, interimsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som utgivits av aktiemarknadsbolag eller av annan i vars ställe aktiemarknadsbolaget trätt.

Ägs aktier i aktiemarknadsbolag av två eller flera med samäganderätt, skall vid tillämpningen av denna lag delägare anses själv vara ägare till så många av aktierna som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet.

[1] Utredningens förslag till ny 21 a § fondkommissionslagen (1979: 748) samt förslag till lag om ändring i dels lagen (1980: 2) om finansbolag, dels lagen (1963: 76) om kreditaktiebolag har här uteslutits. Som framgår av avsnitt 2.1 tas de frågor som berörs där ej upp i detta sammanhang.

5 § Äger juridisk person så många aktier eller andelar i annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger dotterföretag eller äger moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över annan juridisk person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

6 § Insynsställning i ett aktiemarknadsbolag har den fysiska person som är

1. styrelseledamot eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,
3. revisor eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
4. bolagsman i handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock ej kommanditdelägare,
5. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktie i bolaget,
6. ägare av så många aktier i bolaget som motsvarar minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget eller ägare av aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 2–4.

Bankinspektionen skall på begäran av bolaget eller dess moderföretag pröva fråga om befattningshavare eller uppdragstagare har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 5.

Bestämmelser till skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation

7 § Har svensk juridisk person beslutat att till en vidare krets lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i aktiemarknadsbolag eller har fråga om ett sådant erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos annan som kan fatta beslut om erbjudandet, gäller följande. Den som erhållit kännedom om beslutet eller den väckta frågan i sin egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos den juridiska personen, aktiemarknadsbolaget eller något av deras moderföretag får inte för egen eller annans räkning köpa aktie i aktiemarknadsbolaget eller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon till sådant köp innan erbjudandet offentliggjorts eller den väckta frågan om offentligt erbjudande förfallit. Är den juridiska personen också ett aktiemarknadsbolag skall motsvarande gälla beträffande köp och föranledande till köp av aktie i detta bolag.

Vad i första stycket sägs gäller även annan som har kännedom om beslutet eller den väckta frågan och som innehar andelar eller aktier i den juridiska personen eller aktiemarknadsbolaget, om innehavet utgör minst fem procent av samtliga sådana andelar eller aktier eller har ett röstvärde

som motsvarar minst fem procent av rösterna för samtliga sådana andelar eller aktier.

Vid beräkningen av innehav enligt andra stycket skall medräknas de andelar eller aktier som ägs av den som är andels- eller aktieägaren närstående på sätt i 11 § första stycket 2–4 sägs. Härjämte skall medräknas lott i samfällt aktie- eller andelsinnehav på det sätt som sägs i 4 § tredje stycket.

8 § Är omständighet som inträffat i ett aktiemarknadsbolag eller i dess moderföretag av annat slag än som avses i 7 § och är omständigheten av beskaffenhet att väsentligt förändra kursen på aktie i aktiemarknadsbolaget då den blir allmänt känd, gäller följande. Den som har insynsställning i bolaget och som har kännedom om omständigheten får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i bolaget eller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda annan till handel med sådan aktie förrän omständigheten offentliggjorts.

Första stycket gäller dock inte den som avses med 6 § första stycket 5 om denne inte erhållit underrättelse enligt 15 § tredje stycket eller 16 §.

9 § Bestämmelserna i 7 eller 8 § gäller inte för befattningshavare hos fondkommissionär i fråga om köp eller försäljning för fondkommissionärens räkning av aktier i OTC-bolag, till vilket fondkommissionären står i ett sådant avtalsförhållande som avses i 4 § första stycket 3.

Nämnda bestämmelser utgör inte heller hinder för

1. befattningshavare hos fondkommissionär att i annat fall utföra i fondkommissionsrörelsen mottagen köp- eller säljorder,

2. ledamot av styrelsen för juridisk person eller annan som är ställföreträdare för den juridiska personen att delta i eller verkställa beslut om att den juridiska personen skall köpa eller sälja aktie i aktiemarknadsbolag, om styrelseledamoten eller ställföreträdaren inte verkar för tillkomsten av sådant beslut och inte är anmälningsskyldig för den juridiska personens aktieinnehav enligt 11 § första stycket 4,

3. köp då omständighet som i 8 § sägs är av kurssänkande beskaffenhet eller försäljning då omständigheten är av kurshöjande beskaffenhet,

4. försäljning av aktier tillhörande konkursbo.

10 § Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

1. innan den som avses i 6 § första stycket 5 mottagit underrättelse enligt 15 § tredje stycket eller 16 §,

2. om innehavet inte uppgår till 50 aktier,

3. om ändring i innehavet efter senast gjord anmälan inte uppgår till 50 aktier,

4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission.

Vid beräkningen av om aktieinnehav eller ändring i aktieinnehav har sådan omfattning att anmälningsskyldighet föreligger skall aktier som ägs av den som är den anmälningsskyldige närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 2–4 anses vara den anmälningsskyldiges egna.

11 § Anmälningsskyldigheten omfattar sådana aktier i bolaget som ägs av

1. den anmälningsskyldige,
2. make till den anmälningsskyldige eller annan person med vilken den anmälningsskyldige sammanbor under äktenskapsliknande former,
3. omyndigt barn under den anmälningsskyldiges vårdnad,
4. juridisk person, över vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande och med vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses med 2 eller 3 eller flera av dem tillsammans har en väsentlig ekonomisk gemenskap som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i detta, behöver anmälan endast göras av en av dem.

12 § Anmälan skall innehålla uppgift om
1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och postadress,
2. bolagets firma,
3. vilket slag av insynsställning den anmälningsskyldige har,
4. antal och olika slag av aktier som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående enligt 11 § första stycket 2–4 äger i bolaget,
5. storleken av ökningen eller minskningen av aktieinnehavet,
6. tidpunkten för ändringen eller ändringarna,
7. vilken persons aktieinnehav som ändrats och i förekommande fall dennes släktskap med eller anknytning till den anmälningsskyldige.

Har aktieinnehav som avses i första stycket 4 ett röstvärde som uppgår till minst fem procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget skall innehavets röstvärde anges i anmälningen.

Om ändring i aktieinnehavet föranletts av köp eller försäljning som inte förmedlats av fondkommissionär, skall anmälan också uppta motpartens namn och adress samt det pris som avtalats.

13 § Anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall, om inte 10 § andra stycket är tillämpligt, göras senast 14 dagar efter det att
1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller bolaget ingått sådant avtal med fondkommissionär som avses i 4 § första stycket 3,
2. insynsställning uppkommit enligt 6 § första stycket 1–4 eller 6 eller den som avses med 6 § första stycket 5 mottagit underrättelse enligt 15 § tredje stycket eller 16 §,
3. den anmälningsskyldige eller sådan närstående som avses i 11 § första stycket 2–4 förvärvat eller överlåtit aktie i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet.

14 § Värdepapperscentralen skall senast dagen efter det att anmälningen mottagits sända uppgift om anmälningens innehåll dels till bolaget och dels till bankinspektionen.

15 § Aktiemarknadsbolag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över sådana bolagets arbets- eller uppdragstagare som avses i 6 § första stycket 1–3 och 5.

Bolaget skall genast inge avskrift av förteckningen till bankinspektionen och underrätta denna så snart ändring i förteckningen skett.

Bolaget skall genast skriftligen underrätta den som upptagits i förteckningen på grund av bestämmelsen i 6 § första stycket 5 om dennes insynsställning och anmälningsskyldighet.

16 § Aktiemarknadsbolags moderföretag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över dem som har sådan ställning i eller sådant uppdrag för moderföretaget som avses i 6 § första stycket 1–5. Bestämmelserna i 15 § andra och tredje styckena äger motsvarande tillämpning på moderföretaget.

Bestämmelser till främjande av insynen i aktiemarknadsbolags ägarförhållanden

17 § Innehav av aktier i aktiemarknadsbolag skall, utöver vad som annars följer av denna lag, anmälas till bankinspektionen om aktierna har ett röstvärde som motsvarar minst fem procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget och ägs

1. av en juridisk person,
2. tillsammans av två eller flera företag i en koncern,
3. av två eller flera som med varandra träffat avtal om att anskaffa aktier i aktiemarknadsbolaget utan att avtalsparterna är företag som tillhör samma koncern eller är varandra närstående på det sätt som avses i 11 §.

Är avtalspart som avses i första stycket 3 företag som ingår i koncern skall vid tillämpningen av nämnda bestämmelse företagets aktieinnehav anses omfatta också de aktier som ägs av annat företag i koncernen.

18 § Föreligger skyldighet att anmäla aktieinnehav enligt 17 § skall förnyad anmälan om innehavet göras vid varje tillfälle som innehavets röstvärde, sedan anmälan senast gjorts eller skulle ha gjorts, ökat eller minskat med vad som motsvarar fem procent eller mera av rösterna för samtliga aktier i bolaget.

Sådan anmälan skall även i annat fall göras när röstvärdet för aktieinnehav som förut anmälts nedgått så att det inte längre uppgår till fem procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget eller när innehavet avyttrats i sin helhet eller av annan anledning upphört att bestå.

19 § Anmälningsskyldig är

1. aktieägaren beträffande innehav som avses i 17 § första stycket 1,
2. moderföretaget beträffande innehav som avses i 17 § första stycket 2,
3. var och en som är avtalspart beträffande innehav som avses i 17 § första stycket 3.

Har aktieinnehav som föranlett eller bort föranleda anmälan avyttrats i sin helhet eller av annan anledning upphört att bestå, skall anmälningsskyldigheten fullgöras av den som omedelbart före anmälningsskyldighetens inträde ägde eller hade del i aktieinnehavet och som, om anmälningsskyldighet då förelegat, skulle ha varit skyldig att göra anmälan enligt första stycket.

20 § Anmälan skall vara skriftlig och innehålla uppgift om

1. aktiemarknadsbolagets firma,
2. den anmälningsskyldiges namn och adress,
3. antalet aktier som omfattas av innehavet,
4. aktiernas röstvärde i förhållande till röstvärdet för samtliga aktier i bolaget.

Anmälan om sådant innehav som avses i 17 § första stycket 3 skall dessutom innehålla uppgift om varje anmälningsskyldigs namn och adress.

Sådan anmälan som avser aktieinnehav som i sin helhet avyttrats eller

som av annan anledning upphört att bestå skall endast innehålla uppgift enligt första stycket 1 och 2.

21 § Anmälan skall göras inom en vecka efter uppkomsten av sådant aktieinnehav som avses i 17 § eller efter sådan ändring eller upplösning av innehavet som avses i 18 §.

22 § Har anmälan enligt 17 eller 18 § inkommit till bankinspektionen, skall inspektionen genast underrätta Stockholms fondbörs härom. Sådan underrättelse skall inspektionen också genast lämna med anledning av anmälan enligt 10 §, om anmälan innehåller uppgift som avses i 12 § andra stycket och innebär väsentlig ändring i vad som kan antas vara allmänt känt i fråga om ägarförhållandena i ett aktiemarknadsbolag.

Avser anmälan innehav av aktier i OTC-bolag, skall underrättelse som i första stycket sägs samtidigt även lämnas till den fondkommissionär som står i sådant avtalsförhållande till bolaget som avses i 4 § första stycket 3.

Skyldighet att upprätta avräkningsnota m.m.

23 § Fondkommissionär skall upprätta avräkningsnota samma dag som denne för egen eller annans räkning slutit avtal om köp, försäljning eller byte av fondpapper.

24 § Avräkningsnota skall innehålla uppgift om

1. köpares och säljares namn och adress,
2. namnen på parterna i bytesavtal och deras adress,
3. vilken dag avtalet skett,
4. det antal och det slag av fondpapper som omsatts,
5. köpeskillingen eller avtalat värde på de fondpapper som omsatts genom byte jämte vid byte avtalad mellanavgift,
6. vilken fondkommissionär som upprättat notan.

Har fondkommissionären handlat för annans räkning, skall fondkommissionären dessutom i avräkningsnota ange uppdragsgivarens (kommittenten) namn och adress samt namnet på kommittentens ombud och dennes adress.

25 § Fondkommissionär skall inom tre dagar efter det att avräkningsnota upprättats, till motparten i avtalet sända en kopia av avräkningsnotan, i vilken kopia utelämnats uppgifter enligt 24 § andra stycket. En annan kopia skall inom samma tid sändas till kommittenten.

Upprättad avräkningsnota skall förvaras betryggande hos fondkommissionären under minst tio år.

26 § Fondkommissionär skall på begäran lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i upprättade avräkningsnotor på det sätt bankinspektionen bestämmer.

27 § Avräkningsnota skall upprättas på särskild blankett. Formulär till sådan blankett skall fastställas av bankinspektionen.

Bestämmelser om förvaltning av fondpapper

28 § Den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för annans räkning är skyldig att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om förvaltningsverksamheten.

29 § Finner bankinspektionen att förvaltningsverksamhet som avses i 28 § bedrivs i former som äventyrar enskildas kapitalinsatser eller annars är otillbörlig mot uppdragsgivare, får bankinspektionen göra skriftlig framställning till förvaltaren att denne skall vidta sådan åtgärd för att åstadkomma rättelse som är skälig med hänsyn till omständigheterna.

Har förvaltaren inte iakttagit framställning enligt första stycket, får bankinspektionen i särskilt beslut göra anmärkning om missförhållandet.

30 § Bestämmelserna i 28 och 29 §§ gäller inte förvaltning som är särskilt reglerad i annan lag.

Bestämmelser om bankinspektionens utredande verksamhet

31 § Kan det antas att bestämmelse i 7 eller 8 § överträtts, får bankinspektionen infordra uppgifter i utredningssyfte. Sådana uppgifter får infordras av

1. den som kan antas ha överträtt 7 eller 8 §,
2. det aktiemarknadsbolag i vars aktier kan antas ha skett otillåten handel eller handel som föranletts av otillåten åtgärd,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretag till aktiemarknadsbolag som avses i 2 eller till juridisk person som avses i 3.

Kan det antas att någon överträtt annan bestämmelse i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

32 § Bankinspektionen får infordra uppgift till ledning för bedömningen av om allmänna rekommendationer, som meddelats med stöd av 3 § andra stycket, har iakttagits. Sådan uppgift får infordras från juridisk person som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar eller handlar med fondpapper eller från annan som i betydande omfattning bedriver sådan handel eller förvaltning.

33 § Juridisk person som genom omfattande handel med aktier i aktiemarknadsbolag kan antas ha föranlett eller i betydande grad bidragit till att kursen på aktien väsentligt ändrats, är skyldig att på begäran lämna bankinspektionen uppgift om vilka personer som deltagit i beslut om handeln eller som annars i sin anställning eller till följd av sitt uppdrag hos den juridiska personen erhållit kännedom om att handeln skulle äga rum.

Registrering av aktieinnehav

34 § Hos bankinspektionen skall föras register som innehåller anmälningar som gjorts enligt 10 § (insynsställningsregister). Hos inspektionen skall även föras register som innehåller anmälningar om sådana innehav som avses i 17 § eller 12 § andra stycket (ägarregister).

Uppgifter i insynsställningsregister avseende sådant aktieinnehav som inte längre omfattas av anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Detsamma gäller uppgifter i ägarregister avseende innehav som inte längre har ett röstvärde som uppgår till fem procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget. Uppgifter som nu sagts skall dock bevaras i minst tio år efter det att de avförts.

Besvär

35 § Talan mot bankinspektionens beslut enligt denna lag föres hos regeringen genom besvär.

Vite

36 § Underlåter någon att fullgöra skyldighet enligt 28 §, 31 § första stycket 2–4, 32 eller 33 § får bankinspektionen förelägga vite.

Ansvar m.m.

37 § Den som uppsåtligen bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § döms för ekonomiskt missbruk av förtrolig företagsinformation till böter eller fängelse i högst sex månader eller, om brottet på grund av omsättningens storlek eller annan omständighet är grovt, till fängelse i högst två år.

Den som av grov oaktsamhet bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § döms för ovarsamt ekonomiskt utnyttjande av förtrolig företagsinformation till böter.

I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som eljest är ringa döms ej till ansvar enligt första eller andra stycket.

För medverkan till ekonomiskt missbruk av förtrolig företagsinformation eller ovarsamt ekonomiskt utnyttjande av förtrolig företagsinformation döms ej till ansvar.

38 § Till böter eller fängelse i högst sex månader döms den som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 10, 17 eller 18 §,
2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av sin anmälningsskyldighet enligt 10, 17 eller 18 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 28 §, 31 § första stycket 2–4, 32 eller 33 §,
3. underlåter att fullgöra åliggande enligt 15 eller 16 §.

I ringa fall döms ej till ansvar.

39 § Har till följd av brott enligt 37 § uppkommit vinning för gärningsmannen eller den för vars räkning gärningsmannen köpt eller sålt aktier eller annan som på sätt anges i 7 eller 8 § föranletts till handel med aktier, skall värdet av vinningen förklaras förverkat.

Förverkande skall dock inte ske om detta är obilligt. Vid bedömningen av om så är förhållandet skall bland andra omständigheter beaktas om det finns anledning att anta att skadeersättning kommer att utges av den som beretts vinningen.

Kan bevisning om vad som skall förklaras förverkat inte alls eller endast med svårighet föras, får värdet uppskattas till ett belopp som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

40 § Allmänt åtal för brott enligt denna lag får väckas endast efter anmälan av bankinspektionen.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1984, då lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav och lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper skall upphöra att gälla.

Förekommer i lag eller annan författning hänvisning till föreskrift som ersatts genom bestämmelse i denna lag, skall hänvisningen i stället avse den nya bestämmelsen.

Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att anmäla innehav av sådana aktier som avses i 11 §, skall före utgången av juli 1984 anmäla innehavet. Har detta förut anmälts enligt lagen om registrering av aktieinnehav och har det därefter inte ökat eller minskat med 50 aktier eller mera, behöver dock anmälan inte ske. Den som är anmälningsskyldig enligt 19 § skall inom tid som nyss sagts göra anmälan om aktieinnehav som avses i 17 §.

2 Förslag till
Lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748)[2]

Härigenom föreskrivs att 21 och 39 §§ fondkommissionslagen (1979:748) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	21 §
För kredit som fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet i fondpapper som har inregistrerats vid fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregistreras vid fondbörs.	
	Som säkerhet får också godtas aktier, som omfattas av sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 lagen (0000:0000) om värdepappersmarknaden, om säkerheten är betryggande.
	Är aktie i moderbolag av det slag som i första eller andra stycket sägs, får fondkommissionsbolag motta aktien som pant för lån utan hinder av bestämmelsen i 7 kap. 1 § första stycket aktiebolagslagen (1975: 1385). Aktie i moderbolag eller i annat bolag inom den koncern fondkommissionsbolaget tillhör får dock inte mottas som säkerhet för lån, om det sammanlagda värdet av sådana i pant mottagna aktier härigenom kommer att överstiga ett belopp som svarar mot fem procent av vid tillfället utestående krediter.
Om säkerhet som har ställts vid kreditens beviljande nedgår i värde under kredittiden, får även annan egendom eller borgen godtas som tilläggssäkerhet.	Om säkerhet som har ställts vid kreditens beviljande nedgår i värde under kredittiden, får även annan egendom eller borgen godtas som tilläggssäkerhet. *Utan hinder av begränsningen i tredje stycket får också aktie i bolag som tillhör samma koncern som fondkommissionsbolaget godtas som tilläggssäkerhet.*

[2] Förslagen i 21 § tredje och fjärde styckena tas ej upp i detta sammanhang (jfr not 1 ovan).

Nuvarande lydelse

Den som på grund av befattning eller annars *har* anknytning till fondkommissionär får *ej* för egen räkning *genom köp, byte eller därmed jämförligt fång* förvärva fondpapper *annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning, om han* normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer, som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas.

Föreslagen lydelse

39 §

Den som på grund av befattning eller annars *genom sin* anknytning till fondkommissionär normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer, som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas, får *inte* för egen räkning

1. förvärva *sådana* fondpapper *som fondkommissionären åtagit sig att köpa, om fondkommissionärens köp kan antas höja kursen på fondpapperen,*

2. avyttra sådana fondpapper som fondkommissionären åtagit sig att sälja, om fondkommissionärens försäljning kan antas sänka kursen på fondpapperen,

3. handla med fondpapper i större utsträckning än som står i skäligt förhållande till hans eller hennes inkomster och förmögenhetsförhållanden,

4. avyttra fondpapper som innehafts mindre än ett år.

Utan hinder av första stycket får förvärv ske av sådana obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla.

Bankinspektionen får medge undantag från förbudet i första stycket 4 när särskilda skäl föreligger.

Denna lag träder i kraft den ...

3 Förslag till

Lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § och 9 kap. 17 § sekretesslagen (1980: 100) skall ha nedan angivna lydelse.

Föreslagen lydelse *Nuvarande lydelse*

8 kap.

5 §

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Sekretess gäller också för sådan uppgift om enskilds ekonomiska förhållanden, vilken lämnats med anledning av skyldighet att på begäran lämna uppgift till myndighet som övervakar förhållandena på värdepappersmarknaden. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

9 kap.

17 §

Sekretess gäller, om inte annat följer av 18 §, i

1. utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål,

2. angelägenhet, som avser användning av tvångsmedel i sådant mål eller i annan verksamhet för att förebygga brott eller som avser sådan personalkontroll som enligt särskilda bestämmelser sker i fråga om tjänster av betydelse för rikets säkerhet,

3. åklagarmyndighets, polismyndighets eller tullmyndighets verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott,

4. bankinspektionens verksamhet för att uppdaga eller utreda brottsliga förfaranden på värdepappersmarknaden

Föreslagen lydelse *Nuvarande lydelse*

för uppgift om enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde eller någon honom närstående lider skada eller men om uppgiften röjs.

Sekretess gäller i verksamhet, som avses i första stycket, för anmälan eller utsaga från enskild, om det kan antas att fara uppkommer för att någon utsätts för våld eller annat allvarligt men om uppgiften röjs.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst sjuttio år.

Denna lag träder i kraft den....

4 Förslag till

Lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § aktiebolagslagen (1975: 1385) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
8 kap.	
5 §	
Styrelseledamot och verkställande direktör skall när de tillträder för införing i aktieboken anmäla sitt innehav av aktier i bolaget och i bolag inom samma koncern, om det ej skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.	
Första stycket gäller inte i den mån anmälningsskyldighet föreligger enligt *lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav.*	Första stycket gäller inte i den mån anmälningsskyldighet föreligger enligt *lagen (0000:0000) om värdepappersmarknaden.*

Denna lag träder i kraft den .....

Bilaga 3

Sammanställning av remissyttranden

Efter remiss har yttrande över värdepappersmarknadens betänkande Värdepappersmarknaden (SOU 1984:2) såvitt nu är i fråga avgetts av bankinspektionen, försäkringsinspektionen, riksrevisionsverket, riksskatteverket, riksåklagaren, hovrätten för Nedre Norrland, kammarrätten i Göteborg, kommerskollegium, konsumentverket/KO, patent- och registreringsverket, näringsfrihetsombudsmannen, länsstyrelsen i Södermanlands län, länsstyrelsen i Malmöhus län, Stockholms handelskammare, Styrelsen för Stockholms fondbörs, Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, SHIO-Familjeföretagen, Föreningen auktoriserade revisorer, Kooperativa förbundet, Landsorganisationen i Sverige, Folksam, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Aktiefrämjandet, Svenska arbetsgivareföreningen, Svenska bankföreningen, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska försäkringsbolags riksförbund, Svenska handelskammarförbundet, Svenska OTC-föreningen, Svenska revisorsamfundet, Sveriges advokatsamfund, Sveriges aktiesparares riksförbund, Sveriges föreningsbankers förbund, Företagareförbundet, Sveriges grossistförbund, Sveriges industriförbund, Sveriges värdepappersfonders förening, Tjänstemännens centralorganisation, Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag och Sveriges Finansanalytikers förening.

Därjämte har B & B Företagsjuridik HB inkommit med en skrivelse i anledning av ett i betänkandet framlagt förslag.

Gemensamma remissyttranden har avgetts av Svenska bankföreningen och Post- och Kreditbanken, PK-banken, samt Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare.

Sveriges föreningsbankers förbund har anslutit sig till bankföreningens yttrande.

Remissyttrandena från SHIO-Familjeföretagen, Svenska arbetsgivareförening, Svenska handelskammarförbundet, Företagareförbundet och Sveriges grossistförbund innehåller i huvudsak endast att organisationerna ansluter sig till det av industriförbundet och Stockholms handelskammare avgivna yttrandet.

Remissyttrandena från försäkringsinspektionen, riksrevisionsverket, patent- och registreringsverket, länsstyrelsen i Malmöhus län samt Tjänstemännens centralorganisation innehåller i huvudsak endast att de i betänkandet framlagda förslagen tillstyrks eller lämnas utan erinran.

Övriga remissinstanser har i nedan angivna frågor i huvudsak anfört följande.

1 Allmänna utgångspunkter

1.1 Bankinspektionen

Vårt land har moderna och i det stora hela väl utformade lagar om fondbörsen och om fondkommissionsverksamhet. Dessa lagar tillgodoser inom sina områden behovet av skydd för den aktiesparande allmänheten. Däremot är det mindre väl beställt med skyddet i övrigt. I Sverige liksom i andra länder har insideraffärer dominerat diskussionen som den farligaste företeelsen, inte minst när det gäller allmänhetens förtroende. Om förekomsten av sådana affärer är föga känt. Så mycket framgår emellertid både av vad utredningen anfört och av inspektionens egna erfarenheter, att sådana affärer har förekommit i viss omfattning. Till en del görs affärerna av dem som har insynsställning. Lika allvarliga är affärer som gjorts av andra personer, antingen dessa varit bulvaner för egentliga insiders eller fått tips från dem.

Bankinspektionen tog redan för tio år sedan initiativ till en lagstiftning som bättre än den nuvarande lagen om registrering av aktieinnehav skulle motverka insideraffärer. Redan då fanns ett sådant skydd sedan länge i USA och Storbritannien. Det är att beklaga att denna lagstiftningsfråga blivit fördröjd. Inte minst mot bakgrund av Stockholmsbörsens starka utveckling under de senaste åren framstår Sverige som underutvecklat när det gäller skyddet mot insideraffärer.

Värdepappersmarknadsutredningens betänkande är resultatet av ett långvarigt arbete. Förslagen synes väl genomarbetade och har omsorgsfullt belysts i sina enskildheter. Ämnet är av så kontroversiell natur, att en allmän uppslutning kring förslagen knappast kan påräknas. Också inspektionen har en del invändningar. Enligt inspektionens mening är emellertid betänkandet väl ägnat att läggas till grund för lagstiftning. Inspektionen vill understryka vikten av att de frågor som utredningen behandlat snarast får sin lösning.

Huvudförslagen i betänkandet går ut på att motverka insiderspekulation. Förslagen innefattar efter amerikansk och engelsk förebild en kriminalisering av uppsåtliga och grovt vårdslösa insideraffärer, gjorda av en vidgad krets av personer med insynsställning. Problemet med bulvaner och tippning har lösts genom att straffbestämmelserna omfattar inte bara egna affärer utan även att med råd eller på annat jämförligt sätt föranleda någon till en för vederbörande själv förbjuden affär. Vinning av insideraffär skall kunna förklaras förverkad. Det gäller även i det fallet att vinningen uppkommit för någon som fått tips från en insider. Till systemet hör en bibehållen, något utvidgad anmälningsskyldighet till bankinspektionens insiderregister och en bibehållen skyldighet för fondkommissionär att upprätta och för kontroll tillhandahålla avräkningsnotor. Övervakningen av marknaden skall tillkomma bankinspektionen, som också skall ha en exklusiv rätt att göra anmälan till åtal.

Denna utpräglat straffrättsliga uppläggning är i och för sig inte självklar. Även om straff synes ofrånkomligt i verkligt allvarliga fall, skulle från många synpunkter vara att föredra, om samhällets insatser på ifrågavarande, hittills oreglerade område huvudsakligen kunde ske genom råd, anvisningar och, i förekommande fall, kritik från bankinspektionens sida. Det förslag i ämnet som inspektionen framlade 1973 hade sådan innebörd.

Beaktansvärda skäl talar emellertid för utredningens ståndpunkt. Ett sådant skäl är, att likartade system sedan länge tillämpats i USA och England och synbarligen accepterats av marknad och allmänhet. Ett annat är, att en tillfredsställande lösning kan erhållas i bulvan- och tipsfallen. Vidare kan den som genom en insiderspekulation gjort en orättmätig vinning berövas denna genom förverkande. Slutligen är skillnaden mellan förslaget och den av inspektionen 1973 skisserade ordningen inte så stor som den kan synas vara. Fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende eller som eljest är ringa skall nämligen inte anmälas till åtal. Utredningen betonar, att endast allvarliga fall skall lagföras. Man måste alltså räkna med att inspektionen kommer att konfronteras med ett antal fall av ekonomiskt missbruk av förtrolig företagsinformation som inte anmäles till åtal, liksom ett antal fall då misstankarna bortfaller. Utredningen har inte alls ingått på frågan hur inspektionen skall handla i sådana situationer. Inspektionen får därför behandla denna fråga något närmare.

Om inspektionens utredning begränsar sig till handlingar som är tillgängliga eller till undersökningar hos fondkommissionärerna och det synes uppenbart att åtalsanmälan inte bör ske, behöver någon kontakt inte tagas med den mot vilken misstankarna riktats. Men har inspektionen enligt 31 § lagförslaget infordrat uppgifter i utredningssyfte från någon som är misstänkt eller från berörda bolag, blir situationen en annan. I båda fallen torde det bli känt för den misstänkte att inspektionen företar utredning. I överensstämmelse med inspektionens praxis i fall av underlåten eller försenad anmälan till insiderregistret tänker sig inspektionen att följande principer får tillämpas. Finner inspektionen att misstankarna kan helt avskrivas eller är otillräckligt underbyggda, bör den misstänkte underrättas härom. Detsamma bör gälla, om misstankarna bestyrkts men fallet bedömes som ringa. Vederbörande bör i det senare fallet också erinras om att det aktuella insiderbrottet kan komma att beaktas, om liknande handlingar görs i framtiden. Dessa meddelanden blir inte offentliga, och de berörda bolagen underrättas inte. Däremot blir åtalsanmälningar offentliga.

Under hänvisning till det anförda anser sig inspektionen kunna tillstyrka huvudlinjerna i utredningens förslag i insiderfrågan.

1.2 Hovrätten för Nedre Norrland

Med hänsyn till att allmänhetens sparmedel under senare år i ökad omfattning placerats i aktier och liknande värdepapper framstår det som

angeläget att förtroendet för värdepappersmarknaden upprätthålls (jfr SOU 1976: 54 s 45). Lagstiftning i den riktning som betänkandet innehåller får därför anses fylla en viktig funktion. Hovrätten kan dock från sina erfarenheter inte bedöma om de lösningar som valts i alla delar är de lämpligaste.

1.3 Kommerskollegium

Vad gäller betänkandet Värdepappersmarknaden tillstyrker kollegiet att det införs ett särskilt förbud mot insiderspekulation och att ökade krav ställs på information om ägarförhållanden.

1.4 Konsumentverket

Konsumentverket har i princip inget att erinra mot betänkandet.

1.5 Näringsfrihetsombudsmannen

NO delar det grundläggande synsätt som ligger bakom både insiderlagen och utredningens nu framlagda förslag om skärpt lagstiftning, nämligen att insiderspekulation är ägnad att rubba förtroendet för värdepappershandeln och att sådan spekulation därför inte bör accepteras av samhället.

1.6 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Aktiehandeln vid Stockholmsbörsen har utvecklats dramatiskt under de senaste fyra åren. Omsättningen har – från att under senare delen av 1970-talet legat vid knappt 4 miljarder kr. per år – stigit enligt följande:

1980	7,5 miljarder kr.
1981	18,5 miljarder kr.
1982	29,0 miljarder kr.
1983	75,9 miljarder kr.

Volymtillväxten i aktiehandeln har ägt rum under kraftigt stigande kurser. Vändpunkten inträffade i oktober 1980 och generalindex har därefter stigit med:

ca 20 %	under	1980
ca 56 %	under	1981
ca 36 %	under	1982
ca 65 %	under	1983

Den här summariskt beskrivna utvecklingen har tilldragit sig stor uppmärksamhet såväl här hemma som i utlandet och bl. a. inneburit helt förändrade förutsättningar för näringslivet att via börsen generera erforderligt riskkapital. Enighet torde råda om att aktiveringen av Stockholmsbörsen varit positiv för både näringslivet och ekonomin i stort. Emellertid har utvecklingen inte skett utan störningar och problem.

Börsens likviditetsfunktion – dvs. möjliggörande av ett snabbt utbyte av värdepapper mot kontanter och vice versa – har utsatts för påfrestningar i samband med svårigheterna för VPC att hantera de allt större omsättningsvolymerna. Börsstyrelsen har i detta sammanhang gett uttryck för uppfattningen att det är nödvändigt att VPC har tillräcklig kapacitet för att kunna utan fördröjning bemästra den största tänkbara tillströmning av ärenden. Börsstyrelsen är oroad över att så ännu ej synes vara fallet. Mera akut, men inte mindre oroande är problemen med leveransförseningar och vid VPC balanserade "felärenden", f. n. till ett värde av cirka 200 milj. kr. Det är enligt börsstyrelsens mening nödvändigt att anordna ett system som gör det möjligt att stämma av varje dags aktiehandel. Det framstår som oefterrättligt att använda i rätt tid gjorda leveranser för tillgodoseende av gamla, balanserade beställningar.

I samband med några uppmärksammade ingripanden från börsstyrelsens sida har vidare en allmän börsetisk debatt tagit fart. Denna debatt har utan tvivel varit av värde för att belysa problem och frågeställningar på värdepappersmarknadsområdet. Börsstyrelsen vill dock framhålla *dels* att åtskilliga frågor som varit föremål för denna debatt inte i första hand avsett problem inom den egentliga börshandeln utan rört aktiebolagsrättsliga och andra frågor som varken faller inom fondbörsens kompetensområde eller är föremål för behandling i det nu aktuella betänkandet, *dels* att uppkomna problem inom börshandeln, såsom bland annat de nämnda ingripandena visat, mycket väl kunnat hanteras inom ramen för nuvarande reglering.

Det anförda innebär dock inte att anledning saknas att söka åstadkomma förbättringar i regelsystemet och börsstyrelsen anser att flera av de i betänkandet upptagna förslagen tjänar detta syfte. Det är också angeläget med en formalisering av det svenska regelsystemet i riktning mot vad som är vanligt på utvecklade marknader i andra länder.

Börsstyrelsen, som tillstyrker utredningens förslag att i en särskild lag föra samman reglerna på hithörande område, behandlar i det följande förslagets enskildheter i anslutning till lagförslagets kapitelindelning. Därefter tas övriga förslag till författningsändringar upp.

I lagens 2 § har tagits in en rambestämmelse av innehåll att handeln med och förvaltningen av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden bevaras och enskildas kapitalinsatser inte äventyras. Bestämmelsens sista led har fått en mindre lyckad avfattning. Det ligger i sakens natur att vissa investeringar, nämligen de som görs på marknaden för riskkapital, har drag av äventyrlighet över sig. Bestämmelsens sista led torde syfta till att brännmärka sådana otillbörliga förfaranden som kan äventyra enskildas kapitalinsatser. Enligt styrelsens mening skulle detta komma till klarare uttryck genom att före verbet skjuta in ordet "otillbörligt". Därjämte bör ordet "bevaras" bytas ut mot "upprätthålles".

1.7 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen anser att det finns behov av en stramare lagstiftning inom vissa områden av värdepappersmarknaden. Det är viktigt att handeln med värdepapper sker under ordnade förhållanden och att värdepappersmarknaden har allmänhetens förtroende.

Enligt direktiven skulle en av utredningens huvuduppgifter vara att "överväga om den nuvarande offentliga tillsynen över värdepappershandeln och den yrkesmässiga förvaltningen av värdepapper är tillfyllest". Vidare sägs att tillsynsmyndigheten bör ha "sådana rättsliga befogenheter och handlingsmöjligheter att den kan förebygga eller ingripa mot missbruk som kan förorsaka allvarliga förluster för allmänheten. Mot det allmänna intresset av en sådan offentlig tillsyn måste å andra sidan ställas den enskildes intresse och rätt till integritetsskydd liksom andra rättssäkerhetssynpunkter". Som framgår av det följande anser fondstyrelsen att utredningens förslag i flera fall är längre gående än vad som bör krävas för att handeln med värdepapper skall kunna ske med allmänhetens förtroende.

1.8 Föreningen auktoriserade revisorer (FAR)

FAR tillstyrker i allt väsentligt de förslag som förts fram i betänkandet.

1.9 Kooperativa förbundet (KF)

KF stöder en skärpning av nu gällande regler mot insiderspekulation.

1.10 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Landsorganisationen vill inledningsvis konstatera att det är av stor vikt att insiderspekulation förhindras. Handeln med aktier och andra fondpapper har fått ett kraftigt uppsving både vad avser värde och omsättning i Sverige och Stockholms Fondbörs räknas numera till en av världens tio största börsmarknader. Det antal personer som har möjlighet att utnyttja förtrolig information genom spekulativ aktiehandel är dock förhållandevis litet, återspeglande den makt- och förmögenhetskoncentration som råder i landet. I takt med att åtgärder vidtas för att motverka denna koncentration är det av vikt att marknaden för värdepapper fungerar på ett tillfredsställande sätt och med bibehållande av allmänhetens förtroende.

Utvecklingen av handel med värdepapper i Sverige under de senaste åren inger betänkligheter.

Vidare måste det betraktas som otillfredsställande att ordentliga förteckningar på ägare av aktiebolag noterade på Stockholms fondbörs saknas. Uppgifter om sådana förhållanden får betraktas ha både ett allmänt och ett specifikt intresse för arbetstagarna i bolaget.

Mot bakgrunden av detta anser LO det viktigt att insynen i marknadens utveckling blir bättre, att övervakningen över utvecklingen förbättras och att det upprättas förteckning över ägarna till vad utredningen kallar aktiemarknadsbolag.

1.11 Folksam

Folksam stödjer helt de grundläggande tankarna bakom förslagen i utredningen.

1.12 Aktiefrämjandet

Aktiefrämjandet instämmer i utredningens motiv för översyn av aktiemarknadens "etiska regler".

Det är synnerligen viktigt att handeln med aktier bedrivs i former, som inger förtroende hos allmänheten och att aktieplacerare har likvärdiga möjligheter att agera på aktiemarknaden. Betänkandets förslag om regler för insider-affärer, uppflaggning, vidgat ansvar för kommissionärer och motsvarande samt vidgad tillsyn förbättrar förutsättningarna härför.

Följande bör dock framhållas:

Det nuvarande regelverket för aktiemarknaden har utvecklats vid en tidpunkt då den svenska aktiemarknaden var obetydlig med en årlig börsomsättning på 3–4 mdr. Då var aktörerna få och det var lätt att överblicka aktiemarknaden. Behovet av noggrann reglering var litet. I dag är situationen helt annorlunda. Stockholmsbörsen är den sjunde största i världen. Börsomsättningen är nära 90 mdr och antalet svenskar, som på ett eller annat sätt sparar i aktier är nära 1,8 miljoner. Det är tänkbart att frånvaron av en alltför hårt reglerad aktiehandel har underlättat denna utveckling, vilket är bra.

Trots den explosionsartade marknadsutvecklingen är problemen och övertrampen förhållandevis få. Den bild som ibland ges i massmedia och politiken av aktiemarknaden enbart som en tummelplats för en handfull klippare är felaktig och spektakulär.

Men ändå motiverar den nuvarande aktiehandelns storlek ett bättre och mer sammanhållet system av etiska och tekniska regler. Värdepappersmarknadsutredningens betänkande är ett steg i denna riktning.

1.13 Svenska bankföreningen

Betänkandet innehåller bestämmelser som är mycket ingripande för handeln med och förvaltningen av fondpapper. Det är därför enligt bankföreningens uppfattning olyckligt att remisstiden satts så kort att en grundlig bearbetning av förslagen har omöjliggjorts. Med undantag av några detaljanmärkningar tvingas föreningen begränsa sig till att lämna synpunkter av mer övergripande och principiell natur.

Bankföreningen har ingen erinran mot att en ny lag tillkommer, med

upphävande av insiderlagen och fondhandelslagen. Den föreslagna beteckningen på lagen synes dock vara något oegentlig och mer omfattande till sin innebörd än vad som motsvaras av lagförslaget. Med hänsyn till lagens tillämpningsområde enligt förslagets § 1 vore en mer adekvat benämning "fondpapperslagen".

Genom att lagförslaget upptar bestämmelser tillkomna för att tillgodose olika syften har lagtexten – trots att den formellt är logisk och hänger ihop – i vissa delar blivit synnerligen komplex och svårgenomtränglig. Eftersom förslaget innebär att straffbelagda bestämmelser riktas till en förhållandevis stor grupp personer, menar bankföreningen därför att förslaget i föreliggande skick inte bör läggas till grund för lagstiftning. Ansträngningar måste göras för att föreliggande otydligheter skall undanröjas. Föreningen anser att en särskild arbetsgrupp med representanter för bl. a. fondhandelns intressenter bör inrättas för ytterligare beredning av ett lagförslag, som regeringen av allt att döma anser sig snabbt böra lägga fram.

1.14 Svenska fondhandlareföreningen

Det är naturligtvis ett självständigt och allmänt intresse att vår lagstiftning tillhandahåller ett regelsystem som i största möjliga utsträckning bidrar till att värdepappershandeln försiggår på ett oantastligt sätt. Det är då också betydelsefullt att det vidmakthålles och utvecklas en god affärsmoral i anslutning till lagstiftningen. Det sagda uttrycker blott självklara värderingar. Föreningen med sin rent affärsmässiga anknytning till denna handel kan emellertid också sägas ha ett närmast företagsekonomiskt betonat intresse av att värdepappersmarknaden kan befrias från misstänkliggöranden och negativ opinionsbildning. Även om sådant förekommit också på senare tid, får det dock understrykas att fondhandeln, trots den explosiva utveckling som ägt rum på Stockholmsbörsen, fungerat väl och att några alarmerande uppgifter om försök att angripa en god affärsmoral inte kommit till föreningens kännedom.

Som bekant har utländska investerare visat stigande placeringsintresse för Stockholmsbörsen. Mot den bakgrunden är det naturligtvis en fördel för föreningens medlemmar att vara i stånd att påvisa att denna kategori av placerare här möter en legal miljö av principiellt samma karaktär som de vant sig vid på de internationellt ledande börsplatserna. Sverige bör vid jämförelse även fortsättningsvis framstå som en korrekt marknadsplats med ett utvecklat rättsmedvetande. Motsatsen skulle kunna få menliga konsekvenser, bl. a. för de svenska exportindustriernas emissionsverksamhet.

1.15 Svenska OTC-föreningen

Formerna för den i Sverige år 1982 etablerade OTC-marknaden håller successivt på att utvecklas.

Det är angeläget, att denna utveckling icke förhindras eller försvåras genom att mer långtgående och omfattande regler än nödvändigt införes. Risk föreligger i sådant fall för, att de administrativa och andra problem, som därigenom kan uppkomma, medför, att många mindre och medelstora företag avstår från att söka introduktion på OTC-marknaden.

Samtidigt måste givetvis handeln med aktier i OTC-bolag ske under former, som åtnjuter allmänhetens förtroende och som uppfyller allmänna krav på rättssäkerhet.

Flera av de av utredningen i betänkandet angivna förslagen har en sådan generell utformning, att de kan medföra risk för, att även förfaranden, som får anses som lojala, kan komma att påverkas av de föreslagna förbuden.

Huruvida behov faktiskt föreligger i Sverige av en utökad lagstiftning mot s.k. "insider-spekulation" – dvs. missbruk av sådan information rörande ett bolag, som någon erhållit på grund av sin ställning – lämnar utredningen icke klara belägg för. Föreningen delar emellertid utredningens mening, att det är av värde, om "insider-spekulation" kan förhindras eller begränsas.

Av praktiska och administrativa skäl bör dock vad gäller OTC-bolag beaktas, att mer långtgående regler än nödvändigt ej införes.

1.16 Sveriges advokatsamfund

Enligt samfundets uppfattning har utredningen kommit fram till lämpliga och välavvägda lösningar av de flesta av de många och svåra problem, som aktualiseras i en lagstiftning mot icke önskvärd insider-spekulation och för främjande av önskvärd insyn i insider- och ägarförhållanden i aktiemarknadsbolag. Lagförslaget ansluter sig också i stort till vad som gäller i andra länder. Samfundet tillstyrker att förslaget läggs till grund för lagstiftning men anser samtidigt att det i vissa väsentliga avseenden behöver omarbetas.

1.17 Sveriges aktiesparares riksförbund

Svensk aktiemarknad har under senare år uppvisat en remarkabel pånyttfödelse, efter en lång stagnationsperiod. Både aktiekurser och omsättning har utvecklats utomordentligt starkt sedan hösten 1980.

Denna kraftiga utveckling har inneburit att de grundläggande förutsättningarna för svensk aktiemarknad på flera viktiga punkter förändrats.

1. Ökat intresse för aktiesparande hos en bred allmänhet. Antalet privatpersoner som direkt eller indirekt, via aktiefond, äger börsaktier har

enligt gjorda uppskattningar ökat markant. Aktier är på väg att bli ett verkligt folksparande.

2. Massmedia har kommit att belysa händelser på aktiemarknaden betydligt mer intensivt än för några år sedan.

3. En större livaktighet och rörlighet bland aktiemarknadens aktörer. Konkurrensen mellan olika ägarkonstellationer har förstärkts. Nya aktörer, med benägenhet för djärva finansiella operationer har inträtt på marknaden.

4. Utländska placerare har på bred front gått in på den svenska marknaden. Främst amerikanska och brittiska institutioner, vana att agera under de betydligt striktare regler som gäller på de anglosachsiska kapitalmarknaderna.

Det måste bedömas vara ett starkt svenskt intresse, att det förtroende som den svenska allmänheten och de utländska placerarna visat svensk aktiemarknad, bevaras och vidareutvecklas.

Detta aktualiserar frågan om en striktare reglering av svensk värdepappersmarknad.

Det är förbundets bestämda uppfattning, att regleringen av svensk värdepappersmarknad för närvarande inte är tillräckligt utvecklad. Det är en angelägen uppgift för dels parterna på aktiemarknaden, dels statsmakterna, att tillse att ett väl fungerande regelsystem kommer till stånd. Värdepappersmarknadsutredningens betänkande utgör härvidlag ett välkommet diskussionsbidrag.

1.18 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Organisationerna vill inledningsvis framhålla vikten av att handeln på värdepappersmarknaden äger rum under såväl sunda former som på ett sätt som svarar upp mot största möjliga effektivitet på marknaden. Organisationerna ställer sig mot bakgrund härav principiellt bakom den föreslagna lagstiftningen mot otillbörligt utnyttjande av förtrolig företagsinformation även om det enligt organisationernas uppfattning inte finns belagt att sådan handel idag skulle utgöra ett reellt problem. Samtidigt är det viktigt att framhålla att lagstiftningsåtgärder inte vidtas som leder till att också legitim aktiehandel hindras eller försvåras.

Organisationerna vill som sin uppfattning framhålla att utredningen inte tillräckligt beaktat detta förhållande. Kännetecknande för en insynsperson är att han alltid har tillgång till information som inte aktiemarknaden känner till. Huruvida denna information kan påverka kursbildningen på företagets aktier är utomordentligt svårt att förutse. Varje gång en insider köper eller säljer aktier, finns det emellertid med den generella utformning som förslaget givits, en klar risk att denne kan komma att ställas under åtal. Den normalt försiktige insidern borde mot bakgrund härav helt avhålla sig från aktiehandel i det egna företaget. Mot denna bakgrund vill

organisationerna avvisa utredningens föreslagna utformning av det allmänna förbudet mot insiderhandel. Som framgår nedan har i stället ett alternativt förslag lagts fram som knyter förbudet att handla till vissa objektivt fastställda händelser. Organisationerna är medvetna om att detta inte innebär ett lika generellt förbud som det utredningen lagt fram. Ett sådant generellt förbud synes dock knappast kunna kombineras med önskemålet att insynspersoner skall äga aktier i sina företag.

I detta sammanhang vill organisationerna framhålla att ett starkt intresse för övriga aktieägare och för effektiviteten i företagen är att ledande personer engagerar sig i företaget genom att förvärva aktier i det egna bolaget. En positiv utveckling härvid kan skönjas även om denna än så länge får anses vara blygsam. Enligt en sammanställning baserad på bankinspektionens insiderstatistik är det således bara drygt 20 procent av samtliga insiders som äger mer än 100 aktier i sina respektive företag. Det finns emellertid en uppenbar risk för att den nyssnämnda – i och för sig önskvärda – utvecklingen kan komma att hämmas om lagförslaget i föreliggande utformning läggs till grund för lagstiftning.

Bristen på en i viktiga avseenden nyanserad utformning av lagförslaget och ibland ett väl långtgående schablonartat synsätt torde sammanhänga med det av utredningen också vitsordade förhållandet att en systematisk undersökning av insiderhandeln inte har genomförts. Detta har bl.a. lett till ett i sina ytterkanter oklart förbudsområde som inte fyller rimliga rättssäkerhetsaspekter. Men även på andra områden saknas en önskvärd analys som grund för ett tillfredsställande beslutsunderlag. I detta sammanhang kan pekas på de kompetenskonflikter som kan komma att uppstå mellan i första hand bankinspektionen och börsstyrelsen men också mellan börsstyrelsen och de allmänna domstolarna.

Organisationerna begränsar sig nedan till att lämna synpunkter på frågor av mer principiell natur. Med hänsyn till den korta remisstid som utsatts och förslagets såväl omfattande som komplexa innehåll har en mer ingående analys inte varit möjlig att göra.

1.19 Sveriges värdepappersfonders förening

Utredningen tillsattes under 1979 och lade fram sitt betänkande under 1983. Under denna period har aktiviteten på Stockholms Fondbörs mångdubblats. Börsen i Stockholm rankas numera som en av de sju–åtta största börserna i världen. Detta har naturligtvis inneburit väsentligt förändrade arbetsmetoder för samtliga inblandade parter på värdepappersmarknaden. Undersöknjngar under senare tid har också visat att allmänheten, trots en minskande andel av det totala börsvärdet, i betydligt större utsträckning än som tidigare varit känt är aktieägare i någon form.

Allmänhetens intresse för börs och aktier är därmed dokumenterat betydligt större idag än för bara några år sedan. Även massmedias bevakning

av börsen har ökat väsentligt, naturligtvis som en följd av den beskrivna utvecklingen.

Det internationella intresset för svenska aktier har ökat dramatiskt de senaste åren. Utländska placerare och mäklare följer numera händelserna på stockholmsbörsen på ett mycket initierat sätt och rapporteringen i utländska massmedia har även den ökat. De personer utomlands som bevakar den svenska aktiemarknaden har, inte minst i de anglosachsiska länderna, omfattande och vidsträckta förordningar och regler för värdepappersaffärer på sina respektive hemmamarknader.

Mot denna bakgrund ter det sig naturligt att klara och strikta regler finns som reglerar värdepappersmarknaden. Föreningen tillstyrker därför en skärpning av den nu gällande insiderlagen som ett komplement till övriga lagrum som reglerar bl. a. fondkommissionärerna och Stockholms Fondbörs.

Föreningen vill dock klart understryka att de lagar som reglerar bl. a. s. k. insideraffärer inte får sådan utformning att de motverkar och avskräcker anställda i aktiemarknadsbolag att bli aktieägare eller på annat sätt satsa egna medel i det egna bolaget.

1.20 Sveriges finansanalytikers förening

Det finns utan tvekan behov av mer fasta regler på värdepappersmarknaden främst för att bevara placerarnas förtroende för kurssättningen på marknaden. Den nuvarande insiderlagstiftningen med registrering av vissa personers aktieplaceringar men utan annan sanktion än publicering av placeringarna får närmast uppfattas som en markering av att berörda personer bör se till att de vid sina och anhörigas placeringar i aktier i det "egna" bolaget bör handla så att kritik ur etisk synvinkel inte kan riktas mot just dem. Det bör emellertid understrykas att det är helt legitimt och i många fall t. o. m. önskvärt att i nuvarande lagstiftning avsedda personer placerar kapital i aktier.

2 Förbuden mot insiderhandel

2.1 Allmänt om förbudens avgränsning

2.1.1 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen delar utredningens uppfattning att effektivare åtgärder behövs mot insiderspekulation. Sådana åtgärder kan ses som en normal anpassning av det svenska regelsystemet till internationell standard.

Vid utformningen av en lagstiftning i ämnet möter i huvudsak två avgränsningsproblem. Det ena gäller att på ett rimligt sätt bestämma kretsen av insiders och det andra att tydligt ange de förbjudna förfarandena.

Det är enligt börsstyrelsen rimligt att begränsa insiderkretsen till sådana särskilda befattningshavare och personer som genom sin anknytning till företaget normalt har tillgång till väsentlig och förtrolig information om företaget. Med utgångspunkt i detta synsätt saknar börsstyrelsen anledning att erinra mot utredningens förslag angående insiderkretsens avgränsning.

Börsstyrelsen tillstyrker vidare utredningens förslag om två förbud *dels* ett som syftar till att hindra utnyttjande av kännedom om ett planerat offentligt erbjudande, *dels* ett av mera allmänt slag som gäller insiders utnyttjande av väsentlig, icke offentliggjord information om företaget.

2.1.2 Näringsfrihetsombudsmannen

Vad som framkommer i utredningen visar enligt NOs uppfattning tillräckligt klart att enbart anmälningsskyldighet och därmed förknippad publicitet, den s.k. "skampålemetoden", inte varit nog för att hindra insiderspekulation. Mot denna bakgrund är det motiverat att nu införa ett straffsanktionerat förbud mot insiderspekulation. NO har i allt väsentligt inga erinringar att göra mot de avgränsningar som utredningen gör i sina förslag till lagstiftning på området. Det är enligt NOs uppfattning motiverat att även handel i tiden före offentligt erbjudande om aktieförvärv kommer att omfattas av lagstiftningen liksom att även insiders i OTC-bolagen behandlas på samma sätt som i börsbolagen. Även utvidgningen av insiderkretsen ter sig välmotiverad.

2.1.3 Svenska bankföreningen

Med beteckningen insiderspekulation brukar enligt utredningen förstås utnyttjande av information, som inte nått intressenterna på marknaden, för att uppnå kursvinster eller för att undvika kursförluster. Termen brukar, också enligt utredningen, vanligen begränsas till de mest typiska och farliga situationerna, nämligen när beslutsfattare och andra närstående personer i ett företag utnyttjar sin ställning och sin förtrogenhet med kurspåverkande händelser i företaget till spekulation i företagets aktier. Bankföreningen vill inledningsvis anmärka att termen spekulation har kommit att få en negativ klang och att den därför måste användas med försiktighet då annars varje agerande av en insider kan komma att stämplas såsom, om inte olagligt, så dock oetiskt. Diskussionen bör begränsas till att avse otillbörliga insidertransaktioner. Begreppet spekulation, som inte heller har någon täckning i den föreslagna brottsrubriceringen, bör därför enligt bankföreningen utmönstras också från motiveringarna till eventuellt framlagda lagförslag.

Utredningen har inte kunnat belägga att ett otillbörligt utnyttjande av förtrolig företagsinformation förekommit i någon omfattning. Att aktiehandeln sker på ett sätt som inger förtroende hos allmänheten är grundläggande för att en väl fungerande aktiemarknad skall kunna upprätthållas. Bank-

föreningen kan därför instämma i utredningens slutsats att, oberoende av graden av påvisbart missbruk f. n., det nu finns skäl att kraftigare ingripa mot oacceptabla affärer. Bankföreningen instämmer vidare i uppfattningen att det är en brist med det system som f. n. gäller att några möjligheter till utredning av misstänkta fall inte finns i vidare mån än som kommer till stånd genom massmedias agerande.

Bankföreningen delar utredningens uppfattning att endast information om händelser i enskilt företag bör omfattas av förbud på området och att sådant förbud dessutom bara bör gälla den som har en viss anknytning till det företag som informationen rör.

Utredningen föreslår två förbud, dels ett som syftar till att förhindra att kännedom om ett planerat s. k. take-over-bid utnyttjas, dels ett av mer allmänt slag och som i huvudsak gäller för personer med insynsställning i ett företag. Oavsett vilken typ av förbud som gäller begränsas detta enligt utredningen till endast vissa slag av värdepapper. Förutom aktier i börsbolag omfattar förbudet aktier i OTC-bolag. Bankföreningen har ingen erinran mot att OTC-papper i detta sammanhang likställs med börspapper. Den av utredningen valda gemensamma beteckningen på bolag av nu angivet slag, aktiemarknadsbolag, anser föreningen vara en adekvat och lämplig benämning.

2.1.4 Svenska fondhandlareföreningen

Med den utveckling som ägt rum särskilt beträffande aktiemarknadens omfattning vill föreningen från sina utgångspunkter inte motsätta sig att insiderlagstiftningen skärps genom införande av förbudsregler och bestämmelser om straff och andra sanktioner.

2.1.5 Sveriges aktiesparares riksförbund

I princip behövs en lagstiftning som förbjuder insiders att vid vissa tillfällen handla i egna bolagets aktier. Nuvarande situation på detta område är inte tillfredsställande.

Förbundet anser inte det vara nödvändigt att i undersökning försöka kartlägga förekomsten av insiderhandel. Bankinspektionens sammanställning om efterlevande av "30-dagars-regeln" tyder på, att en hel del insiderhandel äger rum i nära anslutning till publicerandet av kurspåverkande händelser. En allmän uppfattning på marknaden är, att insiderhandel av detta slag ingalunda är ovanlig.

Förbundet anser att insiderhandel i anslutning till kurspåverkande händelser kan störa allmänhetens förtroende för aktiemarknaden. Till yttermera visso strider sådant beteende mot grundläggande rättviskrav. Förbundet ansluter sig till en av de bärande idéerna bakom amerikansk börsreglering, nämligen kravet på en "fair market". Dvs. en rättvis marknad, i den betydelsen att alla aktörer ska ha tillgång till i princip samma information om bolagen.

Uppenbarligen är inte "etiska regler" och liknande tillräckligt när det gäller insiderproblemet. Lagstiftning förefaller nödvändig, med uttryckligt förbud mot insiderhandel i vissa specificerade situationer.

Emellertid finns besvärliga avgränsningsproblem, vad gäller den personkrets och de kurspåverkande händelser som ska avses.

Förbundet är inte tillfreds med de lösningar som föreslagits av utredaren. Vad gäller personkretsen anser förbundet kretsen vara något för snäv. Vad gäller kurspåverkande händelser är lagförslaget starkt otillfredsställande i sin brist på precisering.

2.1.6 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Att handeln med aktier sker i former som inger förtroende hos allmänheten är en grundläggande förutsättning för aktiemarknadens effektivitet. Ett inslag i aktiehandeln som kan rubba detta förtroende utgörs obestridligen av otillbörligt utnyttjande av förtrolig bolagsinformation. Detta förhållande har också lett till att lagstiftning införts med varierande innehåll i ett stort antal länder för att motverka sådant missbruk, s. k. insiderspekulation.

Värdepappersmarknadsutredningen föreslår nu en väsentlig utvidgning av den gällande lagen på området. Bakgrunden härtill uppges vara att flera omständigheter talar för att gällande lagstiftning är otillräcklig. Omfattningen av insiderspekulation på den svenska värdepappersmarknaden har dock inte kunnat beläggas av utredningen. Anledningen härtill är enligt utredningen att ingen metod har bedömts kunna ge ett tillförlitligt resultat och utredningen har därför avstått från att göra en systematisk undersökning.

Utan att här gå in i en diskussion om huruvida det varit möjligt att genomföra en systematisk undersökning för att kartlägga omfattningen av insiderspekulation vill organisationerna ändå ge uttryck för att bristen på tillförlitligt beslutsunderlag reser frågan om det principiellt riktiga i att vidta lagstiftningsåtgärder innan ett konstaterat missbruk eller behov har visats föreligga. Emellertid har det belagts att många av dem som är anmälningsskyldiga enligt insiderlagen gör affärer kort tid innan bolaget till vilket de är knutna offentliggör kurspåverkande information. Även om dessa affärer i och för sig kan vara helt legitima är det naturligtvis, som utredningen framhåller, till stor olägenhet att det regelbundet förekommer insideraffärer som leder till mer eller mindre starkt uttalade misstankar om insiderspekulation. Inte minst gäller detta med hänsyn till att det inte är möjligt att genom en utredning av de bakomliggande förhållandena påvisa att misstankarna saknat fog. Även ett enstaka fall av missbruk av interna informationer kan emellertid vara ägnat att väcka en i och för sig obefogad misstro mot bolagsfunktionärers handlande i allmänhet, till skada främst för den överväldigande majoriteten av lojala sådana. Mot bakgrund härav ställer sig organisationerna positiva till den möjlighet som föreslås för bankinspektionen att närmare granska insideraffärer. Organisationerna an-

sluter sig vidare i princip till den föreslagna utvidgningen av lagstiftningen men anser att förslaget på flera punkter är för långtgående av olika skäl, vilka utvecklas närmare nedan.

2.2 Förbud mot handel inför offentligt erbjudande

2.2.1 Hovrätten för Nedre Norrland

De centrala reglerna till skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation återfinns i 7 och 8 §§ förslaget. Därvid har utredningen som huvudbestämmelse betraktat förbudet i 7 § mot aktieköp i anslutning till offentligt erbjudande om förvärv av aktier i aktiemarknadsbolag (s. 190). Den mera generella regeln om förbud mot missbruk av information finns i 8 §, vilken avser annan inträffad omständighet, i ett aktiemarknadsbolag, eller i dess moderföretag, än som sägs i 7 §, och som är av beskaffenhet att framkalla väsentliga kursrörelser.

Den av utredningen sålunda gjorda dispositionen torde kunna diskuteras. Såsom utredningen utgår ifrån bör i princip alla de viktiga händelser i ett företag, som kan orsaka kursändringar av viss betydelse, föranleda information på lika villkor till aktiemarknaden. Det är händelser eller omständigheter av sådant slag som kan ge upphov till i 7 och 8 §§ avsedd insiderspekulation. Bland många tänkbara exempel på företeelser av angiven art kan nämnas beslut om nedläggning av en rörelsegren, banbrytande uppfinning, fynd av råvarukälla men också bl. a. avtal om samgående med annat företag i form av just offentligt erbjudande av aktieförvärv (jfr SOU 1973: 60 s. 79 ff). Sådant erbjudande är alltså bara ett enda, om än känsligt, fall bland en stor mängd omständigheter som är aktuella i detta sammanhang. Det synes därför mest följdriktigt att alla de situationer, som omfattas av innehållet i 8 § förslaget, i lagtexten bör nämnas före det specialfall, som avses i 7 § förslaget, och sålunda bilda huvudbestämmelse. Enligt hovrättens mening borde man kunna överväga att i tilltänkt lagstiftning omdisponera i enlighet med det anförda.

I fråga om 7 och 8 §§ vill hovrätten därutöver påpeka följande.

7 § gäller bara köp av där åsyftad aktie. Fall synes kunna förekomma då även försäljning av aktie kan bedömas som otillbörligt. Ett tillägg till lagtexten av nämnda innebörd förordas. Vidare används i 7 § uttrycket "den juridiska personen" för att beteckna det erbjudande företaget. Sistnämnda uttryck vore kanske att föredra, då ju också den i paragrafen begagnade termen "aktiemarknadsbolag" är juridisk person. Därjämte vill hovrätten i fråga om 7 § anmärka att uttrycket "i egenskap av arbets- eller uppdragstagare" synes kunna medföra tolkningssvårigheter, vilka kan leda till att en alltför vid personkrets kommer att omfattas av bestämmelsen.

2.2.2 Landsorganisationen i Sverige (LO)

LO kan i allt väsentligt instämma i de bedömningar utredningen gjort beträffande behovet av lag ägnat att förhindra insiderspekulation. I allt väsentligt kan LO också tillstyrka föreliggande lagförslag. Vad som kan erinras mot förslaget är den tidpunkt då förbud mot handel i samband med att take-over-bid träder i kraft. Det borde ses över om det inte går att finna kriterier som ytterligare utsträcker den tiden, eftersom take-over-bid kan ha diskuterats och frågan i realiteten vara avgjord långt innan den kommer upp till behandling i styrelsen.

2.2.3 Sveriges advokatsamfund

7 § första stycket

Här förbjuds köp av aktier såväl i det erbjudna som i det erbjudande bolaget, och uppenbarligen kan man i normalfallet räkna med kursstegring, varför normalmissbruket är köp. Det händer dock ibland att marknaden uppfattar erbjudandet som negativt för ettdera bolaget, och i så fall är missbruket istället försäljning. Därför bör förbudet (liksom gäller enligt 8 §) avse både köp och försäljning.

9 § andra stycket 3

Samfundet vill starkt understryka vikten av att förbuden enligt 7 och 8 §§ inte får en större räckvidd än vad som verkligen behövs för att motverka icke önskvärd insider-spekulation. En förutsättning för en god funktion hos börsen är att alla viktiga intressenter kan delta i handeln och bidra till att etablera en riktig kurs. Därför bör undantagen utvidgas till att omfatta även uppköpsfallet enligt 7 § (jfr ovan) samt det viktiga och praktiska fallet att både säljare och köpare är insiders, dvs. har likvärdig kunskap om en icke offentligt känd omständighet. Vidare bör köp eller försäljning inte hindras av förbuden om transaktionen bygger på tidigare avtal eller optionsrätt liksom om priset inte är beroende av aktuell börskurs eller om transaktionen av godtagbart skäl måste genomföras vid aktuell tidpunkt. I vissa sådana fall kan endera parten bli berättigad till en prisjustering, men detta är inte tillräckligt skäl för att förhindra transaktionen. Enligt betänkandet finns i engelsk rätt ett vittomfattande undantag för transaktioner som inte har till syfte att uppnå vinst eller undvika förlust, och ett generellt undantag av denna typ är enligt samfundets mening motiverat också i Sverige.

2.2.4 Svenska bankföreningen

Bankföreningen anser att det från allmänna utgångspunkter i och för sig kan ifrågasättas om lagstiftning bör ske på området. Näringslivets börskommitté, NBK, har i början på 70-talet utfärdat en rekommendation angående offentliga erbjudanden varvid bl.a. skjutits i förgrunden regler för att förebygga missbruk av insiderställning. NKB:s rekommendation

skall ses som ett aktivt uttryck för näringslivets intresse av en självreglerande verksamhet då det gäller att uppnå god affärssed i aktiehandels- och börssammanhang. Enligt bankföreningens mening är med hänsyn till flexibiliteten däri en självreglering genom olika rekommendationer att föredra framför lagstiftning på hithörande områden.

Bankföreningen, som inte har någon annan uppfattning än utredningen i fråga om att otillbörliga förfaranden i samband med take-over-situationer måste motverkas, vill trots den nyss nämnda preferensen för rekommendationer på området inte motsätta sig att lagstiftning nu ändå tillgrips. Uppfattningen grundas på att det är en naturlig utveckling att en rekommendation, som under lång tid varit i kraft och vunnit allmän efterföljd följs av en lagstiftning, vilken just genom att rekommendationen varit föregångare kommer att vara förankrad i rättsmedvetandet. Denna utveckling har också förevarit på andra områden (jämför t. ex. redovisning i börsföretag) och står inte i strid med föreningens preferens för självreglering.

Bankföreningen tillstyrker de föreslagna bestämmelserna utom – av de skäl som redovisas nedan – såvitt angår förslaget att vissa större aktieägare underkastas förbudsbestämmelserna. Det bör anmärkas att det av den lagtext – 7 § andra och tredje styckena –, vilken således bör utgå, inte otvetydigt framgår att endast fysiska personer avsetts ingå.

2.2.5 Svenska fondhandlareföreningen

Det relativt stora antalet fall, då börsstopp tillämpats på senare tid, torde ofta ha aktualiserats av markanta kursrörelser i anslutning till att ett bolag väntas offentliggöra erbjudande om uppköp av aktier i ett annat. Här föreligger alltså, såsom utredningen framhåller, erfarenhetsmässigt en typisk konfliktsituation som hittills fått en viss frivilligt antagen reglering.

När det nu blir fråga om att överhuvudtaget skärpa lagstiftningen till förekommande av insiderspekulation, ter det sig därför följdriktigt att införa en särskild förbudsregel med sikte på detta specialfall. Just genom sin påtaglighet är det väl förtjänt av att bli en central del av lagförslaget. Föreningen anser således att utredningen valt en riktig metod att angripa problemen.

Även i fråga om de olika element som tillsammans bygger upp förbudsstadgandet i 7–8 § – såsom tidpunkten då förbudet skall respektive börja och upphöra eller avgränsningen av den berörda personkretsen – ansluter sig föreningen till den av utredningen föreslagna utformningen, dock med det väsentliga förbehåll som görs i följande avsnitt av yttrandet. Där avvisas nämligen tanken att även fysiska personer som är stora aktieägare skall omfattas.

2.2.6 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Organisationerna delar utredningens uppfattning att risken för insiderspekulation är särskilt framträdande i samband med att ett företag beslutar

sig för att lämna ett offentligt erbjudande om att köpa aktierna i ett annat företag. Det finns därför starka skäl för ett förbud mot insiderhandel i den specificerade situationen. Ett förbud framstår även som motiverat utifrån möjligheten att kunna genomföra en önskvärd strukturomvandling. Insiderspekulation i samband med planer på övertagande av annat företag kan således leda till att affären äventyras om kursstegringen som en följd av dessa spekulationer blir av den storleken att ett bud framstår som icke ekonomisk försvarbart att lägga fram.

Mot bakgrund av det sagda tillstyrker organisationerna det föreslagna förbudet, dock med den begränsningen att de med bestämmelsen avsedda aktieägarna inte skall omfattas.

2.3 Begränsningen till vissa värdepapper

2.3.1 Näringsfrihetsombudsmannen

NO har särskild anledning framhålla vikten av att företag som använder sig av den svenska värdepappersmarknaden för sin kapitalförsörjning behandlas lika av lagar och regler som bestämmer handlingsutrymmet på denna marknad. När marknaden nu öppnats även för aktier i utländska bolag bör enligt NOs uppfattning även handeln med aktier i dessa bolag i princip omfattas av förbudet mot insiderspekulation även om efterlevnaden av förbudet kan bli svår att kontrollera.

2.3.2 Sveriges advokatsamfund

I 4 § andra stycket bör tillfogas separat optionsrätt till nyteckning.

2.3.3 Sveriges finansanalytikers förening

Bestämmelserna bör omfatta handel med värdepapper i alla bolag, och inte enbart börsnoterade bolag och OTC-bolag, i vilka offentlig handel sker i ordnade former. Vidare bör klart utsägas att bestämmelserna skall gälla även för konverteringslån, optionsrätter och andra närbesläktade värdepapper.

2.4 Personkretsens avgränsning

2.4.1 Bankinspektionen

I fråga om kretsen av de personer som skall ha insynsställning kan inspektionen i huvudsak ansluta sig till utredningens förslag. Anledningen till tvekan finns enligt inspektionens mening endast på en punkt, nämligen i fråga om juridiska personer, som är stora aktieägare, samt styrelseledamöter och ledande befattningshavare hos sådana juridiska personer. Frågan gäller både den juridiska personens aktieaffärer i de aktuella bolagen och nämnda fysiska personers egna affärer i dessa. Utredningen för (se 8.4.3) ett ingående resonemang som utmynnar i att dessa personer inte skall

inbegripas i kretsen av insiders. Vad angår de juridiska personerna är inspektionen beredd att godta utredningens ståndpunkt. Mera komplicerad är frågan om styrelseledamöter och ledande befattningshavare. De senare utövar i praktiken ofta ett avgörande inflytande på den juridiska personens placeringar och har därmed särskilda möjligheter till insyn i marknaden vid sidan av den insyn som de får på grund av den juridiska personens aktieinnehav. Inspektionen har i sin verksamhet mött fall där sådana personer missbrukat sin ställning för att göra inkomstbringande affärer. Å andra sidan har utredningen med rätta betonat vanskligheterna med att utsträcka insiderkretsen till den nämnda ganska stora gruppen. Inspektionen är därför, om än med stor tvekan, beredd att tillstyrka utredningens förslag. Därvid har inspektionen också beaktat, att den genom de fortsättningsvis behandlade förslagen om befogenhet att ge vägledande anvisningar kan påverka de ifrågavarande personernas handlande. Skulle detta inte visa sig vara tillräckligt, får inspektionen ingå till regeringen med förslag om komplettering av lagstiftningen.

2.4.2 Kommerskollegium

De omständigheter som föranleder förvärvsförbud anges i 7 och 8 §§ i den föreslagna lagen om värdepappersmarknaden. För att definiera den krets av personer som skall omfattas av förbudet har utredningen valt två alternativ. I 7 § bestäms sålunda kretsen genom en mera allmänt hållen beskrivning medan den i 8 § bestäms genom hänvisning till den uppräkning som görs i 6 §. Det är svårt att se några bärande skäl för denna skillnad. Det senare alternativet har den fördelen att den krets som skall omfattas av förbudet blir klart bestämd. Å andra sidan medför det att vissa möjliga insiders hamnar utanför förbudskretsen. Enligt kollegiets mening väger intresset av att stoppa insiderspekulation så tungt att man även i de fall som avses i 8 § bör bestämma kretsen på det sätt som gjorts i 7 §. Detta gäller inte minst som det sätt att bestämma kretsen som gjorts i 8 § med hänvisning till 6 § innebär flera nackdelar.

I 6 § 5 sägs att insynsställning föreligger för innehavare av ledande befattning eller kvalificerat uppdrag om "befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktie i bolaget". En sådan snäv avgränsning öppnar möjligheter till "klipp" för alla som mera sällan får sådan information exempelvis forskare, produktutvecklare, prospektörer m.fl., men som i vissa fall väl kan tänkas få tillgång till sådan information. Enligt 15 § skall aktiemarknadsbolag upprätta förteckning över arbets- eller uppdragstagare som avses i bl.a. 6 § 5. Vidare framgår i 8 § 2:a stycket att förbudet i 8 § 1:a stycket ej gäller den som ej erhållit underrättelse om att han är upptagen i nämnda förteckning. Detta innebär att bolagen själva kan bestämma kretsen av personer som kan drabbas av ansvar. Det är inte rimligt att personer med ungefär liknande befattningar i olika företag vid insider-

spekulationer således skulle kunna straffas eller gå fria helt beroende på att deras bolag gjort skilda bedömningar. Kollegiet är vidare kritisk till 6 § 6 som förutsätter att insynsställning i ett bolag föreligger vid innehav av aktier motsvarande fem procent av aktiekapitalet eller rösterna. Detta torde ofta ej vara fallet och speciellt inte på OTC-marknaden. Bland många företag synes det t. o. m. vara så att om det finns *en* dominerande ägare är samtliga övriga ägare i praktiken uteslutna från sådan information som här avses. Kollegiet finner således att det utifrån ägandet inte är möjligt att generellt avgöra vilka som har insynsställning.

Utifrån de synpunkter kollegiet har att beakta bör 6 § 3 utgå. Enligt denna punkt har revisor eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag insynsställning. Förekomsten av denna punkt i lagen kan ge föreställning om att revisor kan inneha aktier i bolag där han är revisor. Enligt god revisorssed sådan den kommer till uttryck bl. a. i de regler som utgivits av Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR, och som på denna punkt är allmänt accepterad får en revisor ej ha något direkt ägande i de företag till vilka han har uppdragsförhållande. På grund härav är punkten 6 § 3 olycklig då den kan ge intryck av att något annat tillåts.

2.4.3 Allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse

Enligt 6 § inkluderas i kretsen av personer med insynsställning också fysiska personer, vilkas aktieinnehav motsvarar minst fem procent av kapitalet eller rösterna i ett aktiemarknadsbolag. Enligt fondstyrelsens uppfattning är denna gräns för låg och bör i stället sättas vid tio procent.

Det är tillfredsställande att uppköpserbjudanden inkluderas i den föreslagna insiderlagstiftningen och också att obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation kriminaliseras. Vad gäller uppköpserbjudanden gäller lagen alla arbets- och uppdragstagare medan däremot vid övriga kurspåverkande omständigheter lagen enbart gäller personer med insynsställning. Fondstyrelsen vill här väcka frågan om det inte vore rimligt att arbets- eller uppdragstagare som har haft vetskap om den kurspåverkande omständigheten också inkluderas i insiderkretsen.

Styrelseledamöterna Dan Andersson och Sven Wehlin är skiljaktiga och anser att det är önskvärt att behålla 5% av aktiekapitalet som gräns för personer som anses ha insynsställning.

2.4.4 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Majoriteten har ej någon erinran mot insiderkretsens avgränsning.

Herrar Franke, Palm, Ragnar och Junel är skiljaktiga och anför:

Börsstyrelsen är i princip positiv till en utvidgning av reglerna mot insiderspekulation. På några väsentliga punkter går dock förslaget i den delen längre än vad som är vare sig erforderligt eller acceptabelt.

Sålunda avstyrker styrelsen bland annat att jämväl större aktieägare skall inräknas i insiderkretsen. Enligt styrelsens mening finns inget belägg

för att större aktieägare skulle få förhandstillgång till förtrolig information av företaget. Större aktieägare torde således erfarenhetsmässigt uppnå insynsställning i bolaget i kraft av den styrelserepresentation som ägandet ger.

Börsstyrelsen finner det även principiellt tveksamt att som grund för att inräkna också denna kategori i insiderkretsen lägga förfaranden som strider mot den likabehandlingsprincip i informationshänseende som gäller på detta område.

2.4.5 Kooperativa förbundet

KF ifrågasätter om det är rimligt att insynskretsen också omfattar aktie- eller andelsägare redan med minst 5% av röstetalet. Ett större aktie- eller andelsinnehav bör enligt KFs uppfattning definieras lägst 10% av röstetalet. Härigenom torde administrationen bli enklare och marknadens behov av väsentlig information vara uppfyllt utan att därmed syftet med lagen förfelas.

2.4.6 Folksam

Till kretsen av personer med insynsställning ska enligt förslaget höra de som p. g. a. arbets- eller uppdragsställning äger kännedom om information av ovan angiven karaktär men även större aktie- eller andelsägare i de berörda bolagen. Med större aktie- eller andelsägare avses de som förfogar över minst 5% av aktierna eller så många aktier som motsvarar minst 5% av röstetalet i bolaget. Folksam ifrågasätter dock om innefattandet av personer utan annan anknytning till ett aktiemarknadsbolag än innehavet av 5% av aktierna eller röstetalet i bolaget är meningsfullt i detta sammanhang. Enligt Folksams mening skulle för denna kategori av ägare gälla en högre gräns för att de ska anses vara i insynsställning. En gräns på lägst 10% skulle sannolikt skapa en enklare administrativ hantering utan att syftet med lagen förfelas.

2.4.7 Aktiefrämjandet

Det är mycket tveksamt om den s.k. insiderkretsen även skall omfatta större aktieägare. Om man tänker sig att ett företag förbereder en kurspåverkande affär så är det förmodligen många utanför dess styrelse och verkställande ledning som får kännedom om affären innan den offentliggörs – berörda myndigheter, andra affärspartners, konkurrenter, uppmärksamma analytiker osv. Det är viktigt att företagets ägare i denna situation har möjlighet att tillvarata sina intressen utan att hindras av insiderreglerna. Men om aktieägarna däremot otillbörligt åsidosätter företagsledningens integritet för att tillgodose egna spekulationssyften borde Bankinspektionen kunna ingripa efter information genom "uppflaggningsreglerna".

2.4.8 Svenska bankföreningen

Personkretsen överensstämmer med några ändringar med den nuvarande insiderlagens uppräkning. Föreningen har ingen erinran mot att kretsen nu utvidgas till att avse befattnings- och uppdragshavare såväl i bolaget som i dess moderföretag.

Bankföreningen anser sig av principiella skäl emellertid inte kunna godta förslaget att bland de personer som skall anses ha insynsställning skall innefattas fysisk person som är ägare av så många aktier i bolaget som motsvarar minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget. Aktieägare, som är juridisk person, föreslås emellertid inte ha motsvarande insynsställning. Utredningen har övertygande visat att juridiska personer inte bör omfattas i insiderkretsen.

Utredningens förslag bygger på föreställningen att den inom associationsrätten grundläggande likhetsprincipen faktiskt inte tillämpas såvitt avser information till aktieägare. Enligt bankföreningens mening finns vid bestämmande av en krets personer med insynsställning ej skäl utgå från att några aktieägare kan antas ha försteg framför andra aktieägare i fråga om information om ett bolags förhållanden. Det är således principiellt oriktigt att utgå från att bolagsledningen kan försätta en aktieägare med större aktieinnehav i en förmånligare informationssituation än en aktieägare med ett mindre innehav just på grund av denna hans roll som aktieägare. Denna uppfattning om likabehandlingsprincipen har också kommit till uttryck i inregistreringskontrakten.

Enligt bankföreningens erfarenhet torde aktieägare med större innehav av aktier i ett bolag uppnå insynsställning i detta i kraft av t.ex. en styrelsepost. Det kan endast vara i rena undantagsfall som det, vilket utredningen hävdar, förekommit att större aktieägare just i aktieägaregenskapen fått förhandstillgång till förtrolig information om företaget. Har så skett, strider det mot aktiebolagslagen och bolagsledningens skyldigheter och utgör så mycket mindre skäl för att några aktieägare inordnas under benämningen insider. Föreningen anser det alltså felaktigt att – vilket är följden av förslaget – för det fall en bolagsledning bryter mot likhetsprincipen genom att ge en större aktieägare viss förtrolig information låta aktieägaren drabbas av straffansvar, om informationen utnyttjas. Det vore i sådana fall riktigare att sanktionen riktas mot den som lämnar informationen.

Bankföreningen avstyrker utredningens förslag i denna del såvitt avser både take-over-situationen och övriga förbudsfall.

2.4.9 Svenska fondhandlareföreningen

Fondhandlareföreningen, som ansluter sig till Bankföreningens synpunkter i detta avseende, avstyrker även den förslaget att vissa aktieägare på grund av storleken av sitt aktieinnehav skall anses såsom insiders vare sig i 7 § eller 8 §:s fall.

En utvidgning av insiderkretsen i jämförelse med nuvarande bestämmelser föreslås genom att vissa kvalificerade konsulter enligt 6 § första stycket 5. hänförs dit. Föreningen har ingen erinran häremot.

2.4.10 Svenska OTC-föreningen

I detta sammanhang må framhållas, att de företag, som idag är noterade på OTC-marknaden, är relativt små. Detta kommer sannolikt att vara fallet även, vad gäller företag, som framgent noteras på OTC-marknaden.

På grund av dessa bolags storlek får en relativt stor andel av bolagens personal snabbt information om de förändringar, som är aktuella i företaget.

Det av utredningen i denna del framlagda förslaget kommer av nysnämnda skäl i många fall att medföra, att den personalgrupp, som innefattas i gruppen "insynspersoner" inom ett bolag, blir förhållandevis stor.

Omfattningen av de bestämmelser, som enligt förslaget skulle beröra personalgrupperna ifråga och de därvid för företagen uppkommande administrativa problemen, blir betydande.

Utredningen föreslår, att som s. k. "insynsperson" skall anses ägare av så många aktier i ett bolag, som motsvarar minst 5% av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget.

I de bolag, som hittills noterats på OTC-marknaden, har de aktier i bolagen, som utbjudits till allmänheten och som är föremål för allmän handel, utgjort B-aktier med ett begränsat röstvärde. Ägarna av sådana B-aktier har – även vid större innehav – ett relativt ringa inflytande över bolagen. Det framstår icke som sannolikt, att ägare av aktier av denna storleksordning – därest de samtidigt icke aktivt deltager i bolagets verksamhet – kommer att generellt erhålla bolagsinformation av "förtrolig" karaktär.

Med den spridning av aktierna i OTC-bolag, som föreligger i de nu på OTC-marknaden noterade bolagen, kan icke ett verkligt inflytande över sådana bolag – och eventuellt därmed förenad informationsmöjlighet för aktieägarna – uppkomma vid aktieinnehav av angiven storlek.

Föreningen delar sålunda ej utredningens uppfattning, att aktieägare genom ett aktieinnehav av denna storleksordning skulle få tillgång till förtrolig information rörande företaget.

2.4.11 Sveriges advokatsamfund

6 § första stycket 5

För att insider-kretsen inte skall bli onödigt stor bör här krävas att befattningen eller uppdraget normalt kan antas i väsentlig mån medföra förtrolig information om förhållanden som kan påverka aktiekursen.

6 § första stycket 6

Enligt samfundets mening är 5% av aktiekapitalet eller röstvärdet inte

tillräckligt för att i normalfallet medföra en insynsställning för aktieägare, och detta gäller särskilt i de mindre och medelstora aktiemarknadsbolagen. Samfundet anser 10% vara en lämpligare gräns, varvid även beaktas att denna gräns redan gäller i olika hänseenden enligt aktiebolagslagen. I sammanhanget må framhållas att enligt utredningens redovisning än högre gränser tillämpas i utlandet. Denna gränsdragningsfråga behandlas ytterligare nedan under 17 §.

7 § andra stycket

10%-gränsen bör gälla.

2.4.12 Sveriges aktiesparares riksförbund

Utredaren pekar på det grundläggande problemet, att den personkrets som kan komma i besittning av förtrolig, kurspåverkande information knappast går att avgränsa på något fullständigt sätt. Anställda långt ner i företagets hierarki kan i vissa lägen besitta sådan information.

Att innefatta alla personer, inom och utom bolagen, som *i vissa lägen* kan besitta kurspåverkande information i lagstiftningen är uppenbart ogörligt.

En betydligt snävare avgränsning måste göras, i första hand till personer som i sin normala dagliga gärning måste antas komma i besittning av kurspåverkande information.

Förbundet instämmer i utredarens förslag att denna krets ska omfatta styrelseledamöter, VD, vice VD, revisorer samt större aktieägare och långtidskontrakterade konsulter på direktionsnivå.

Förbundet anser vidare att kretsen bör vidgas något ytterligare. Främst till "personer underställda bolagets eller koncernens verkställande ledning med huvudsaklig uppgift att för bolagets räkning agera på värdepappersmarknaden".

Bakgrunden till detta förslag är, att denna typ av anställda regelmässigt måste antas deltaga i och förbereda beslut om större aktieförvärv och uppköpserbjudanden. Det skulle upplevas som en brist att inte innefatta denna grupp i insiderbegreppet.

2.4.13 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Utredningen föreslår att bland de personer som skall anses ha insynsställning i bolaget, dvs. insiders, skall innefattas *fysisk person* som är ägare av så många aktier i bolaget som motsvarar minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget.

Utredningens skäl för att hänföra större aktieägare till insynskretsen anges vara att man får "räkna med att dessa ofta får förhandstillgång till förtrolig information om företaget".

Organisationerna vill starkt ifrågasätta riktigheten i detta påstående. Visserligen kan det i undantagsfall vara nödvändigt att kontakter äger rum

– för att förankra kommande beslut – mellan företagsledning och aktieägare. Att lägga dessa undantagssituationer till grund för en presumtion om insynsställning saknar dock verklighetsförankring. Den insyn större aktieägare kan ha i det aktuella bolaget grundar sig således enligt organisationernas erfarenheter regelmässigt på den styrelserepresentation som ägandet givit.

Organisationerna vill vidare ifrågasätta om inte den presumtion på vilket bestämmelsen här vilar, nämligen att aktieägare med ett visst minsta aktieinnehav skulle generellt befinna sig i en förmånligare informationssituation än andra aktieägare med mindre innehav, som i princip får anses komma i konflikt med det intresse om likabehandling av aktieägare i informationshänseende som kommer till uttryck i inregistreringskontraktet.

Utredningens förslag innebär att åtskillnad görs mellan fysiska och juridiska personer som aktieägare. Även om inte en åtskillnad grundad på aktieägarens status kan anses strida mot den inom associationsrätten grundläggande likställighetsprincipen anser organisationerna likväl den diskriminering som förslaget innebär av en aktieägarkategori som tveksam från likabehandlingssynpunkt.

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

2.4.14 Sveriges värdepappersfonders förening

Föreningen ställer sig avvisande till komplementet att större aktie- eller andelsägare, dvs. innehavare av minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i ett aktiemarknadsbolag, skulle omfattas av ett dylikt förbud. Om information skulle komma en värdepappersfonds fondbolag tillhanda om ett take-over-bud på ett eller annat sätt och fonden innehar det här angivna antalet aktier, skulle det uppenbarligen strida mot aktiefondslagens (1974:931) 17 § som säger att fondbolaget uteslutande ska handla i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Det kan aldrig vara i andelsägarnas intresse att underlåta att utnyttja sådan information som portföljförvaltaren bedömer gagnar fonden.

Samma överväganden som föreningen har gjort beträffande det lämpliga i att betrakta aktieägare till mer än fem procent av aktiekapitalet eller röstetalet som insiders i ett företag kan naturligtvis göras även för det andra förbudet. Enligt förslaget hänförs dock endast fysisk person till insiderkategorin för det andra förbudet och därmed torde inte problem med dubbla lojaliteter komma att uppstå.

Det är dock angeläget att påpeka det väsentliga i att börsbolag eller OTC-bolag själva ytterst måste ta ställning till vilka personer i företaget, som uppdrags- eller arbetstagare, som skall hänföras till kategorin insiders. Bankinspektionen bör dock noggrant följa upp vilken praxis som gäller i de berörda företagen för att klargöra huruvida stora diskrepanser föreligger mellan företagen.

2.4.15 Sveriges finansanalytikers förening (SFF)

Liksom i tidigare lagstiftning presumeras en "insiderkrets" för vilken lagstiftningen är uppbyggd. SFF delar inte detta synsätt utan förordar att kretsen utvidgas till alla arbets- och uppdragstagare så som föreslagits när det gäller uppköpserbjudanden. Även personer som utan anställnings- eller uppdragsförhållande fått del av viss insideinformation bör i princip omfattas av insiderlagstiftningen. Utvecklingen av praxis i t.ex. USA går för närvarande i denna riktning. Den allmänna rättsgrundsatsen om likhet inför lagen talar också starkt för en utvidgning av "insiderkretsen".

Enligt § 6 inkluderas fysiska personer med aktieinnehav motsvarande minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i "insiderkretsen". Utredningen presumerar tydligen att aktiemarknadsbolag bryter mot informationsbestämmelserna i inregistreringskontraktet. Några som helst belägg för detta presenteras icke. SFF vill förorda att dessa personer inte automatiskt hänföres till insiderkretsen.

2.5 Väsentlighetsrekvisitet

2.5.1 Hovrätten för Nedre Norrland

I 8 § talas om omständighet "av beskaffenhet" att väsentligt förändra kursen. Hovrätten föreslår att i stället används uttrycket "ägnad att". Därigenom skulle tydligare markeras att omständigheten typiskt sett ger upphov till kursrörelser.

2.5.2 Styrelsen för Stockholms fondbörs

I fråga om det allmänna förbudets utformning och innebörd vill börsstyrelsen anföra följande. Styrelsen ansluter sig till utredningens uppfattning att förbudet bör inskränkas till att gälla information som är väsentlig. Informationens betydelse för bedömningen av företaget skall vara iögonenfallande och påtaglig. Utformas regeln med dessa utgångspunkter, tillgodoses det från rättssäkerhetssynpunkt viktiga kravet att insidern skall ha rimliga förutsättningar att avgöra om en affär är tillåten eller ej. Det är emellertid inte korrekt att påstå att den av utdredningen valda utformningen av väsentlighetsrekvisitet anknyter till de standardkontrakt som används för inregistreringskontrakt och OTC-avtal. Med lokutionen "beslut eller händelse som är av beskaffenhet att i icke oväsentlig grad påverka den bild av bolaget", som tidigare lämnats, har man i dessa standardkontrakt medvetet valt en lägre nivå för informationsskyldighet än lagförslagets väsentlighetsrekvisit. Även om det skulle vara förenat med vissa fördelar att i berörda hänseenden ha kraven enhetligt utformade, anser börsstyrelsen det naturligt att avgränsa det kriminaliserade området med ett högre krav.

Utredningen har anknutit väsentlighetsrekvisitet till omständighet av beskaffenhet att väsentligt påverka aktiekursen. I specialmotiveringen till

8 § har man närmare utvecklat synen på hur bestämmelse bör tolkas. All erfarenhet visar att det är förenat med betydande svårigheter att förutse en omständighets kurspåverkande effekt. Som utredningen framhållit får den faktiska kursutvecklingen efter offentliggörandet inte tillmätas betydelse. Mot denna bakgrund vill börsstyrelsen föreslå att väsentlighetsrekvisitet anknyts till mera konkreta förhållanden. Detta kan – med förebild i inregistreringskontrakten – göras genom att ange att omständigheten skall vara av beskaffenhet att väsentligt påverka den bild som skapats genom tidigare informationsgivning från bolaget.

Herrar Franke, Palm, Ragnar och Junel är skiljaktiga och anser att yttrandet i denna del bör ha följande lydelse:

Styrelsen vänder sig också mot utformningen av det allmänna förbundet mot insiderhandel i 8 §. Enligt styrelsens mening är den valda definitionen alltför generell och oklar för att vara acceptabel inom ett straffbelagt område.

Den vaga definitionen innebär också en uppenbar risk för att insiders tvingas avstå från att överhuvudtaget handla med aktier i det egna bolaget, en konsekvens som inte är önskvärd.

Enligt börsstyrelsens uppfattning måste förbudet begränsas till tidsmässigt klart konstaterbara fakta. Bolagsstämma samt framläggande av delårsrapport, bokslut och årsredovisning uppfyller dessa krav. Självfallet kan även andra beslut och händelser ha en kursdrivande effekt. Utrymmet för missbruk i dessa fall torde dock vara begränsat med hänsyn till de krav som uppställs i inregistreringskontraktet på att sådana omständigheter genast skall delges börsen och utan obehörigt dröjsmål offentliggöras.

2.5.3 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

I § 8 sägs att den kurspåverkande omständigheten skall vara av beskaffenheten att då den blir allmänt känd väsentligt förändra kursen på aktien i aktiemarknadsbolaget. I kommentarerna till lagtexten sägs att det är svårt att ange väsentlighetsrekvisitets innebörd i procent. Till ledning för bedömningen sägs dock att "en femprocentig stegring av kursen på ett papper i allmänhet är att anse som väsentlig". Normala, slumpmässiga kursfluktuationer har statistiskt en standardavvikelse av storleksordningen sju procent över tidsperioden en månad. Under senare år tycks dessutom aktiekurserna ha blivit mer instabila. Enligt fondstyrelsens uppfattning tycks därför den indikerade nivån på fem procentenheter vara för låg och föreslår att begreppet väsentlig kursförändring innebär cirka tio procentenheters skillnad *i förhållande till den allmänna kursutvecklingen* under den aktuella tidsperioden.

2.5.4 Kooperativa förbundet

Med hänsyn till föreslagna straffpåföljder anser KF att väsentlighetsrekvisitetet är oklart och att detta bör förtydligas i föreslagen lagstiftning.

2.5.5 Svenska bankföreningen

Förbudet tar sikte på de situationer när det i ett aktiemarknadsbolag eller i dess moderföretag inträffat en omständighet – av annat slag än take-over-situationen – som är av beskaffenhet att, då den blir allmänt känd, väsentligt förändra kursen på aktie i aktiemarknadsbolaget. Den som har insynsställning i bolaget och som har kännedom om omständigheten får i ett sådant läge inte handla med aktier i bolaget förrän omständigheten har offentliggjorts.

Bankföreningen har ingen erinran i och för sig mot att den nuvarande insiderlagstiftningens bestämmelser och anmälningsskyldighet nu skärps och att ett straffbelagt förbud mot insiderhandel sålunda införs. Med hänsyn emellertid just till straffbeläggningen finner bankföreningen anledning att understryka behovet av så klara avgränsningskriterier som möjligt för att beskriva vilka omständigheter som kan föranleda en förbudssituation. Att, såsom utredningen gör, hänvisa till att tillämpningsområdet är detsamma som gäller för uppgiftsskyldighet enligt inregistreringskontraktet för börsbolagen innebär inget förtydligande i sig av gränserna för det straffbara området. Också kontraktet upptar en något diffus beskrivning genom att hänvisa till "beslut eller händelse som är av beskaffenhet att i icke oväsentlig grad påverka den bild av bolaget, eller när bolaget är moderbolag, koncernens situation som skapats av föregående årsredovisning eller delårsrapport eller annat som förekommit därefter". Om det straffbara området ges alltför diffusa gränser, finns det enligt bankföreningens mening risk för att insiders i praktiken undanhålls möjligheten att överhuvudtaget handla med aktier i det egna bolaget. En sådan konsekvens kan inte vara rimlig.

Bankföreningen är emellertid medveten om att stora svårigheter uppstår vid försök att beskriva en tydligare avgränsning av sådana väsentliga händelser som skulle medföra aktiehandelsförbud. Det räcker alltså inte att i lagtexten införa inregistreringskontraktets formulering. Detta leder till att förbudet bör begränsas till tidsmässigt klart konstaterbara fakta, dvs. bolagsstämma samt framläggande av årsredovisning, delårsrapport och bokslut. Ochså andra omständigheter kan emellertid ha en kursdrivande effekt och borde därför omfattas av ett förbud för insiders att utnyttja sin kännedom om ett sådant förhållande. Bankföreningen anser dock att utrymmet för missbruk i sådana fall är mycket litet. Enligt inregistreringskontraktet skall ju nämligen här avsedda händelser genast delges börsen och utan obehörigt dröjsmål offentliggöras. Något utrymme för en insider att utnyttja informationen bör därför inte antas föreligga. Med hänsyn härtill finns inte något behov av en straffsanktion i samband med sådana händelser. De rättssäkerhetskrav som måste uppställas vid ett straffsanktionerat förbud blir härigenom också tillgodosedda.

2.5.6 Svenska fondhandlareföreningen

För tillämpningen av förbudet i 8 § för personer i insynsställning att under en viss period handla med akter behövs något kriterium för vad som skall anses utmärka den förbjudna och straffbelagda gärningen. Den omständighet som en insider känner till och tar till utgångspunkt för sitt illojala handlande skall vara "av beskaffenhet att väsentligt förändra kursen på aktie i aktiemarknadsbolaget då den blir allmänt känd...".

Eftersom definitionen i fråga får så stor betydelse från rättssäkerhetssynpunkt, kan det vara av intresse att något söka belysa innebörden. Det närbesläktade uttryckssättet: "...förtrolig kännedom om sådana bolagets förhållanden som kan påverka kursen på aktier i bolaget" återfinnes i nuvarande insiderlag 2 §. Då är att märka att denna lag, såsom utredningen träffande anfört, bygger på "skampåleprincipen" och saknar straffrättsliga eller andra sanktioner. Användbarheten av sistnämnda definition behöver därför ej bli lika hårt nagelfaren som när det nu i fortsättningen blir fråga om kriminalisering av ett beteende. Som en parallell hänvisar utredningen till börsens inregistreringskontrakt (10 p) och avtalet angående OTC-notering (11 p) i vilka man emellertid i det nu aktuella hänseendet tillämpat ett annorlunda konstruerat perspektiv: "beslut eller händelse ...som är av beskaffenhet att i icke oväsentlig grad påverka den bild av bolagets ... situation som skapats av föregående årsredovisning eller delårsrapport eller annat som förekommit därefter...".

Här föreligger alltså en betydande olikhet i valet av metod för att få fram kärnpunkten för bedömningen av informationsmissbruket. Den av utredningen eftersträvade och även enligt föreningens uppfattning lämpliga kopplingen till uttryckssättet i inregistreringskontrakt och OTC-avtal synes med den i 8 § föreslagna formuleringen bli alltför löslig. – Mot bakgrund av föreningens många iakttagelser genom åren beträffande aktiekursändringar i samband med offentliggörande av viktiga företagsnyheter måste också framhållas att det visat sig vara synnerligen svårt att söka bedöma vilken effekt ett betydelsefullt företagsekonomiskt meddelande i verkligheten får för kursen på det aktuella bolagets aktier. Gång på gång får föreningsmedlemmarna uppleva att det offentliggjorda meddelandet om "händelsen" eller "omständigheten", trots att det kan vara av mycket positivt slag, leder till en blott försumbar kurshöjning eller lämnar kursen helt opåverkad eller t. o. m. medför kurssänkning. Den oftast hörda förklaringen är att det aktuella förhållandet redan varit, som det heter, diskonterat i kursen. Detta tyder närmast på att den allmänna företagsanalytiska bevakningen är effektiv. Det är i vart fall mycket komplicerat att försöka få grepp om en juridiskt lämplig bestämning av vad som på kort sikt är ägnat att påverka en aktiekurs.

Man har anledning att fråga sig om man inte med det synsätt som framkommer i inregistreringskontraktet och OTC-avtalet står närmare den svårfångade verkligheten. Eftersom valet av uttryck får den allvarliga

aspekt som en specialstraffrättslig föreskrift måste medföra, får föreningen ifrågasätta om utredningens formulering är förenlig med krav på rimlig säkerhet i den kommande rättstillämpningen eller om den ej bör ansluta sig bättre till den som används i nämnda kontrakt och avtal.

2.5.7 Sveriges aktiesparares riksförbund

Utredarens förslag vad avser kurspåverkande händelser erbjuder större problem. Utredaren undviker i stort sett att diskutera dessa avgränsningssvårigheter, och hänvisar till inregistreringskontraktet mellan börsstyrelsen och börsnoterade bolag. I detta kontrakt åläggs bolagen att offentligt informera om händelser som "i icke oväsentlig grad" kan påverka kursbildningen i bolagets aktier.

I dessa stycken är utredningen helt otillfredsställande. Av två olika skäl kan denna lösliga hänvisning till inregistreringskontraktet inte accepteras.

För det första är inregistreringskontraktet ett civilrättsligt dokument, ett avtal mellan två parter. Trots att avtalet ger börsstyrelsen vissa sanktionsmöjligheter, är det i princip ett *frivilligt* avtal. I ett sådant avtal kan man acceptera ett visst mått av oklarhet, inom rimliga gränser. Läget blir ett helt annat när man inför lagstiftning, och direkt kriminaliserar något visst förfarande.

Det måste i ett sådant läge ställas betydligt hårdare krav på precisering.

För det andra är det en missuppfattning att tro att någon användbar praxis utvecklats vad gäller företagens informationsgivning enligt inregistreringsavtalet.

Någon sådan praxis finns för närvarande inte, bortsett från vissa fall. Den kommer med all sannolikhet att växa fram under årens lopp, allteftersom flera fall av misstänkta brott mot informationsplikten behandlas av börsstyrelsen. Men att i dagsläget hänvisa till en kommande, ännu icke existerande praxis är knappast rimligt.

Rättssäkerheten ställer betydligt större krav på klarhet och precisering vad gäller gränsen mellan lagstridiga och tillåtna handlingar.

Ser man till det första fallet av kurspåverkande händelser, dvs. offentligt uppköpserbjudande, är händelsen klart definierad. Oklarheten gäller det andra fallet av kurspåverkande händelser, § 8 i den föreslagna lagtexten. Där talas det om "beskaffenhet att väsentligt förändra kursen på aktie i aktiemarknadsbolaget".

Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund har i sitt remissvar föreslagit att endast fyra klart definierade händelser ska omfattas av § 8. Det gäller publicering av bokslutskommuniké, årsredovisning och delårsrapport samt hållande av bolagsstämma.

Förbundets position är att utredarens förslag är oacceptabelt i sin löslighet, och att Handelskammaren och Industriförbundets förslag å sin sida är alltför snävt i sin avgränsning.

Förbundet föreslår, att § 8 *dels* ska omfatta de fyra ovan nämnda händel-

serna, *dels* omfatta en allmän skrivning som är mer avgränsad än utredarens.

Avgränsningen av det allmänna fallet bör vara följande: Det ska vara händelser som *uppenbart* kommer att ha *starkt kurspåverkande* effekt. Det är i sammanhanget ointressant vilken kurseffekt händelsen i verkligheten får. Det viktiga är, vilken kurseffekt händelsen *kan bedömas få*, när den så småningom blir känd på aktiemarknaden.

Händelsen ska vidare vara av karaktären att på ett genomgripande sätt *ändra en tidigare allmänt omfattad bild av företaget*. Vidare ska händelsen vara *oväntad*, och den ska vara av det slaget att den är *tydligt avgränsad i tiden*.

Det sista är väsentligt ur den aspekten, att man måste entydigt kunna fastställa *när* en händelse inträffat, och likaså *när* insidern måste bedömas ha fått kännedom om händelsen. Det måste för insidern framstå som klart, när förbud för honom att handla i bolagets aktier uppstår. Då är det i praktiken inte möjligt att ta hänsyn till långsamma, gradvisa förändringar.

Rättssäkerheten kräver, att insidern utan någon tvekan ska kunna identifiera dessa starkt kurspåverkande händelser, och när de ska anses ha inträffat, dvs. när förbud inträder för honom att handla. Om någon osäkerhet kan ha förelegat, ska lagbrott inte anses ha skett.

2.5.8 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Utredningen föreslår också ett förbud mot insiderhandel för personer med insynsställning som tar sikte på de situationer när det i ett aktiemarknadsbolag eller dess moderföretag har inträffat en omständighet som är av beskaffenhet att väsentligt påverka kursen på aktie i aktiemarknadsbolaget då den blir allmänt känd. Definitionen föreslås här bli anknuten till inregistreringskontraktet för börsbolag och avtalet med OTC-bolag, som stadgar informationsskyldighet för bolagen i motsvarande situation.

Utredningens utgångspunkt för det nu aktuella förbudet har varit att insiders överhuvudtaget bör vara förbjudna att göra sådana affärer som kan medföra att förtroendet för marknaden kan rubbas. Utgångspunkten innebär här i sak att man har angripit problemet genom att föreslå ett ytterst vidsträckt förbudsområde. Således har förbudets tillämpningsområde utsträckts till att gälla omständigheter av beskaffenhet att väsentligt förändra kursen på aktien (väsentlighetsrekvisitet). Det valda uttryckssättet är till sin innebörd av generell natur vilket medför betydande tolkningsproblem när det gäller förbudets yttergränser. Från rättssäkerhetssynpunkt är detta enligt organisationernas mening inte acceptabelt inom ett straffbelagt område. Visserligen har utredningen sökt att ge konkretion åt väsentlighetsrekvisitet genom motivuttalanden på så sätt att innebörden angetts vara densamma som generalklausulen i inregistreringskontraktet (p. 10). Problemet är dock att denna anknytning på intet sätt tjänar något klargörande syfte. Begreppet är även i inregistreringskontraktet oklart till

sin innebörd och skapar i många fall tveksamhet hos de som har att tolka och tillämpa uttrycket i kontraktet. Denna oklarhet kan dock inom ramen för inregistreringskontraktet accepteras och – med hänsyn till kontraktets syfte – ibland t.o.m. uppfattas som positivt. Att däremot låta detta kriterium tjäna som avgränsning mellan straffbart och straffritt fyller inte ens lågt ställda krav på rättssäkerhet. Organisationerna vill här också peka på den kompetenskonflikt som uppkommer mellan börsstyrelsen och de allmänna domstolarna genom den tekniskt valda lösningen att ansluta till inregistreringskontraktet och den därmed förenade osäkerheten om väsentlighetsrekvisitets innebörd. Följden av den beskrivna osäkerheten, inom ett straffbelagt område som det här är fråga om, kan förväntas bli att insiders hellre avstår från att handla i företagets aktier än riskera att ställas under åtal. *En sådan utveckling skulle, som organisationerna inledningsvis uttalat, strida mot såväl övriga aktieägares intresse som effektiviteten i företagen och har även av utredningen betecknats som mindre önskvärd.*

Med hänsyn till vad som sagts ovan vill organisationerna därför föreslå att det allmänna förbudet mot insiderhandel begränsas till att gälla vissa närmare preciserade händelser som typiskt sett är av den karaktären att de vid offentliggörandet kan få en kursdrivande effekt. De händelser som uppfyller nämnda krav är enligt organisationernas mening – utöver det ovan behandlade fallet med offentligt erbjudande – offentliggörande av delårsrapport, årsbokslut och årsredovisning samt hållande av ordinarie bolagsstämma. När insynsperson fått kännedom om innehållet i dessa handlingar eller vad som härutöver kommer att offentliggöras vid bolagsstämma om bolagets ekonomiska förhållanden och framtidsutsikter, föreslås denne vara förbjuden att handla så länge denna information inte blivit offentlig. För att inte opåkallat inskränka handeln bör dock förbudet inte sträcka sig längre än 30 dagar före offentliggörandet eller, såvitt avser bolagsstämma, tiden för densamma. Den föreslagna tidsperioden anknyter här till den av bankinspektionen utfärdade rekommendationen i frågan.

Organisationerna är medvetna om att även andra händelser, än de som organisationerna föreslagit bör omfattas av bestämmelsen, kan ha en kurspåverkande effekt. Utrymmet för missbruk i dessa fall torde dock vara begränsat. Enligt inregistreringskontraktet skall nämligen de händelser som här avses genast delges börsen och utan obehörigt dröjsmål offentliggöras. Inregistreringskontraktet fyller här således sitt syfte som komplement till insiderlagstiftningen utan att kraven på rättssäkerhet blir åsidosatta. Det bör också beaktas att registreringsskyldigheten för insynspersoner, som föreslås bli kvar även i framtiden, självfallet kommer att ha en återhållande verkan på insiderspekulation.

2.5.9 Sveriges finansanalytikers förening

I allmänna ordalag kan en insideraffär definieras som en affär som görs på basis av icke offentlig information som *väntas få* en kurspåverkande

effekt, då den blir allmänt känd. Det ligger i sakens natur att det är svårt att närmare definiera denna typ av information. Utredningen har valt att behandla uppköpserbjudanden för sig (§ 7) och att i övrigt tala om "omständighet av beskaffenhet att väsentligt förändra kursen...". Enligt SFF vore det bättre om lagstiftaren även för annat än uppköpserbjudanden försökte att explicit definiera den information som beröres och inte hänvisade till kurseffekten (i efterhand kan ju bara konstateras vilken kursutveckling som faktiskt inträffat och inte vad som väntats). Exempel på sådan information är ännu inte publicerade boksluts- och delårsrapporter, större order, tekniska genombrott osv.

Först om det konkret visar sig omöjligt att tillämpa en sådan definition bör man ta till nödlösningen med en definition av den typ som utredningen anger i § 8 och som för övrigt har samma karaktär som p 10 i börsens s. k. inregistreringskontrakt. Därvid bör i vart fall beaktas att det är den relativa kursändringen (t. ex. i förhållande till branschindex) som är relevant.

2.5.10 Sveriges värdepappersfonders förening

Beträffande det andra förbudet mot insiderspekulation, då det inträffat en omständighet i aktiemarknadsbolaget som väsentligt kan påverka kursen på bolagets aktier vid offentliggörandet, har föreningen inget att invända.

2.6 Straffansvar

2.6.1 Bankinspektionen

Brottsbeskrivningarna och i samband därmed gjorda avgränsningar synes i stort sett lämpligt gjorda. Detsamma gäller uppdelningen på ett grovt vårdslöshetsbrott och ett uppsåtligt brott med särskild straffskala för grova fall. Dock anser inspektionen inte, att en insideraffär normalt skall bedömas som grovt brott så snart den avser aktier värda mer än 100 000 kr. Den beloppsmässiga riktpunkten bör enligt inspektionens mening vara betydligt högre, förslagsvis 500 000 kr.

2.6.2 Riksåklagaren

Jag tillstyrker den föreslagna regleringen och ansluter mig alltså till utredningsmannens överväganden i fråga om valet mellan straffrättslig och administrativ sanktion. Jag har inte någon erinran mot beskrivningen av de situationer, där förbuden träder in, och inte heller mot avgränsningen av den krets av personer, som skall anses ha insynsställning. I fråga om strafflatituderna anser jag att för fall av grov oaktsamhet vid överträdelse av 7 eller 8 § fängelse bör ingå i skalan, särskilt som ringa fall inte skall föranleda ansvar. Strafflatituden bör bestämmas till böter eller fängelse i högst sex månader. Beträffande det uppsåtliga brottet godtar jag de föreslagna latituderna i och för sig men vill förorda att gradindelningen utgår

och att alltså en enhetlig straffskala om böter eller fängelse i högst två år införs.

Förslaget att något medverkansansvar inte skall komma i fråga är enligt utredningsmannen främst en konsekvens av att de uppställda förbuden skall gälla endast en begränsad personkrets. Denna argumentering är inte övertygande. I vissa situationer torde exempelvis en rådgivare kunna ha minst samma reella ansvar för den genomförda transaktionen som huvudmannen och hans handlande te sig minst lika straffvärt som huvudmannens. I ett sådant fall skulle det te sig stötande om endast den senare skulle drabbas av straff. Ett oinskränkt medverkansansvar kan föra för långt. Men enligt min mening bör man inte från straffbarhet undanta den allvarliga form av medverkan som anstiftan i förevarande sammanhang kan utgöra. Jag förordar att den särskilda undantagsregeln ges ett innehåll i enlighet med det anförda.

2.6.3 Hovrätten för Nedre Norrland

37 §

Hovrätten, som anser att det allmänt sett är skäl att vara återhållsam när det gäller att kriminalisera oaktsamma förfaranden, finner inte att de skäl härför som anförs i utredningen är sådana att ett oaktsamhetsbrott bör införas. I övrigt är enligt hovrättens mening de föreslagna straffbenämningarna alltför otympliga. Den möjlighet att införa en straffbestämmelse avseende s. k. insiderspekulation i 9 kap. BrB, vilken omnämns i förmögenhetsbrottsutredningens betänkande SOU 1983:50 s. 261 f, förtjänar måhända att övervägas närmare.

Enligt fjärde stycket i denna paragraf skall ej dömas till ansvar för medverkan till brott enligt paragrafen. Härmed avses uppenbarligen att endast gärningsmannen, ej anstiftare eller medhjälpare skall dömas. Då enligt terminologin i 23 kap. 4 § brottsbalken även gärningsmannen tillhör kretsen av medverkande, bör fjärde stycket få följande lydelse: "För anstiftan av eller medhjälp till gärning som avses i denna paragraf dömes ej till ansvar". (se prop. 1971:77 s. 117 f).

Hovrättsrådet Olsson är av skiljaktig mening i följande avseenden och anför: Lika med utredningen anser jag att i 37 § även fall av grov oaktsamhet bör medföra straff. Vad angår de föreslagna brottsrubriceringarna kan väl sägas att de är något långa men i brist på alternativ bör de kunna accepteras. Beteckningen "spekulationsbrott" bör såsom från saklig synpunkt dubiös undvikas. Spekulation med värdepapper ingår som ett viktigt element i en fungerande marknad och är något förkastligt endast om den bedrivs med otillbörliga hjälpmedel, såsom missbruk av insiderinformation. Om ordet spekulation sammankopplas med ordet brott ger man – icke minst om sammankopplingen sker i en lagtext – näring åt den felaktiga föreställningen att spekulation i sig är något orätt.

2.6.4 Svenska bankföreningen

Med de begränsningar i det straffbara området som bankföreningen förordar kan den föreslagna brottspåföljden böter eller fängelse i högst sex månader tillstyrkas.

2.6.5 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Det förefaller fondstyrelsen för långtgående att kunna döma till fängelse enligt 38 §.

2.7 Ekonomisk sanktion

2.7.1 Riksskatteverket (RSV)

RSV har inget att erinra mot förslaget i denna del. Verket vill dock peka på att fråga därmed uppkommer huruvida det förverkade beloppet skall vara avdragsgillt vid beräkningen av inkomst av tillfällig förvärvsverksamhet eller rörelse i samband med en senare försäljning av aktierna. I praxis har frågan om avdrag för förverkat belopp behandlats bl. a. i rättsfallet RÅ 1968 Fi 209. I det fallet ansågs inkomst, som erhållits genom att aktier i svenska börsnoterade bolag i strid mot gällande valutabestämmelser förts ut ur riket och sålts utomlands till högre kurs än den i Sverige gällande, vara skattepliktig i Sverige. Från inkomsten fick avräknas vad som på grund av förverkande eller utdömt vederlag tillfallit kronan. RSV har i ett remissyttrande till hovrätten över Skåne och Blekinge ansett att kostnaden för värdeförverkande endast är avdragsgill om den har uppkommit i en förvärvskälla. Med hänsyn till att viss oklarhet får anses råda huruvida avdrag kan medges eller inte, speciellt i belysning av att reglerna för vad som är kapitalförlust nyligen har ändrats, anser RSV att frågan bör regleras i samband med detta lagstiftningsärende. RSV anser för sin del att det mesta talar för att belopp som har förverkats inte bör vara avdragsgillt. Regleringen bör göras generell för alla typer av förverkanden och därför ske i 20 § kommunalskattelagen.

Om belopp som har förverkats inte blir avdragsgillt kommer de skattskyldiga med stor sannolikhet att yrka att den latenta skatteskulden på realisationsvinsten skall avräknas från den obehöriga vinsten innan det förverkade värdet bestäms. Beräkning av latent realisationsvinstskatteskuld har i praxis förekommit i bodelningssammanhang (se NJA 1975 s. 288). Såvitt RSV känner till förekommer det inte på andra områden. RSV anser att det får anses rimligt att endast nettot av den obehöriga vinsten vid en insideraffär blir föremål för förverkande. Detta kan klargöras genom uttalande i en kommande proposition.

2.7.2 Riksåklagaren

Den föreslagna förverkanderegeln är ett nödvändigt komplement till straffbestämmelsen eftersom ett utpräglat vinstintresse i allmänhet torde ligga bakom förfaranden av denna typ.

2.7.3 Svenska bankföreningen

Som ytterligare sanktion föreslår utredningen förverkande av värdet av den vinning som uppkommit för gärningsmannen eller den för vars räkning gärningsmannen köpt eller sålt aktier. Denna påföljd kan också accepteras. Emellertid föreslås att förverkande också kan avse vinning som uppkommit för den som föranletts till handel genom att någon försett honom med förtrolig information. Enligt förslaget synes inte finnas möjlighet att undgå förverkande ens om den som gjort vinningen saknat vetskap om att det råd han följt inför en transaktion grundats på sådan information. Bankföreningen anser detta oacceptabelt.

2.7.4 Sveriges advokatsamfund

Samfundet delar uppfattningen att vinning av här ifrågavarande brott skall kunna förverkas men vill påpeka att tillämpningssvårigheterna kan bli betydande (jfr t. ex. samfundets yttrande över förslaget till förverkande vid brott i näringsverksamhet, TSA 1981 s. 141). Många olika svårgripbara omständigheter påverkar ju hela tiden en akties börskurs, och den till brottet relaterade omständigheten kan sällan på något övertygande sätt särbedömas. Därför bör lagtexten kompletteras med något förtydligande, exempelvis kravet att väsentlig vinning uppkommit som en uppenbar följd av brottet.

2.8 Registreringsskyldigheten

2.8.1 Bankinspektionen

Bestämmelserna om *anmälan* om innehav av aktier och om ändring av innehavet synes lämpligt utformade. Dock kan det enligt inspektionens mening ifrågasättas, om inte innehav, respektive ändring av innehav kan underlåtas, när det avser 100 aktier i stället för av utredningen föreslagna 50.

2.8.2 Hovrätten för Nedre Norrland

Vad angår undantagen i 10 § från anmälningsskyldighet har, såvitt hovrätten kunnat finna, frågan om s. k. "split" ej berörts av utredningen. I fullständighetens intresse bör väl ett omnämnande göras i lagtexten eller åtminstone i motiven av sådant förfarande, som ju inte rubbar aktiekapitalets storlek eller dess fördelning aktieägarna emellan.

2.8.3 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Enligt 12 § skall vid ändring av aktieinnehav som inte förmedlats av fondkommissionär anmälan också uppta motpartens namn och adress samt det pris som avtalats. Motivet är att möjliggöra för tillsynsmyndigheten att upptäcka ett eventuellt bulvanförhållande. Fondstyrelsen finner att kontrollaspekten på denna punkt drivs för långt och föreslår därför att skyl-

digheten att lämna uppgifter om motparten vid anmälan tas bort ur 12 §.

I 13 § föreslår utredningen att anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall anmälas senast 14 dagar efter det att något rekvisit för anmälan uppkommit. Motivet för den mycket korta tidsfristen är att risken att glömma göra anmälan blir mindre. Mot bakgrund av praktiska svårigheter att i enskilda fall över huvud taget leva upp till lagens förpliktelser t. ex. vid leveransförseningar från VPC, och då det dessutom är straffbelagt att inte fullgöra anmälan i rätt tid, anser fondstyrelsen att den anmälningsfrist som för närvarande tillämpas, en månad, bör bibehållas i den nya lagen.

Styrelseledamöterna Dan Andersson och Sven Wehlin anför i en reservation:

Utredningen vill ha en anmälan om vem som köpt aktier för att tillsynsmyndigheten skall kunna spåra ett eventuellt bulvanförhållande. Det är svårt att för mig avgöra det befogade i detta, men fondstyrelsens integritetsargument måste vägas mot kravet på allmänhetens information om aktieaffärer. Fondstyrelsen vill också förlänga anmälningstiden vid aktieaffär från 14 dagar till 1 månad. Också detta är en avvägning mellan informationskravet och vad som är praktiskt möjligt.

2.8.4 Folksam

Personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag har sedan gammalt en anmälningsskyldighet rörande förändringar i innehavet av aktier i de aktuella bolagen. Denna anmälningsskyldighet har enligt utredarens förslag fått en något annan utformning. Anmälan ska sålunda göras inom 14 dagar mot i dag 30 dagar efter förändringen. Från anmälningsplikten undantas vidare förändringar och innehav understigande 50 aktier. Enligt Folksams mening bör sistnämnda gräns kunna sättas avsevärt högre utan att allmänhetens legitima krav på information åsidosätts.

2.8.5 Svenska bankföreningen

Utredningens förslag innebär att den enligt insiderlagen gällande registreringsskyldigheten i princip skall finnas också i det nya förbudssystemet. Bankföreningen har ingen erinran mot detta förslag bortsett från kravet att ange pris och motpart samt att den föreslagna undantagsbegränsningen, 50 aktier, är alltför lågt satt. Internationellt sett är gränserna för inträdet av och en fortsatt anmälningsskyldighet betydligt högre satta. Den föreslagna avkortningen av anmälningsfristens längd – från 30 dagar till 14 dagar – synes vidare opåkallad och av praktiska skäl alltför kort. – Det bör i fråga om anmälningarna också anmärkas att av lagtext bör klart framgå att dessa, såsom gäller f. n., skall hållas tillgängliga hos bolaget och hos Värdepapperscentralen.

2.8.6 Svenska fondhandlareföreningen

Beträffande de i 10 § föreslagna undantagen från anmälningsskyldighet

för person med insynsställning delar föreningen bedömningen att eventuell insiderhandel i så liten skala som där anges är för obetydlig för att påkalla reglering och kontroll.

Föreningen kan emellertid inte finna att ett antal av 50 stycken aktier utgör något i detta sammanhang naturligt mått att rikta in sig på. Det som i fondhandeln är det konventionella minimimåttet är en börspost (och motsvarande noteringspost för aktier i OTC-bolag). Föreningen föreslår alltså att 10 § andra stycket 2. och 3. i stället utformas i överensstämmelse härmed.

Till grund för övervakningstekniken enligt gällande insiderlag har stipulerats en frist som den anmälningsskyldige skall iaktta för fullgörande av anmälan om sitt aktieinnehav och ändring däri, nämligen en månad. Utredningen föreslår att motsvarande frist enligt 13 § förkortas till 14 dagar, något som föreningen redan av praktiska skäl kan tillstyrka. Genom de snabbare rutiner som då erfordras minskar risken för att anmälningsskyldigheten skall förbises och falla i glömska. De insynskrav, som övervakningen allmänt sett är avsedd att tillfredsställa, synes också bäst motsvaras av en sådan förkortning.

2.8.7 Sveriges advokatsamfund

10 § andra stycket 2 och 3

Enligt samfundets mening är det olämpligt att sätta gränsen vid 50 aktier. Redan nu har flera aktiemarknadsbolag börsvärden per aktie mellan 10 och 100 kr. och eftersom det av börstekniska skäl (som förstärkts av den nya omsättningsskatten på aktier) är förmånligt med lågt börsvärde per aktie kommer detta att bli allt vanligare. Härigenom kommer 50 aktier ofta att representera ett ganska lågt värde. Samfundet anser att gränsen bör vara lägst ett basbelopp. Detta är det för närvarande gällande lägsta värdet av en börspost på A:I-listan.

12 § andra stycket

10%-gränsen bör gälla.

12 § tredje stycket

Samfundet anser inte att önskemålet om insyn i insider-aktieinnehav kan motivera en skyldighet att uppge motpart och avtalat pris.

2.8.8 Sveriges aktiesparares riksförbund

Enligt utredarens förslag ska insiders inom 14 dagar anmäla till VPC förändringar i sina aktieinnehav. Gränsen 14 dagar anser förbundet vara för rundligt tilltagen. Insiders omplaceringar är viktig marknadsinformation, som snarast bör komma till allmänhetens kännedom.

Förbundet föreslår att anmälan ska inlämnas inom 5 arbetsdagar, vilket inte borde vara något problem för berörda personer. Vidare föreslår för-

bundet, att endast förändringar på minst en börspost ska anmälas. Mindre förändringar än så förefaller ganska ointressanta. Vidare bör knappast varken split eller fondemission föranleda anmälningsplikt.

En snabbare rapportering av insiders innehavsförändringar minskar i viss mån det ovan diskuterade problemet med förbud mot insiderhandel i vissa lägen.

2.8.9 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Som noterats innebär utredningens förslag att den gällande registreringsskyldigheten i princip överförs oförändrad. Organisationerna har ingen erinran häremot, men vill ändå peka på den konsekvens som genom detta system uppkommer, nämligen självangivelse till brott mot förbudsbestämmelserna.

I några avseenden har dock ändringar föreslagits. Bl. a. föreslås ett undantag från skyldigheten på sätt att anmälningsplikt inte skall föreligga då innehavet inte uppgår till 50 aktier eller då aktieinnehav förändrats med mindre än 50 aktier. Organisationerna tillstyrker förslaget men anser att den satta gränsen bör höjas till 500 aktier samt att förändringar i innehav över denna nivå endast bör rapporteras om de uppgår till 100 aktier eller mer. En sådan gräns anser organisationerna vid en avvägning av beaktansvärda intressen vara rimlig. Vid en jämförelse med det omfattande undantag som gäller enligt insiderlagen i England framstår det av organisationerna lämnade förslaget som måttligt.

Vidare föreslår utredningen att anmälan skall uppta motpartens namn och adress samt köpeskillingen i de fall ändring av aktieinnehavet föranletts av köp och försäljning som inte förmedlats av fondkommissionär.

Enligt organisationerna torde tillräckliga skäl för en sådan långtgående uppgiftsskyldighet inte föreligga. Särskilt vad beträffar priset gör sig principiella betänkligheter gällande. Den mellan parterna avtalade köpeskillingen bör på detta område liksom vid köp och försäljning av annan egendom vara en parternas angelägenhet. Beaktas bör att uppgiften, enligt vad som motsatsvis framgår av det föreslagna tillägget i 8 kap. 5 § sekretesslagen, blir offentlig.

Utredningen föreslår dessutom en ändring av anmälningsfristens längd på så sätt att denna förkortas från en månad till 14 dagar.

Organisationerna har svårt att förstå utredningens motiv bakom den föreslagna ändringen. Utredningen anför således följande.

"Endast i enstaka fall har bankinspektionen kunnat konstatera att anmälan underlåtits. ... Det är däremot inte sällsynt att anmälningar görs för sent, dvs. efter utgången av den i lagen stipulerade anmälningsfristen på en månad. Oftast är det helt obetydligt som fristen överskrids, men det har förekommit längre förseningar."

Enligt organisationernas mening borde slutsatsen av det återgivna utta-

landet snarare ha blivit att bibehålla den gällande anmälningsfristen än att föreslå en förkortning härav. Att förseningar förekommer i den utsträckning som de gör torde sammanhänga med de administrativa rutiner som tillämpas. En förkortad anmälningsfrist i enlighet med förslaget skulle enligt uppgifter som organisationerna har inhämtat sannolikt vara mycket svår att hålla sig inom. Det framstår inte heller som något mer angeläget samhällsintresse att ett snabbare offentliggörande av de aktuella aktieinnehaven sker. Det skulle visserligen som argument för en snabbare rapporteringsskyldighet kunna anföras att tredje man därigenom skulle kunna få kunskap om insiders aktiehandel och mot bakgrund av denna vetskap kunna bilda sig en bättre uppfattning om riktigheten att träffa avtal om köp eller försäljning. Ett sådant resonemang synes dock organisationerna inte vara bärkraftigt i vart fall inte när det gäller korttidsaffärer. Argumentet bygger således på att insiders alltid handlar på grundval av förtrolig information som har en kurspåverkande effekt inom en kort tidsrymd. Så är dock normalt inte fallet. Det positiva sambandet mellan en insiders aktieaffärer och kursutvecklingen visar sig först på längre sikt. Innebörden härav är således att det från allmän utgångspunkt saknas skäl att förkorta den tid inom vilken aktieaffärer skall rapporteras. Kontrollen av lagens efterlevnad kan inte heller anses bli sämre genom en något längre anmälningsfrist än den föreslagna. Organisationerna avstyrker mot bakgrund härav förslaget i denna del och förordar att den idag gällande fristen bibehålls.

2.8.10 Sveriges finansanalytikers förening (SFF)

SFF anser att nuvarande "insiderkrets" som på grund av sin ställning kontinuerligt får förhandskännedom om händelser av kurspåverkande natur även fortsättningsvis bör inrapportera förändringar i sina aktieinnehav. Dels har marknaden ett allmänt intresse av att känna till denna mindre krets affärer, dels bör dessa personer iaktta särskild aktsamhet just på grund av sin ställning.

2.8.11 Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag

Vi välkomnar att de nu föreslagna reglerna medför att obetydliga innehav och tillskott som beror på fondemission icke behöver anmälas. Detta eliminerar onödigt arbete för såväl anmälare som registerförare.

Vi tror dock att det behövs ett mer klargörande besked om anmälningspliktens omfattning i den kommande propositionen. Gränsen 50 aktier kan ju inte utan vidare appliceras på konvertibla skuldebrev, och vid försäljning av delrätter, teckningsrätter och inköpsrätter torde definitivt en på annat sätt definierad gräns för anmälningspliktens omfattning behövas.

Troligen kan det vara ändamålsenligt att ersätta gränsen 50 aktier med en beloppsgräns refererad till det aktuella marknadsvärdet. Därigenom kan gränsen lätt appliceras på alla anmälningspliktiga former av värdehandlingar, och den får samma effekt oberoende av värdet på bolagets aktier.

Vi har noterat att den nya lagen föreskriver att de ifrågavarande registren skall föras enbart hos bankinspektionen. Detta förefaller att vara rationellt. Det hos oss befintliga insiderregistret har nämligen icke varit av nämnvärt intresse för allmänheten.

Å andra sidan kan man dock ifrågasätta om det är rationellt att anmälningarna till på bankinspektionen förda register skall insändas till VPC. Detta medför minst en dags fördröjning av anmälningarna och inkoppling av en onödig behandlingsinstans.

2.9 Bankinspektionens övervakning av insiderreglerna

2.9.1 Bankinspektionen

För att inspektionen skall få göra förfrågningar i utredningssyfte krävs det enligt 31 § lagförslaget, att det "kan antas" att ekonomiskt missbruk av förtrolig företagsinformation har skett. Detta krav innefattar en ganska avancerad bevisning, jämförlig med den som är föreskriven för straffprocessuella tvångsmedel. Detta är att gå för långt. Så stark bevisning kan inspektionen mera sällan få fram enbart genom att granska fondnotor eller skaffa in uppgifter från fondkommissionärerna. Kravet bör vara detsamma som för inledande av förundersökning enligt 23 kap. 1 § rättegångsbalken, dvs. att det "finns anledning anta" att brott begåtts. Det kan erinras om att en åtalsanmälan i första hand kommer att resultera i att förundersökning inledes. Kraven bör inte ställas högre, när det gäller ett tidigare led i utredningsproceduren.

2.9.2 Riksåklagaren

Bestämmelsen om krav på åtalsanmälan från bankinspektionen ger möjlighet till en nyanserad skälighetsbedömning i det enskilda fallet och framstår därför som värdefull.

2.9.3 Hovrätten för Nedre Norrland

Enligt 31 § får bankinspektionen infordra uppgifter i utredningssyfte av den som "kan antas" ha överträtt vissa bestämmelser i lagen. På s. 409–410 ger utredningen exempel då skäl till sådant antagande föreligger. Hovrätten föreslår att i lagtexten används ett uttryck som understryker att viss grad av misstanke måste föreligga för att frågerätten skall få användas, t. ex. "skäligen antas".

2.9.4 Folksam

Enligt utredarens förslag skulle bankinspektionen tilldelas rollen av övervakare av denna lagstiftning. Om inspektionen efter utredning skulle finna att misstanke om brott kvarstår kan åtalsanmälan göras. Enligt förslaget ska åtal inte kunna väckas om inte anmälan från bankinspektionen föreligger.

Enligt Folksams mening bör denna typ av övervakning utföras av partsammansatta organ. Folksam anser att ett sådant organ på ett mer allsidigt sätt skulle kunna belysa problemen och avge rekommendation huruvida gällande regler överträtts eller ej och om åtal ska väckas.

2.9.5 Svenska bankföreningen

Bankinspektionen föreslås få vidgade befogenheter att bl. a. utreda misstänkta brott mot förbudet för insiders att göra aktieaffärer grundade på förtrolig företagsinformation. Bankföreningen har inte något att erinra häremot.

En insider kan enligt förslaget inte ställas under åtal med mindre bankinspektionen funnit grund för att göra åtalsanmälan. Detta är ett förslag som bankinspektionen tillstyrker såsom ytterligare en garanti för rättssäkerheten.

2.9.6 Svenska fondhandlareföreningen

Den befogenhet som bankinspektionen hittills haft att inhämta uppgifter från marknaden i anledning av misstanke om insidermissbruk har uteslutande varit inriktad på sådant material som fondkommissionärerna har tillgång till. När utredningen nu i 31 § föreslår en aktivare roll för bankinspektionen vid fullföljandet av insiderkontrollen, är det från föreningens synpunkt en fördel att de bolag och individer som berörs av ifrågasatta aktieaffärer själva får tillfälle att besvara övervakningsmyndighetens frågor. Visserligen kvarstår givetvis fondkommissionärernas skyldighet att lämna uppgifter till inspektionen vilka affärsuppdrag som funnits och vem som varit uppdragsgivare men det kan antas att den generella, moralbildande effekten av insiderbestämmelserna blir större om kontrollen fungerar på bredare basis. Allmänt sett är det också att föredra att det blir bankinspektionen med sin kännedom om fondhandeln och ej det allmänna polisväsendet som kommer att i första hand undersöka misstänkta insiderfall.

2.9.7 Sveriges finansanalytikers förening (SFF)

Den allmänna kontrollen av att de utvidgade reglerna följs bör ske genom att en lämplig institution får rätt att infordra uppgifter om vissa affärer i speciella fall. Dessa kontroller kan lämpligen ske då onormala kursrörelser registrerats i samband med att kurspåverkande information lämnats. SFF anser att Stockholms fondbörs är den enda lämpliga institutionen att handha denna tillsyn och kontroll. Det må påpekas att redan nuvarande börslag tilldelar börsstyrelsen uppgiften att följa kursbildningen och tillse att handeln sker under förhållanden som överensstämmer med lag samt med god affärssed. Stockholms fondbörs har ett kunnande om aktiemarknaden och ett anseende hos marknadens parter som är obestridligt.

Börsen måste givetvis ges resurser att följa denna uppgift. En bra lösning vore att börsen tillsatte en expertgrupp (en city panel efter engelsk förebild) med ansvar för att kontinuerligt följa börshandeln och successivt utveckla en börsetisk praxis.

3 Skyddet för investerare i uppdragsförhållanden

3.1 Bankinspektionen

Förslagen om möjlighet för inspektionen att ingripa med begäran om upplysningar, med skriftlig framställning om åtgärd samt med anmärkning har sin bakgrund i Trendinvest-skandalen i mitten på 70-talet. Inspektionen känner till även andra liknande fall. De föreslagna bestämmelserna är uppenbarligen nödvändiga. Mot deras utformning gör inspektionen ingen erinran.

3.2 Kommerskollegium

Vad gäller förslagen i 28 och 29 §§ att bankinspektionen skall kontrollera även fristående kapitalförvaltare har kollegiet svårt att se att här finns något intresse av så skyddsvärt slag att det bör föranleda ingrepp från samhällets sida. Enligt kollegiets uppfattning har utredningen ej heller visat att det skulle finnas behov av en sådan kontroll.

3.3 Konsumentverket

Konsumentverket har i princip inget att erinra mot betänkandet. Verket vill dock peka på vissa detaljer i betänkandets överväganden och förslag avseende skyddet för investerare i uppdragsförhållanden där verksamheten idag ligger utanför Bankinspektionens tillsyn.

Konsumentverket har hitintills vid prioriteringen av sina resurser för olika konsumentproblem inte ansett sig ha möjlighet att avsätta några resurser för att aktivt driva marknadsförings- och avtalsvillkorsfrågor på det här området. Det synes för närvarande inte heller möjligt att i framtiden avsätta några resurser för detta ändamål.

Konsumentverket ställer sig dock positiv till att medverka i ett "kontaktforum för frågor rörande viss förvaltningsverksamhet" där, i likhet med vad som nu är fallet i samrådsorganen på bank- och försäkringsområdena, allmänna principfrågor kan diskuteras utifrån enskilda ärenden. Utredningen synes dock mena att samrådet myndigheterna emellan i detta kontaktforum skulle vara ett led i handläggningsförfarandet av ett enskilt ärende. I forum skulle avgöras vilka åtgärder som bedöms vara lämpliga att vidtaga för att komma till rätta med problemet för att därefter bestämma vilken myndighet som bör handlägga ärendet vidare. Enligt verkets

mening, bör detta samarbete utövas genom smidiga informella kontakter, vilket sker redan idag där Bankinspektionens och Konsumentverkets arbetsområden delvis sammanfaller. Att skapa ett speciellt samrådsorgan för detta samarbete anser verket inte vara erforderligt.

3.4 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

Behovet av lagstiftning på förevarande område synes enligt vad utredningen själv kommer fram till inte särskilt påkallat. NO vill ändå inte motsätta sig att den förhållandevis milda reglering som utredningen föreslår införs. Utredningen antyder att ett kontaktforum med företrädare för bankinspektionen, konsumentverket/KO och olika organisationer bör inrättas för att behandla frågor om förvaltarnas avtalsvillkor och marknadsföring. NO anser att detta är att gå för långt. På detta förhållande begränsade område behöver knappast kontakterna institutionaliseras. Bankinspektionen torde själv kunna från fall till fall avgöra hur erforderligt samråd med myndigheter och andra bör äga rum.

3.5 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Enligt fondstyrelsens uppfattning har utredningen inte visat att det skulle finnas behov av en kontroll av fristående kapitalförvaltare utöver det skydd som ges av nuvarande civillagstiftning.

3.6 Kooperativa förbundet (KF)

Utredaren föreslår rätt för bankinspektionen att begära in uppgifter från kapitalförvaltare som förvaltar värdepapper för annans räkning. KF ifrågasätter om denna långt gående frågerätt är nödvändig och anser att det är att föredra om enhetliga regler kunde utformas till skydd för placeraren som tar förvaltarens tjänster i anspråk och att detta regleras inom konsumenträttslig lagstiftning.

3.7 Landsorganisationen i Sverige (LO)

LO tillstyrker förslaget.

3.8 Folksam

Utredaren föreslår vidare att de som i dag yrkesmässigt förvaltar fondpapper för annans räkning utan att stå under bankinspektionens tillsyn i framtiden ska vara skyldiga att på begäran lämna uppgifter om sin verksamhet till bankinspektionen. Folksam ifrågasätter om en sådan uppgiftsskyldighet kan anses nödvändig. Om så befinnes vara fallet bör reglerna härför byggas upp inom ramarna för övrig konsumenträttslig lagstiftning.

3.9 Svenska bankföreningen

Förslaget tillstyrks.

3.10 Svenska fondhandlareföreningen

Den allmänna ramen för fondkommissionärernas verksamhet

Fondkommissionärerna tillhandahåller allmänheten ett differentierat utbud av sådana förvaltnings- och finansieringstjänster som har samband med värdepappershandeln. Någon allvarlig kritik på grund av uppgifter om missförhållanden i denna yrkesverksamhet har ej framkommit. Den bedrivs också i väl organiserade former enligt gällande speciallagstiftning och således under fortlöpande tillsyn av bankinspektionen. Ett fondkommissionsbolag kan erhålla tillstånd att driva rörelse endast om bolaget inte är olämpligt för uppgiften och rörelsen kan antas ej bli till skada för det allmänna (6 § fondkommissionslagen). Beträffande bankerna behöver i detta sammanhang endast erinras om kravet på oktroj.

En kontrollerad sektor och en fri

Den handel med och förvaltning av värdepapper för allmänhetens räkning som äger rum mot den angivna bakgrunden presumeras vara hederligt bedriven och kompetent skött. Med stöd av denna sin officiellt sanktionerade status kan företagen sedan verka och bygga upp kundernas förtroende. Att det vid sidan av banker och fondkommissionsbolag framträtt ett begränsat antal icke auktoriserade rörelser med inriktning på värdepappersförvaltning tyder på förekomsten av uppdragsgivare som kräver tjänster utöver vad fondkommissionärerna kan tillhandahålla eller önskar åtaga sig. Om man undantagsvis på detta fria fält någon gång kunnat konstatera en brist på stabilitet och avsaknad av en ansvarskännande ledning är detta i så fall synnerligen beklagligt men ger knappast underlag för ett antagande att det existerar några utbredda missförhållanden som utgör ett hot mot allmänhetens normala investeringsverksamhet. Ett utvidgat konsumentskydd av det slag som utredningen nu föreslår förefaller därför ej motiverat. Avgränsningen mellan den organiserade och offentligt kontrollerade sektorn, å ena sidan, och oauktoriserade verksamhetsformer för värdepappersförvaltning, å den andra, synes redan så klart markerad att varje investerare som bekymrar sig om saken har mycket lätt att orientera sig.

Negativa konsekvenser

Om samhällets kontrollapparat nu skulle vidgas – låt vara i begränsad skala – på det i 28 och 29 §§ föreslagna sättet skulle detta enligt föreningens uppfattning kunna leda till att den för alla och envar tydliga gränsen suddas ut mellan den under tillsyn stående fondhandeln och den diffusa sektorn utanför denna.

Föreningen delar naturligtvis den reaktion mot osunda placeringsprogram och ansvarslös marknadsföring som man i något enstaka fall haft anledning att ge uttryck för i den allmänna debatten. Men det förefaller vara en i det närmaste ogörlig uppgift att förhindra att någon önskar försöka sig på även mera riskabla investeringsalternativ. Man skulle snarast ofrivilligt komma att bidra till allmän desorientering om ansvarsförhållandena på marknaden, om lagstiftningsåtgärder av föreslagen typ nu tillgripes. Eftersom det existerar ett rimligt och väl utbyggt skydd för de normalt omsorgsfulla investerarna, synes förslaget innebära en onödigt ambitiös utbyggnad av samhällskontrollen.

Föreningens principiella inställning är sålunda den att fondkommissionärerna, med sin ensamrätt till börshandeln och till handeln med fondpapper i kommission, bäst tillgodoser samhällets berättigade krav genom att i denna sin exklusiva verksamhet visa ansvar och omdöme. Ett sådant ansvar bör bl. a. medföra särskild försiktighet och restriktivitet hos föreningens medlemmar, när det gäller att ta ställning till affärsuppdrag från sådana fria förvaltare som gjort sig kända för att ta alltför stora risker i sin verksamhet.

Föreningens medverkan i ett kontaktforum

Under 9.5 i sitt betänkande för utredningen själv ett resonemang som till en början entydigt synes motsäga behovet av lagstiftning för denna perifera del av fältet. Emellertid leder utredningens "samlade bedömning" något överraskande till ett, enbart av allmänna beredskapsskäl motiverat, ställningstagande till förmån för tanken på att utsträcka konsumentskyddet och leder vidare till ett detaljerat program för tillsynsmyndighetens agerande. Bl. a. förutsättes föreningen kunna bli knuten till ett speciellt nytt branschorgan för bankinspektionens kontakt med olika företrädare för värdepappersmarknaden. I detta sammanhang antyder utredningen f. ö. att intrikata kompetenskonflikter kan tendera att uppstå mellan den allmänna konsumentlagstiftningen och den föreslagna regleringen. – Om denna trots föreningens avstyrkande blir lag, är dock föreningen naturligtvis beredd att ställa sig till förfogande för samråd i dessa angelägenheter med myndigheter och andra organ, när detta skulle påfordras.

Avstyrkande

Såsom det sagda ger vid handen kan föreningen inte dela utredningens uppfattning om behovet att utsträcka bankinspektionens frågerätt till att omfatta s. k. fria förvaltare. Föreningen avstyrker alltså de i 28–30 §§ föreslagna bestämmelserna.

3.11 Sveriges aktiesparares riksförbund

Utredningen diskuterar problemet med tillsynen över de värdepappersförvaltare som idag står utanför Bankinspektionens kontroll. Enligt förbundets uppfattning torde någon typ av reglering vara tänkbar även inom detta område. Problemen med privata kapitalförvaltare bör dock inte överdrivas. De privatpersoner som utnyttjar kapitalförvaltarnas tjänster är i de flesta fall tillräckligt väl hemmastadda på värdepappersmarknaden för att kunna bedöma förvaltarens kompetens.

Förbundet har – med reservation för vad ovan anförts om Bankinspektionens vidgade roll – inte någon invändning mot den föreslagna ordningen, där Bankinspektionen kan rikta frågor till privata kapitalplacerare, kan föreslå att denne vidtager åtgärd för att undanröja eventuellt missförhållande och som sanktion kan tillgripa offentlig anmärkning om uppenbart missförhållande inte rättas till.

Förbundet anser dock inte att rätten att kräva upplysning och föreslå åtgärd ska vara utan begränsning. Den bör självfallet enbart gälla när problem uppstår i relation mellan förvaltare och kund. Med termen "äventyra enskildas kapitalinsatser" bör förstås ett högre risktagande än vad kunden gett tillåtelse till, inte högt risktagande i största allmänhet. Det är en viktig distinktion, som utredaren inte verkar vara helt medveten om.

3.12 Sveriges värdepappersfonders förening

Utredningen föreslår att den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för annans räkning på begäran av bankinspektionen ska lämna uppgifter om verksamheten. Föreningen finner detta obehövligt, dels med tanke på den uppenbara osäkerheten om omfattningen av dylik verksamhet, dels med tanke på att den konsumenträttsliga lagstiftningen täcker in även detta område i de fall verksamheten har mera allmän karaktär. Att KO dock kan rådfråga bankinspektionen i tekniskt svåra frågor är naturligtvis en självklarhet.

Mycket ringa erfarenhet har vunnits på detta område och utredningen konstaterar att någon direkt oegentlig verksamhet synes för närvarande inte förekomma. Föreningen föreslår därför att bankinspektionen närmare undersöker verksamhetens omfattning och art innan särskild lagstiftning kommer till stånd.

4 Rapportering om ägarförändringar

4.1 Bankinspektionen

Som framgår av budgetpropositionen har inspektionen åtagit sig att i samarbete med Statistiska Centralbyrån ta fram en aktieägarstatistik med hjälp av uppgifter som hämtas från VPC. Denna statistik får ges ut med vissa mellanrum och avse förhållandena någon tid bakåt. Utredningens förslag om särskild uppgiftsskyldighet för bolag och vissa konsortier om minst femprocentiga innehav av röstvärdet och minst femprocentiga ändringar av innehav av röstvärdet i aktiemarknadsbolag har vid sidan därav en självständig uppgift för att tillföra marknaden aktuell information. Uppgiftsskyldigheten har också ett egenvärde vid sidan om de även enligt inspektionens mening önskvärda regler om s. k. uppflaggning som utarbetats av Näringslivets börskommitté. Utredningens förslag tillstyrkes med den justeringen att anmälan enligt 17 § bör göras också till fondbörsen och enligt 21 § närmast följande börsdag. Detta föranleder ändring också i 22 § lagförslaget.

4.2 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

NO anser det angeläget att man även på den svenska värdepappersmarknaden tillämpar regler som framtvingar information om väsentliga ägarförändringar. Med hänsyn till att det nyligen genom rekommendation från näringslivets börskommitté införts en ordning med offentliggörande av förvärv av större aktieposter kan det visserligen diskuteras om inte statsmakterna kan avstå från lagstiftning på området i avvaktan på hur denna frivilliga reglering fungerar. En sådan avvaktande hållning skulle möjligen också kunna motiveras med att krav på s. k. uppflaggning som utredningen konstaterar kan ha vissa negativa effekter genom att hindra eller försvåra förvärv i en del fall. NO vill ändå ansluta sig till utredningens bedömning att behovet av information om sådana ägarförändringar som kan påverka kurserna väger så tungt att en lagfäst informationsplikt redan nu bör införas.

NO vill i sammanhanget även peka på det intresse som de konkurrensvårdande myndigheterna, främst NO, har att på ett så tidigt stadium som möjligt få tillgång till information om ägarförändringar i företagen. Detta är nämligen av väsentlig betydelse för tillämpningen av konkurrenslagens (KL) regler om företagsförvärv.

Utredningen föreslår att anmälningsskyldigheten endast skall gälla då aktieinnehavet har ett röstvärde som motsvarar minst fem procent av rösterna och då röstvärdet ökat eller minskat fem procent. Utredningen avstår från att föreslå ett tvång att tillkännage *planer* på ägarkontroll över företag då man anser att ett sådant system kräver stora övervakningsin-

satser och bjuder lagtekniska problem. Det ter sig enligt utredningen också mycket långtgående att i lag införa en allmän skyldighet att röja avsikter om framtida åtgärder. Från konkurrenslagstiftningens utgångspunkter vore det onekligen en fördel om även planerade förvärv mera regelbundet offentliggjordes. NO kan dock dela utredningens uppfattning att det skulle föra för långt att införa en obligatorisk anmälningsskyldighet om planerade företagsförvärv. Det kan här erinras om den möjlighet som 27 § KL ger NO, om det behövs för prövning enligt lagen och särskilda skäl föreligger, att ålägga en viss näringsidkare att göra anmälan innan denne sluter avtal om företagsförvärv. Bestämmelsen är inriktad på företag som kan komma att bli dominerande på sin marknad eller förstärka denna ställning. Utfästelser om förhandsanmälan av företagsförvärv har efter överläggningar med NO gjorts av vissa företag med dominerande marknadsställning.

Gränsen på 5-procentigt aktieinnehav kan te sig ganska lågt satt. NO kan dock tillstyrka att gränsen sätts på denna nivå då ett innehav redan i denna storleksordning i många svenska börsföretag ger möjlighet att påverka kontrollen över företagen.

NO tillstyrker alltså utredningens förslag om s. k. uppflaggningsregler i sin helhet.

4.3 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Som utredningen framhållit tillmäts möjligheten till insyn i aktiemarknadsbolagens ägarförhållanden, s. k. uppflaggning, stor vikt i utlandet. Dess centrala betydelse i USA torde framgå av bilagda promemoria[1] utarbetad av Securities and Exchange Commission. Frågan om insyn i börsbolagens ägarförhållanden har här i landet inte tidigare tilldragit sig nämnvärd uppmärksamhet. Läget förändrades under föregående år. Frågan blev högaktuell i anslutning till några uppmärksammade och överraskande ägarförändringar i vissa börsbolag. I november månad offentliggjorde Näringslivets börskommitté bifogade rekommendation[1] rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m. och en månad senare presenterade utredningen sitt lagförslag i ämnet.

Rekommendationen är i vissa avseenden mera långtgående än lagförslaget. Så krävs t. ex. en snabbare rapportering i tätare intervall. Å andra sidan omfattar lagförslaget också OTC-marknadens bolag och skyldigheten till uppflaggning inträder i flertalet fall tidigare.

Med hänsyn till rekommendationen vill dock börsstyrelsen förorda att lagstiftning för närvarande inte aktualiseras på detta område. Därest lagstiftningsåtgärder nu skulle bedömas erforderliga, saknas – från de synpunkter börsstyrelsen har att beakta – anledning till annan anmärkning

[1] Här utesluten.

mot utredningsförslaget än vad gäller tid och sätt för rapportering till fondbörsen. Enligt styrelsen framstår den i rekommendationen valda modellen som både enklare och effektivare.

4.4 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Det är angeläget att Sverige i likhet med andra länder med en väl utvecklad aktiemarknad får fastare regler vad gäller insynen i bolagens ägarförhållanden. Det är av stort intresse för ett aktiemarknadsbolags ägare och potentiella ägare att veta vilka de ägare är som har möjlighet eller potentiell möjlighet att på ett mera påtagligt sätt påverka företagets skötsel och därmed dess framtidsutsikter. Däremot är det knappast påkallat att kapitalplacerande institutioners förändringar av sina aktieinnehav på detta sätt kommer till marknadens kännedom. Grundat på fondstyrelsens praktiska erfarenheter under sin verksamhet torde aktieinnehav understigande tio procent av rösterna i ett aktiemarknadsbolag i övervägande antalet fall ses som en kapitalplacering. Detta innebär att aktieägaren har mycket liten möjlighet att direkt påverka företagets skötsel. Utredningen hänvisar i sin motivering till försäkringsbolagens gräns vid fem procent. Denna är dock tillkommen mera till skydd för försäkringstagarna än som den gräns där ett företagaransvar kan sägas komma in. Fondstyrelsen föreslår därför att anmälningsskyldigheten både för fysiska och juridiska personer inträder vid tio procent av röstetalet och inte som utredningen föreslår vid fem procent. Vidare bör ny anmälan lämnas varje gång röstetalet ökar eller minskar med fem procentenheter, så länge röstetalet överstiger tio procent. Om röstetalet sjunker under tio procent, bör anmälan göras att aktieägaren i fråga inte längre är anmälningspliktig.

Enligt 21 § skall anmälan göras inom en vecka efter uppkomsten av sådant aktieinnehav eller sådan ändring som omfattas av anmälningsskyldigheten. Det är osäkert hur begreppet "uppkomsten" skall definieras. Vad gäller juridiska personer räknas normalt ett innehavs uppkomst från förvärvsdagen. I normala fall skall aktierna sedan levereras inom fem bankdagar. Under senare tid har ofta stora leveransförseningar uppstått. Det är många gånger inte klart förrän vid leverans vilken aktietyp som faktiskt levereras, eftersom hos vissa bolag olika aktieslag inte särnoteras. Lagstiftningen måste ta hänsyn till dessa förhållanden. Vidare bör tidsfristen definieras i antal bankdagar i stället för att anges till en vecka. Ett alternativ till en tidsfrist, som från marknadens utgångspunkt kanske är bättre, är att inte tillåta ytterligare köp eller försäljningar förrän anmälan har inkommit till tillsynsmyndigheten.

Styrelseledamöterna Dan Andersson och Sven Wehlin är skiljaktiga och anför:

Fondstyrelsen vill att skyldigheten att anmäla en aktieaffär enbart skall gälla juridiska eller fysiska personer som innehar 10% eller mer av aktierna och inte som utredningen hävdar 5%.

5% i Volvo är ett mycket betydande innehav såväl värdemässigt som rösträttsmässigt. Det är dock ett problem att reglerna skall gälla både små OTC-bolag och de största börsföretagen. En kompletterande regel som stadgade en beloppsgräns skulle minska antalet anmälningar från OTC-bolag. I de mindre OTC-företagen är dock familjedominansen ofta betydlig och de ligger därmed fast hos en ägargrupp vilket antyder att det för dessa personer blir ett helt obetydligt arbete att anmäla sitt aktieinnehav. Det enda teoretiska argumentet som kan föras mot en vidgad information är att det på marginalen skulle försvåra den kortsiktiga handeln med aktier genom att t. ex. försäljning av 5–10% poster snabbare skulle nå allmänhetens kännedom. Det måste ställas mot allmänhetens, de anställdas och marknadens behov av information. En fungerande marknad förutsätter fri tillgång på information. Om den ökade informationen missgynnar omsättningseffektiviteten på aktiemarknaden så gynnar den därmed också relativt sett de långsiktiga innehavarna av värdepapper.

Som helhet så anser jag det också värdefullt med en god information om ägarförändringar på börsen, vilket i sig har en betydande självsanerande effekt på börsens arbete. Utvecklingen har visat att öppenhet om de större affärerna är långt viktigare än integritetsaspekter, vilka annars är viktiga när det gäller möjlighet till risktagande och affärsmässighet.

4.5 Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR)

Vad avser kapitel 10 och de där framförda förslagen om s. k. uppflaggningsregler vill FAR dock fästa uppmärksamheten vid att Näringslivets Börskommitté nyligen utgivit en rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m.

FAR har utomordentligt goda erfarenheter av den lagstiftningsteknik som tillämpas inom revisions- och redovisningsområdena, där lagfästa rambestämmelser utfylls med frivilliga rekommendationer om "god sed". Denna teknik innebär bl. a. stor flexibilitet vid förändrade yttre förutsättningar. FAR *avstyrker* därför att detaljbestämmelser enligt kapitel 10 intages i lagen.

4.6 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Förslaget innebär att juridisk person som äger minst fem % av rösterna i ett aktiemarknadsbolag, aktier som ägs tillsammans av två eller flera företag som ingår i en koncern samt aktier som ägs av två eller flera som med varandra träffat avtal om att anskaffa aktier i bolaget skall anmäla aktieinnehavet. Anmälan behöver endast göras när förändringen uppgår till minst fem %. Rätt att rösta för annans räkning föreslås inte bli registreringsskyldigt. Någon anmälningsskyldighet vid avsikt att köpa stora poster aktier (s. k. uppflaggningssystem) föreslås inte heller.

LO anser att det är bra att skyldighet att informera om aktieägande föreslås. Konsekvensen av utredningens förslag innebär att skyldighet att informera om innehav inträder vid fem % ägande av aktiekapitalet eller röstvärdet för både fysiska och juridiska personer. Anmälan av förändring inträder dock för fysiska personer redan vid 50 aktiers köp eller försäljning medan för juridiska personer kravet inträder först vid en förändring på fem % av aktiekapitalet eller röstvärdet.

LO vill först konstatera att ägarförhållandena i svenska börsbolag till stor del är knutna till olika sfärer, där flera juridiska personers ägande tillsammans ur maktsynpunkt kan betraktas som en enhet. Förhållandevis små förändringar i aktieinnehavet hos ett par av de företag som äger aktier i ett aktiemarknadsbolag kan på ett avgörande sätt förändra ägarbilden i företaget. Vidare kan nivån på ägandet hos fysiska och juridiska personer var och en för sig inte vara särskilt omfattande för att de tillsammans skall ha ett väsentligt inflytande i företaget. Det kan också anföras att i större börsföretag motsvarar ägande av fem % en förmögenhet på väsentligt över 100 miljoner kronor. Mot bakgrund av detta föreslår LO att skyldigheten att registrera aktieinnehav bör inträda vid väsentligt lägre nivå på aktieinnehavet. Eventuellt kan registreringsskyldigheten kopplas till det i aktiebolagslagen föreskrivna låneförbudet som inträder vid en % ägande. Vad gäller krav om anmälan av förändring av aktieinnehavet kan detta för juridisk person inträda när förändringen uppgår till en % för aktieinnehavet. Med de av LO föreslagna reglerna skulle registreringen bli av stort värde när det gäller att följa förändringarna av ägandet i svenska börsbolag. Möjligen skulle det föreslagna kravet på registrering av aktieinnehav kopplas till en viss minsta kapitalnivå, exempelvis en miljon kronor, främst för att undvika en byråkratisk registrering av värdemässigt små aktieinnehav, t. ex. OTC-noterade företag.

Rätt att rösta för annan, dvs. insamlande av röstfullmakter, kan på ett avgörande sätt förändra inflytandet över bolaget. Det bör därför övervägas om inte dessa bör anmälas när de nått över en viss nivå.

Vidare föreslår LO att s. k. uppflaggningsregler införs. Dessa är ägnade att informera allmänhet och aktieägare om att förändringar i ägarbilden kan komma att ske genom att en ägare avser att väsentligt ändra nivån på sitt aktieinnehav, eventuellt inträda som ägare i bolaget. Situationen kan till viss del liknas vid den som föreligger vid ett s. k. take-over-bid. De affärer som med uppflaggningsregler skulle utebli, exempelvis genom att kursen stiger avsevärt p. g. a. avsiktsförklaringen, är i allmänhet av tvivelaktigt värde. Mer angeläget är att få regler som tillgodoser marknadens krav på information.

4.7 Svenska bankföreningen

Bestämmelserna är upptagna i en särskild avdelning i förslaget. Enligt bestämmelserna åläggs juridisk person anmälningsskyldigheten. Fysiska personer åläggs dock anmälningsskyldighet enligt den tidigare nämnda insiderbestämmelsen. Att bestämmelser i olika sammanhang och med delvis olika syften avses leda fram till en enhetlig rapporteringsskyldighet i fråga om aktieinnehav resp. förändringar däri innebär användning av den inledningsvis berörda svårtillgängliga lagteknik som inte bör godtas.

Bankföreningen delar utredningens grundläggande syn i fråga om värdet av att information ges till aktiemarknaden om ägarförhållanden i större bolag. Bankföreningen har emellertid ovan framlagt sin principiella syn på förhållandet mellan lagstiftning och rekommendationer på hithörande område. Sedan den nu ifrågavarande vidgade informationsskyldigheten blivit föremål för debatt och föranlett regeringens löften om åtgärder, har NBK utfärdat rekommendationer vilka i hög grad får anses motsvara de krav som kan ställas på informationsskyldighetens fullgörande. Bankföreningen har tagit del av Sveriges Industriförbunds och Stockholms Handelskammares gemensamma yttrande över utredningens betänkande. Föreningen instämmer i de uttalanden som i nu förevarande sammanhang gjorts i detta yttrande. Med hänsyn sålunda till *att* självreglering synes vara den rimligaste åtgärden på ifrågavarande område, *att* en rekommendation, vars effekter ännu inte kunnat bedömas, har utfärdats, *att* olikheterna mellan rekommendationens bestämmelser och de föreslagna lagbestämmelserna knappast är av avgörande betydelse *samt att*, såsom redan påtalats, den föreslagna lagregleringen är svårgenomtränglig avstyrker bankföreningen utredningens förslag. Bankföreningen vill härtill ytterligare anmärka att utredningens uppfattning om bristande insynsmöjligheter i avstämningsbolag torde grundas på missuppfattning av aktiebolagslagens bestämmelser i sammanhanget. Utredningens felaktiga uppfattning om aktiebokens tillgänglighet kan därför inte rimligen tas som utgångspunkt för en lagstiftning.

Skulle utredningens förslag ändå anses böra läggas till grund för lagstiftning, anser sig bankföreningen inte böra göra någon erinran mot det materiella innehållet i bestämmelserna. Dock bör i händelse av lagstiftning beaktas att också aktieägare som är fysiska personer införs direkt under den anmälningsskyldiga kretsen i detta sammanhang.

4.8 Svenska fondhandlareföreningen

Behovet av regler

Föreningen får av principiella skäl ställa sig bakom en strävan att ge tillgång till snabb information om förändringar i aktiemarknadsbolagens ägarförhållanden. Det verkar allmänt sett föga rimligt att kontrollposter i

stora företag byter ägare utan att detta genast offentliggörs. Å andra sidan har det i den offentliga diskussionen framhållits att det mått av informationsgaranti som s. k. upp- och nedflaggningsregler kan ge aktieägarna – mindre såväl som större – i vederbörande bolag också kan medföra negativa konsekvenser för näringslivet. Sådana förvärv skulle nämligen kunna komma att bli avsevärt försvårade som syftar till att åstadkomma strukturförändringar eller kanske bara en skärpt kontroll av den sittande styrelsen och ledningen för det aktuella företaget.

Exempelvis har ett par fall av marknadsoperationer väckt en viss debatt eftersom de ej utan betydande fördröjning blev kända för de berörda bolagen själva eller för marknaden i allmänhet. Genom att de innebar betydelsefulla förändringar i ägarstrukturen har de blivit föremål för olika värderingar. Flertalet aktieägare i de berörda bolagen fick dock en viss tid nöja sig med ofullständigt underlag för bedömningen av värdet på sina egna aktier. – Föreningens uppfattning är att övervägande skäl talar för att det även för vår marknad behövs regler om särskild information beträffande större köp och försäljningar.

Utredningens förslag jämfört med rekommendation av Näringslivets börskommitté

De aktuella erfarenheterna synes även bilda bakgrund för en av Näringslivets börskommitté i november 1983 utgiven "rekommendation vid förvärv av större aktieposter m. m.".

En jämförelse mellan huvudpunkterna i respektive utredningen och rekommendationen ger i stora drag följande bild.

Utredningens förslag till regler för skyldigheten att anmäla vissa aktieförvärv får visserligen större bredd än rekommendationen genom att det omfattar OTC-bolagen och även en relativ fördjupning genom att ta sikte redan på fem procent till skillnad från de tio som blir väsentliga enligt rekommendationen. Andra komponenter i den utformning som denna senare fått pekar emellertid på att den på sin sektor av aktiemarknaden blir ingripande: den tar tag redan i efterföljande förändringar omfattande två procentenheter, den arbetar med kortast tänkbara anmälningsfrist och den låter anmälan direkt nå fram till respektive bolag och till börsen såsom varande de centrala mottagarna av dylik information. På grund av sådana konstruktionsdetaljer förefaller det sannolikt att rekommendationen kan visa sig effektivare än vad de föreslagna lagreglerna kan förväntas bli.

Lagstiftning eller frivilliga normer?

Ehuru föreningen inte blivit anmodad att i detta sammanhang ta ställning till den rekommendation som Näringslivets börskommitté utfärdat, har det tett sig naturligt att genom de gjorda jämförelserna belysa utredningens förslag. Den omständigheten att båda tillkommit under intryck av samma aktuella händelser och blivit publicerade ungefär samtidigt, inbjuder också

till att anknyta med några synpunkter på frågan om inte en frivillig reglering här kan vara en lämplig väg att gå.

Även om utredningsförslaget också på denna punkt blir lag, utesluter detta på intet sätt att de av Näringslivets börskommitté nu antagna normerna fortsätter att tillämpas i den mån de ger uttryck för en högre ambitionsnivå än lagförslaget. Föreningen vill också framhålla att det ligger ett stort värde i att man låter den självsanerande och ambitiösa tendens som kommit till uttryck i rekommendationen få tillfälle att visa sin genomslagskraft. Vad det gäller är ju dock ett från lagstiftningssfären så pass avlägset och speciellt fält som nya normer för information om stora aktieaffärer. När marknaden närstående intressenter nu själva inför regler som förefaller praktiskt väl anpassade, kan det te sig som en naturlig rättsutveckling att statsmakterna först avvaktar effekterna på marknaden och de allmänna erfarenheter som kan vinnas. Skulle det senare bli anledning att göra en vidare översyn, står alla möjligheter öppna att mot den då föreliggande bakgrunden överväga behovet av lagstadganden.

Om lagstiftningsalternativet emellertid skulle komma att föredras redan på nuvarande stadium, har föreningen ingenting att erinra mot utredningsförslaget i denna del.

4.9 Svenska OTC-föreningen

Någon anledning att införa rapporteringsskyldighet för aktieinnehav med så begränsat röstvärde föreligger icke enligt föreningens mening.

De regler, som innefattas i den av Näringslivets Börskommitté i november månad 1983 framlagda rekommendationen "rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m.", uppfyller väl de krav, som bör ställas i detta hänseende. Någon ändring härvidlag genom lagstiftning bör ej genomföras, innan tillräckliga erfarenheter erhållits rörande tillämpningen av rekommendationen ifråga.

4.10 Svenska Revisorsamfundet (SRS)

I utredningen behandlas i dess kap. 10 ingående skyddet för investerare i värdepapper samt marknadsövervakningen. I lagförslaget ges Bankinspektionen en central ställning som övervakare av marknaden samt rätt till insyn via avräkningsnotor från banker och fondkommissionärer för att därigenom kunna följa bl. a. vem som gör affärer i börspapper och när dessa affärer göres. Samfundet vill i detta sammanhang peka på nödvändigheten av att rimliga möjligheter även måste finnas för personer i "insiderställning" att göra affärer med aktier eller andra värdepapper i de företag till vilka de räknas till "insiderkretsen". Utredningen har visat på ett antal kritiska affärer som ägt rum under senare år där initierade personer kunnat köpa respektive sälja värdepapper i "rätt" tid. Sett i ett större

sammanhang torde de exemplifierade affärerna sammantaget inte tyda på att något så utbrett missförhållande förekommer, som kan motivera långtgående detaljerade "uppflaggningsregler" så som föreslås i utredningens kap. 10. I sammanhanget finns skäl att fästa uppmärksamheten på den av Näringslivets börskommitté under slutet av 1983 utgivna rekommendationen om offentliggörandet av förvärv av större aktieposter. Enligt samfundets mening bör denna kommitté ges möjligheter till uttalanden om vad som vid varje tidpunkt är att anse som "god affärssed". Härigenom vinnes en nödvändig flexibilitet och lagtexten kan då endast innehålla rambestämmelser som hänvisar till denna goda affärssed.

4.11 Sveriges advokatsamfund

17 § första stycket

Enligt samfundets mening bör anmälan om större aktieinnehav ske till Stockholms fondbörs och inte till bankinspektionen. Tillsynsmyndigheten bör inte onödigtvis belastas med registreringsuppgifter. Enligt näringslivets börskommittés rekommendation från november 1983 rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m. mottar fondbörsen redan sådana anmälningar. Enligt nyssnämnd rekommendation om s. k. flaggning skall till börsen senast dagen efter anmälas innehav om minst 10% av aktierna eller röstvärdet och härefter varje förändring om minst 2%-enheter liksom nedgång under 10%.

Samfundet vill här erinra om att det på senare tid i den ekonomiska debatten hävdats att flaggningsregler av den typ som utredningen föreslår och som gäller enligt rekommendationen är ett allvarligt hot mot en effektiv börs, och till skada för aktieägarkollektivet och samhället. Flaggningsreglerna gör det nämligen både dyrare och svårare att ta över kontrollen över ett aktiemarknadsbolag för en ny intressent, som tror sig kunna förvalta bolaget och dess tillgångar bättre än tidigare majoritetsägare och företagsledning. Reglerna kommer härigenom att utgöra ett starkt skydd för bestående ägar- och ledningsstrukturer, vilket minskar dessa gruppers behov och intresse av att genom s. k. kursvård och eljest agera på bästa sätt ur aktieägarnas och de anställdas synpunkt.

Samfundet finner den redovisade kritiken bestickande och anser att flaggningsregler inte bör införas utan att effekterna därav närmare utretts. Anses flaggningsregler böra införas, bör enligt samfundets mening även i detta sammanhang gälla en gräns om lägst 10%.

18 § första stycket

Anses flaggningsregler böra införas, bör enligt samfundets mening gränsen här vara lägst 5%.

18 § andra stycket

10%-gränsen bör gälla.

4.12 Sveriges aktiesparares riksförbund

I frågan om förändring av större aktieinnehav ("uppflaggningsregler") föreligger två olika lösningar. Dels finns utredarens förslag till lagfästa regler enligt en viss modell. Dels finns sedan november förra året gällande rekommendationer från Näringslivets Börskommitté, enligt en något annorlunda modell.

Självreglering har således just införts för uppflaggning. Hur detta självreglerande system kommer att fungera är ännu för tidigt att bedöma.

Rent generellt vill förbundet hävda den uppfattningen, att man bör vara återhållsam med lagstiftning innan man kunnat konstatera att självreglering inte fungerar. Inte minst med tanke på att börsen på andra områden allmänt anses ha klarat av sin självreglerande roll på ett tillfredsställande sätt.

Förbundet föreslår således att lagstiftning vad gäller uppflaggningsregler för närvarande inte införs.

Samtidigt vill förbundet markera sin grundläggande positiva syn på uppflaggningsregler i någon form. Företrädare för förbundet har vid flera tillfällen offentligt föreslagit något sådant system.

Vad gäller de två modellerna kan konstateras att utredningen utgår från röstvärdet medan Börskommittén utgår från röstvärde alternativt aktiekapital. Enligt förbundet är ur marknadsinformationssynpunkt kommitténs modell att föredra. Skäl skulle i och för sig kunna anföras för att sänka gränsen från 10% till 5%. Det kan även vara skäl att innefatta OTC-bolagen i regleringen. Vidare kan det övervägas om inte någon typ av krav på avsiktsdeklaration skulle kunna inträda vid uppnådda 15% eller 20%.

Alla dessa justeringar kan dock utan svårighet successivt göras inom ramen för det nu rådande regelsystemet om det skulle visa sig påkallat. Sammanfattningsvis anser förbundet att först om efterlevnaden så småningom kan konstateras vara dålig bör lagstiftning övervägas.

4.13 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Inledningsvis vill organisationerna framhålla att den delar utredningens principiella syn på värdet av information till aktiemarknaden om ägarförhållandena i större bolag. Organisationerna anser dock att den föreslagna formen – dvs. informationsplikt under straffansvar – för att åstadkomma detta framstår som en alltför långtgående och även obehövlig åtgärd med hänsyn till hittillsvarande erfarenheter och redan vidtagna åtgärder.

Handeln med aktier är på olika sätt reglerad av offentligrättslig lagstiftning. På börsområdet får dock ett grundläggande drag anses vara en i mindre grad detaljstyrd verksamhet. I lagen har detta kommit till uttryck på så sätt att det lagts i börsstyrelsens händer att se till att handeln på börsen sker under förhållanden som stämmer överens med givna författ-

ningsregler och god affärssed (22 § lagen om Stockholms fondbörs). Vad som skall anses utgöra god affärssed har inte närmare preciserats utan det ankommer i första hand på börsstyrelsen att ge konkretion åt innehållet i begreppet. Detta har bl. a. kommit till uttryck i inregistreringskontraktet som utarbetats av börsstyrelsen i samarbete med näringslivet.

Näringslivet har även i övrigt aktivt medverkat till en utveckling och konkretisering av begreppet god affärssed i börssammanhang. Härvid har Näringslivets börskommitté kommit att spela en inte oväsentlig roll vilket för övrigt kommit till uttryck i annat lagstiftningssammanhang (se fondbörsutredningens betänkande "Fondbörsen" /SOU 1973: 60/). Det ansvar som lagts på inblandade parter har uppfyllts på ett sätt som inger förtroende även för framtiden. Med hänsyn härtill och till de mycket positiva erfarenheter från detta flexibla system anser organisationerna att en lagfäst informationsskyldighet om ägarförhållanden i större bolag med beaktande av utvecklingen inte kan anses vara erforderlig.

I november 1983 framlade således Näringslivets börskommitté en rekommendation i frågan, "Rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter m. m.". Enligt organisationernas mening saknas anledning att innan erfarenheter vunnits av tillämpningen komplettera eller ersätta denna rekommendation med lagstiftning. Organisationerna anser således att en självreglering bör vara tillräcklig för att uppfylla informationsintresset på området. En självreglering har heller inte uteslutits av utredningen utan betecknats som en tänkbar lösning men avvisats under hänvisning till "det obestridliga behov" som föreligger om förbättrad information om ägarförhållandena. Enligt organisationernas mening saknar detta påstående numera bärkraft.

Näringslivets börskommittés rekommendation bygger i allt väsentligt på de frivilliga regler som tillämpas i England "Rules Governing Substantial Acquisitions of Shares" (Revised April 1982). Kommitténs rekommendation är tillämplig på fysisk och juridisk person och den gäller förvärv och överlåtelser av aktier i bolag som har sina aktier inregistrerade på Stockholms fondbörs. Rekommendationen innebär vidare att informationsskyldighet inträder när tio procent av aktiekapitalet eller röstetalet uppnås eller överskrids. Även avyttring av aktier omfattas, vilket innebär anmälningsskyldighet när tioprocentsgränsen underskrids. Dessutom skall förvärv och överlåtelser anmälas vid förändringar på två procentenheter eller mer, om innehavet före respektive efter förvärvet/överlåtelsen ligger på eller över tio procent. För att avgöra om anmälningsskyldighet har utlösts skall vissa närståendes aktier medräknas. Anmälan skall göras till bolaget och Stockholms fondbörs senast kl. 10.00 den första börsdagen efter förvärvet/ överlåtelsen. Från anmälningsskyldigheten har undantag gjorts för det fall mer än nittio procent av rösterna innehas och för det fall förvärvaren lagt ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i bolaget, så länge erbjudandet består.

Utredningens förslag och Näringslivets börskommittés rekommendation skiljer sig åt på ett flertal punkter som framgår av redovisningen ovan. I några väsentliga avseenden, från informationssynpunkt för marknaden, är således rekommendationen mer långtgående, nämligen ifråga om snabbheten i rapporteringsskyldigheten, rapporteringstätheten samt att även ändring i kapitalandel och inte endast röstvärde utlöser anmälningsplikt. I främst två hänseenden sträcker sig dock lagförslaget längre. Härvid åsyftas gränsvärdet för anmälningsskyldighetens inträde samt ifråga om tillämpningsområdet för den föreslagna skyldigheten. Organisationerna vill här något närmare kommentera dessa två sistnämnda skillnader.

Vad först gäller gränsvärdet har utredningen föreslagit att anmälningsskyldigheten skall inträda vid ett aktieinnehav på fem procent av rösterna för bolagets samtliga aktier. I rekommendationen har gränsen bestämts till tio procent antingen av bolagets kapital eller rösterna för samtliga aktier. Vid vilken nivå skyldigheten skall inträda kan i och för sig diskuteras, beroende på grunden för skyldighetens inträde. Utredningen har angivit att lagstiftningen i första hand syftar till "att ge marknaden information om de ägarintressen som kan få inflytande på företagets förvaltning och inriktning". Organisationerna delar detta synsätt och vill framhålla att detta syfte också enligt uppgift från Näringslivets börskommitté varit vägledande vid bestämmandet av gränsvärdet i rekommendationen.

Vad som vid kommitténs avvägning i frågan har spelat en stor roll har därvid varit lagstiftarens behandling av ämnet i främst lagstiftningen om utländska förvärv av svenska företag m. m. (1982: 617) och aktiebolagslagen (1975: 1385), två lagstiftningsområden som kommittén uppfattat som mest näraliggande för bedömande av den aktuella frågan.

I lagstiftningen om utländska förvärv av svenska företag m. m. (prop. 1981/82: 135) uttalade således departementschefen av intresse i detta sammanhang följande (s. 36).

"Det är uppenbarligen inte möjligt att generellt ange vilken aktieandel som medför att en förvärvare av andelen kan fatta beslut som har ingripande verkningar för företaget. Om aktierna har en stor spridning torde aktieinnehav som motsvarar mellan fem och tio procent av röstetalet kunna ge ett kontrollerande inflytande. De faktiska förhållandena på bolagsstämman blir också avgörande. Koncentrationsutredningen (SOU 1968: 7) räknade för sin del med att ett s. k. dominerande minoritetsintresse förelåg, när störste ägaren – ägargruppen innehade största andelen av totala röstetalet (dock över fem procent), hade absolut majoritet på stämman och var representerad i styrelsen. Uppfylldes alla dessa tre villkor var enligt utredningen förutsättningarna stora för att ägaren – ägargruppen skulle ha en praktisk majoritet i bolaget. Enligt utredningen var det endast ett företag (ASEA) där lägre andel än 10 procent räckte för att ge ett dominerande minoritetsintresse.

De uppgifter som jag nu har återgett talar för att det är tillräckligt att

bestämma den lägsta kontrollgränsen till 10 procent. Jag förordar alltså att gränsen bestäms till detta procenttal."

Även i aktiebolagslagen har vid den gjorda avvägningen vid vilken lägsta nivå ägandet bör ge ett större inflytande i bolaget gränsen stannat vid tio procent av samtliga aktier i bolaget. Detta har kommit till uttryck i minoritetsskyddsreglerna, som ger ägare till nämnda innehav möjlighet att påkalla vissa åtgärder (ABL 9:6, 10:1, 12:3, 13:3 o. 15:5).

Det kan även finnas skäl att här anmärka att i den allmänna löntagarfondsdebatten har från socialdemokratiskt håll gjorts gällande att så låga röstetal som fem procent inte konstituerar ett reellt inflytande i bolag som här åsyftas.

Övervägande skäl talar sålunda för att gränsen för anmälningsskyldigheten bestäms till tio procent antingen av bolagets andel eller av rösterna för samtliga aktier. Från informationssynpunkt för aktiemarknaden kan självklart även köp under tio procent i det enskilda fallet ha ett intresse. Som en allmän regel framstår dock en längre gående skyldighet som omotiverad från sakliga utgångspunkter eller i vart fall överdriven för att uppfylla de intressen som här är i fråga.

I detta sammanhang finns även skäl att beakta den ökade insyn om ägarförhållandena som har följt med lagen om förenklad aktiehantering. Utredningen synes dock inte anse att den nämnda lagen medfört sådana fördelar. Utredningen synes här grunda sin inställning på ett uttalande i doktrinen, nämligen att "offentligheten är ett sken i stora bolag med kanske hundratusentals aktier fördelade på flera tiotusental aktieägare, eftersom en aktiebok utan personregister i sådana bolag är helt oöverskådlig" (Knut Rodhe, Aktiebolagsrätt 10:e upplagan s. 132). Såvitt organisationerna förstår åsyftar dock det nyss återgivna citatet förhållandena i bolag som *inte* är s. k. avstämningsbolag. I bolag som är avstämningsbolag gäller dock att det i aktieboken för varje ägare skall anges det antal aktier han äger av olika slag (ABL 3 kap. 10 § 1 st.). Med hänsyn till den offentlighetsprincip som gäller för aktieboken måste insynen beträffande de ägarregistrerade aktieägarna anses som mycket god. Det saknas mot bakgrund härav skäl att bestämma gränsen till en omotiverat låg nivå.

Ett problem i sammanhanget utgör dock – som också utredningen pekat på – de förvaltarregistrerade aktierna. Emellertid vill organisationerna beträffande denna fråga framhålla att överläggningar mellan å ena sidan Sveriges Industriförbund och å andra sidan Bankföreningen, VPC och Fondhandlareföreningen pågår för att öka också insynen i dessa ägarförhållanden till en nivå som är jämförbar med vad som gäller för de ägarregistrerade aktieinnehaven. Skulle dessa överläggningar nå sitt syfte – vilket kan bedömas som högst sannolikt – kan alltså inte heller anonyma uppköp av aktier göras med tillämpning av systemet med förvaltarregistrering utan stor risk för att ett sådant agerande blir upptäckt och därmed når offentlighetens ljus.

Vad så gäller tillämpningsområdet för ett system med anmälningsskyldighet vid förvärv av större aktieposter m. m. skiljer sig utredningens förslag från rekommendationen såtillvida som också aktier i s. k. OTC-bolag föreslås vara omfattade av lagstiftningen. Organisationerna kan härvid inte dela utredningens uppfattning att det saknas bärande skäl att utesluta dessa bolag från tillämpningsområdet. Tvärtom anser organisationerna med hänsyn till det uppgivna syftet med lagstiftningen att det framstår som sakligt omotiverat att f. n. inkludera dessa bolag i den omfattade kretsen. Såvitt organisationerna har sig bekant finns således inte i något av de aktuella bolagen ett sådant spritt ägande att det kan göras gällande att ett inflytande över bolagets förvaltning skulle kunna utövas vid ett aktieinnehav vid den nivå som föreslagits för anmälningsskyldighetens inträde. I avvaktan på en större spridning av aktierna saknas i vart fall för närvarande skäl till en lagfäst anmälningsskyldighet beträffande förvärv av aktier i OTC-bolag.

I och för sig kan invändning riktas mot rekommendationen från effektivitetssynpunkt. Rekommendationen är ett utomrättsligt normsystem där rättsliga sanktioner saknas. Enligt organisationernas mening bör emellertid bristen härpå inte överbetonas. En grundläggande förutsättning för ett lojalt handlande i enlighet med rekommendationen finns således genom den enighet med vilken näringslivet givit sitt stöd för denna. Detta har manifesterats på olika sätt men mest uttryckligt på så sätt att de båda huvudmännen, Stockholms Handelskammare och Sveriges Industriförbund, genom styrelsebeslut ställt sig bakom rekommendationen. Vidare måste beaktas att den starkast återhållande verkan på illojala handlingar torde utgöras av risken för offentliggörande av händelsen genom massmedia. Hittills vunna erfarenheter av självreglering på det aktuella området kan också ses som en bekräftelse på systemets tillfredsställande funktion. Avsaknaden av formella sanktioner inom själva regelsystemet torde därför enligt organisationernas mening inte ha en avgörande betydelse för reglernas effektivitet.

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

4.14 Sveriges värdepappersfonders förening

Utredningen föreslår att informationen om väsentliga ägarförändringar i ett aktiemarknadsbolag bör kunna förbättras. Föreningen ansluter sig till denna ståndpunkt, men anser att en lagstiftning i nuläget inte är nödvändig. Näringslivets börskommitté har nyligen fastställt rekommendationer för s. k. uppflaggning på börsen. Föreningen anser därför att utredningens förslag inte bör genomföras då en praxis utarbetad av näringslivet kommit till stånd. Det finns dock all anledning att följa upp huruvida denna praxis efterlevs av marknadens kontrahenter.

4.15 Värdepapperscentralen VPC aktiebolag (VPC)

Med anledning av vad som sagts i betänkandet vill vi påpeka att aktierna i de offentliga aktieböckerna i avstämningsbolag ej är upptagna i nummerordning utan sammanförda per aktieägare i alfabetisk ordningsföljd.

4.16 Sveriges finansanalytikers förening (SFF)

SFF anser att fastare normer i och för sig är önskvärda på området men att lagstiftning bör anstå tills dess NBKs föreslagna modell för uppflaggningsregler fått verka en tid. I vart fall tycks den undre gräns (5 %), som utredningen föreslår, vara väl snäv för svenska förhållanden, varför SFF förordar en undre gräns på tio procent.

5 Marknadsövervakningen

5.1 Bankinspektionen

De åsyftade rekommendationerna kan, som redan framhållits, ha visst värde. Vad gäller frågerätten, som inte skall kunna resultera i annat än lagstiftningsinitiativ, kan däremot berättigad skepsis hysas om dess praktiska betydelse. Inspektionen vill dock inte motsätta sig att förslaget genomföres i båda de här nämnda hänseendena.

5.2 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

NO anser utredningens förslag om utökade befogenheter för bankinspektionen att övervaka värdepappersmarknaden väl avvägt och lämnar förslaget utan erinringar.

5.3 Styrelsen för Stockholms fondbörs

I 3 § andra stycket har bankinspektionen givits befogenhet att utfärda de allmänna rekommendationer som behövs för tillämpningen av rambestämmelsen i 2 §. För värdepappersmarknaden är det av största vikt med entydiga och klara regler. Vissa beteenden, t.ex. insiders agerande på marknaden, kan lämpligen regleras genom lagstiftning. Andra beteenden lämpar sig bättre för självreglering, t.ex. informationsgivningen m.m. vid offentliga erbjudanden. Att ge en myndighet befogenhet att meddela allmänna rekommendationer på sätt betänkandet föreslagit kan skapa betydande osäkerhet.

Det kan också ifrågasättas om ett behov av en så långtgående befogenhet för bankinspektionen som föreslagits i betänkandet föreligger.

Vid behov av ytterligare reglering skall detta enligt börsstyrelsens me-

ning åstadkommas antingen genom lagstiftning eller självreglering. Börsstyrelsen vill därvid särskilt peka på sistnämnda möjlighet som, genom framförallt Näringslivets börskommittés verksamhet, har visat sig vara ett väl fungerande alternativ på värdepappersmarknadsområdet.

Med anledning av det anförda avstyrker börsstyrelsen sålunda den föreslagna befogenheten för bankinspektionen att meddela allmänna rekommendationer (3 §). I konsekvens härmed avstyrker börsstyrelsen även den till rekommendationsrätten knutna frågerätten (32 §).

Därest förslaget i denna del ändock skulle genomföras, vill börsstyrelsen ifrågasätta om inte de föreslagna allmänna rekommendationernas effektivitet skulle ytterligare stärkas om också andra i marknaden bereds tillfälle att medverka genom att hos den marknadsövervakande myndigheten tillskapa ett särskilt organ med representanter för marknadens parter. Börsstyrelsen erinrar i detta sammanhang om att man i Storbritannien – som i huvudsak tillämpar självreglering – nyligen tillskapat ett partssammansatt organ, the Council for the Securities Industry (CSI), med bl.a. etikskapande och attitydpåverkande uppgifter vars regler tillämpas strikt.

Herrar Åqvist, Björn Jonsson, Nilsson och Jansson är skiljaktiga och anser att yttrandet skall ha följande lydelse:

I 3 § andra stycket har bankinspektionen givits befogenhet att utfärda de allmänna rekommendationer som behövs för tillämpningen av rambestämmelsen i 2 §. Det är här ej fråga om någon normgivningskompetens och rekommendationerna är därför inte bindande, vilket tydligt framhålls i betänkandet. Som understryks av utredningen är det likväl av största betydelse att rekommendationerna accepteras och följs. Börsstyrelsen, som enligt utredningen skulle medverka i inspektionens etikskapande och attitydpåverkande verksamhet, vill ifrågasätta om inte effektiviteten av de föreslagna allmänna rekommendationerna – därest man överhuvudtaget skall välja denna metod (se nedan) – skulle ytterligare stärkas om också andra i marknaden bereddes tillfälle till medverkan. Genom att hos den marknadsövervakande myndigheten tillskapa ett särskilt organ med representanter för marknadens parter skulle förutsättningar skapas för en självreglerande och självsanerande verksamhet. Börsstyrelsen vill erinra om att man i Storbritannien nyligen tillskapat ett partssammansatt organ, the Council for the Securities Industry (CSI), med bl.a. etikskapande och attitydpåverkande uppgifter. CSI har tillvunnit sig stor respekt och dess regler och rekommendationer tillämpas strikt.

Emellertid anser börsstyrelsen att metoden med allmänna rekommendationer kan leda till att osäkerhet uppstår om vilka regler som gäller på värdepappersmarknaden. Börsstyrelsen anser därför att det bör övervägas om icke 3 § andra stycket i stället kunde utformas så att regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer (dvs. bankinspektionen) får utfärda de föreskrifter som erfordras för tillämpningen av 2 §. Börsstyrelsen utgår därvid från att sådana föreskrifter tillkommer efter samråd med börsstyrel-

sen liksom med marknadens parter. En omformulering av 3 § andra stycket medför följdändring i 32 §, eventuellt blir denna paragraf överflödig.

5.4 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Enligt 3 § föreslår utredningen att bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vidare föreslås att inspektionen, utöver de särskilda befogenheter som tillkommer inspektionen enligt denna lag, får meddela de allmänna rekommendationer som behövs för att värdepappersmarknaden skall fungera så att allmänhetens förtroende bevaras och enskildas kapitalinsatser inte äventyras.

Med hänsyn till bankinspektionens nuvarande arbetsuppgifter är det naturligt att denna anförtros tillsynsuppgiften. Samtidigt är det angeläget att tillsynsmyndighetens möjligheter att följa utvecklingen på värdepappersmarknaden förbättras. Inte minst när det gäller allmänna rekommendationer i börsetiska frågor är det väsentligt att tillsynsmyndigheten har en gedigen erfarenhet av marknadsförutsättningarna och marknadens funktionssätt. Fondstyrelsen förordar därför att en rådgivande nämnd inrättas vid bankinspektionen. I denna bör ingå företrädare för olika intressenter som berörs av värdepappershandeln.

Enligt 32 § får tillsynsmyndigheten infordra uppgifter "till ledning för bedömning av om allmänna rekommendationer, som meddelats med stöd av 3 § andra stycket, har iakttagits". Enligt fondstyrelsen bör denna bestämmelse tolkas så att uppgifter infordras endast om tillsynsmyndigheten har anledning att misstänka att rekommendationer inte följts.

Vad gäller 33 § bör denna utgå ur lagen. Enligt motiveringen till lagen är paragrafen tillkommen för att *kartlägga* förekomsten av visst utnyttjande av s. k. marknadsinformation. Frågerätten synes gå för långt i förhållande till den rätt till integritetsskydd som anställda i olika typer av kapitalplacerande institutioner bör ha. Vidare är det ytterligt vanskligt att påvisa att en institutions beteende föranlett eller i betydande grad bidragit till att kursen på en aktie väsentligt ändrats. Tolkningar av kursförändringar måste med nödvändighet bli subjektiva. Det naturliga sättet att komma till rätta med eventuella problem på detta område är att i enlighet med finansanalytikerföreningens etikregler föreskriva att anställda i kapitalplacerande institutioner med insyn i institutionens värdepappersaffärer till arbetsgivaren anmäler eventuella förändringar i egna värdepappersinnehav.

Styrelseledamöterna *Dan Andersson* och *Sven Wehlin* är skiljaktiga och anför:

Värdet av aktierna på Stockholms Fondbörs har ökat från ca 60 mdr till 250 mdr kr. samtidigt som omsättningen ökat från i runda tal 10% av stocken till omkring 30%. Det innebär att de värden som omsätts på den svenska

börsen är i en internationell klass. Samtidigt har kontrollen av börshandeln varit betydligt mindre än i t.ex. USA och Storbritannien. Fjärde fondens styrelse har i sitt yttrande i princip ställt sig positiv till de skärpningar som värdepapperssutredningen föreslår, men på en rad punkter vill styrelsen mjuka upp kraven på allmänhetens möjligheter till insyn. Jag finner detta vara en olycklig uppmjukning som kontrasterar mot fondens tradition att självständigt och med integritet hävda ägarens rätt till information, vilket allmänheten kunnat notera i några uppmärksammade fall. Jag menar att det ökade värdet på börsen, det ökade antalet aktieägare samt löntagarnas behov av klara spelregler och öppenhet kring ägarskiften talar för att skärpa lagstiftningen enligt värdepappersutredningen till minst den nivå som föreslås.

Jag menar därför att det är viktigt att bankinspektionen får en erforderlig kompetens för att utöva tillsyn över börsen.

5.5 Kooperativa förbundet (KF)

Som en grundläggande princip för att tillvarata allmänhetens intresse anser KF att formandet av en marknadsetik samt övervakning av densamma bör ske i sådana former att partssammansatta intressen på marknaden representeras i ett särskilt organ. Detta är ett förfarande som tillämpas i allt större utsträckning i ett flertal länder med betydelsefulla börser. Detta organ, dvs. en börsetisk panel, bör alltid ges tillfälle att yttra sig och avge rekommendation huruvida ett förfarande varit i strid mot gällande rekommendationer och regler.

5.6 Folksam

Se ovan 2.9.3.

5.7 Aktiefrämjandet

Utredningen har valt att inte detaljreglera de "etiska reglerna" utan istället ge Bankinspektionen betydande utrymme för ingripanden på eget "skön". Detta kan skapa onödig osäkerhet på en numera mycket stor aktiemarknad. Samtidigt har man valt att lagstifta om "uppflaggning" trots att Näringslivets Börskommitté utvecklat egna regler. Därtill överlåter man en del av "regleringen" åt börsens inregistreringskontrakt.

Eftersom, vilket framgår nedan, utredningen bara tagit upp en del av den börsetiska problematiken underlättar inte utredningsförslaget en sammanhållen och överskådlig etisk reglering. Utredningen bör därför kompletteras med ytterligare börsetiska överväganden, former för aktiehantering osv. och sedan bli föremål för samtidig lagstiftning och förändring av inregistreringskontrakt.

Man kan sammanfatta hela den börsetiska problematiken i att information av betydelse för aktiemarknaden så långt möjligt skall ges likvärdigt till alla berörda.

En betydligt svårare och mer angelägen uppgift än att hindra en liten grupp att utnyttja insider-information, blir då att finna former för att snabbt, effektivt och begripligt sprida information till marknadens övriga hundratusentals aktörer.

Här spelar massmedia en viktig roll och särskilt pressen runt om i landet har på senare tid kraftigt förstärkt sin bevakning av aktie- och företagsfrågor. Börskurserna sprids nu med ny teknik till allt fler och allt billigare.

Men mycket återstår att göra. Här är ett exempel, som vi har hämtat från London. Den löpande börshandeln sprids storskaligt över landet med datavision. Om kursutvecklingen för ett företag vid ett visst tillfälle under börsdagen väsentligt avviker från den allmänna branschtrenden, så markeras detta på skärmen. Företagsledningen skall då inom två timmar avge sin syn på anledningen till avvikelsen. Redogörelsen kan läsas på en särskild "sida" i datavisionen. Företagets kommentar kan vara alltifrån information om en storaffär, förhandsinformation om bokslut eller att man helt enkelt inte vet anledningen, undersöker och återkommer.

Själva hanteringssystemet för aktiehandeln skadar aktiemarknadens anseende och utgör ett hinder mot ett brett aktiesparande. Systemet försvårar kontrollen av marknaden och underlättar övertramp av reglerna. Det är till stor del ett manuellt system, dyrbart och krångligt. Aktiefrämjandet har våren 1983 utarbetat ett förslag till rationell hantering i klass med det nuvarande danska och blivande norska. Systemet förutsätter ett enkelt clearingförfarande mellan fondkommissionärer, avskaffande av aktiebreven och kan utvidgas till direktköp av små aktieposter vid bankdiskarna. Denna fråga borde beaktas i den kommande lagändringen. Utredningen medger behovet av ett sådant system, men menar att det måste föregås av ett omfattande utredningsarbete. Vi tror inte att införande av ett rationellt hanteringssystem behöver vara vare sig komplicerat eller avlägset. Vi bifogar vårt förslag[1].

Aktiefrämjandet har uppfattningen att den svenska aktiemarknaden alltmer kommer att internationaliseras. Redan nu svarar utländska placerare för hälften av allt nytt kapital på börsen. Inom några år kommer Sverige sannolikt att tvingas delta i system för fri aktiehandel över många nationsgränser. Därför kan det vara bra att redan nu överväga anslutning till de etiska system som utvecklas för EG:s aktiemarknader.

5.8 Svenska bankföreningen

Enligt bankföreningens mening leder det i 2 § beskrivna tillämpningsområdet för lagen allt för långt. Den enskildes uppträdande på marknaden bör, då han förvaltar egna tillgångar, inte rimligen omfattas av lagen.

[1] Här uteslutet.

Föreningen ifrågasätter om inte 2 § bör begränsas till att gälla yrkesmässig handel med och förvaltning av fondpapper etc.

Klara begränsningar måste vidare uppställas för inspektionens möjligheter att utfärda rekommendationer och utöva en frågerätt. Underlag finns inte för att hävda ett behov av så långt gående bestämmelser som utredningen föreslagit. Bankföreningen, som biträder de skäl mot den föreslagna regleringen som framförts i Industriförbundets och Stockholms Handelskammares gemensamma remissyttrande, avstyrker utredningens förslag.

5.9 Svenska fondhandlareföreningen

Föreningen har i det föregående, i samband med sina synpunkter på de föreslagna insiderreglerna tagit ställning för bankinspektionens frågerätt enligt 31 §. Å andra sidan har föreningen – i konsekvens med sin uppfattning att det ej är lämpligt med någon offentlig övervakning av de s. k. fria fondförvaltarna – avstyrkt den frågerätt för inspektionen som regleras i 28 §. I det följande får föreningen närmast uppehålla sig vid den mera allmänna rekommendations- och frågerätt som förslaget i övrigt innehåller.

Den allmänna rekommendations- och frågerätten m. m.

En mera allmän rekommendations- och frågerätt för övervakningsmyndigheten följer av 3 § andra stycket jämfört med 32 §. Argument mot förslaget i denna del framföres i såväl Svenska Bankföreningens remissyttrande som Sveriges Industriförbunds och Stockholms Handelskammares gemensamma svar. Föreningen biträder de skäl som sålunda åberopas mot den föreslagna regleringen och ställer sig alltså avvisande till densamma.

Frågerätt och andra restriktioner för att motverka intressekonflikter

Frågerätt enligt 33 §

Den miljö där föreningens medlemmar bedriver sin verksamhet är präglad av bank-, börs- och fondkommissionslagstiftningen och en affärsmoral i god överensstämmelse därmed, vilket bl. a. innebär att man är inriktad på att förekomma missbruk av den information de olika funktionärerna får om marknadsläget. Därvid har bankinspektionens och börsstyrelsens befogenhet att ställa frågor och begära in uppgifter framstått som ett naturligt tillvägagångssätt om det gällt att utreda huruvida något övertramp förekommit. Det ligger därför inte någonting för föreningens allmänna synsätt främmande i 33 § förslaget. Stadgandet innebär att bankinspektionen skall erhålla en motsvarande frågerätt utformad speciellt till skydd för värdepappersmarknaden utanför fondkommissionärernas sektor. Denna rätt föreslås fungera så att den ger besked om vilka tjänstemän som haft kännedom om de aktuella affärer som utförts för deras huvudman, en juridisk person av typ investmentbolag. Det är alltså uppkomsten av eventuella

intressekonflikter genom dessa yrkesutövares sätt att agera som man önskar motverka.

Föreningen anser att den föreslagna paragrafen på ett skäligt sätt kompletterar det skydd för korrekta marknadsförhållanden som hittills byggt enbart på tillsynen över fondkommissionärerna och deras anställda.

5.10 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Vad gäller förslaget till lag om värdepappersmarknaden vill riksförbundet uttala viss tveksamhet om behovet och lämpligheten av att bankinspektionen ges särskild befogenhet att utge rekommendationer i attitydpåverkande och etikskapande syfte för utvecklingen på värdepappersmarknaden. Börsstyrelsen har enligt börslagstiftningen liknande uppgifter och har enligt vad som anges i betänkandet börjat överväga möjligheterna att utge tryckta börsetiska regler. Fondbörsen står under bankinspektionens tillsyn. Bankinspektionens medverkan på detta område borde därför kunna ske inom ramen för denna tillsyn utan att inspektionen förutsätts avge särskilda uttalanden och rekommendationer, i vart fall såvitt angår fondbörsens område. Risken kan annars finnas att uttalanden och rekommendationer kan avges av olika instanser med sinsemellan motstridigt innehåll.

5.11 Sveriges aktiesparares riksförbund

Enligt utredningens direktiv skulle en huvuduppgift vara att överväga frågan om hur den offentliga tillsynen av värdepappersmarknaden borde vara ordnad. Denna fråga anser förbundet att utredaren alltför knapphändigt har belyst. Utredaren nöjer sig med att diskutera huruvida Bankinspektionen ska tilldelas vissa nya befogenheter eller inte.

Detta är i och för sig viktiga frågor. Men någon allmän diskussion kring sådana avgörande frågor som rollfördelningen mellan Bankinspektionen och Börsstyrelse, och avvägningen mellan självreglering och lagstiftning, förs över huvud taget inte. Det är klart otillfredsställande.

Förbundet vill i det följande lägga fram vissa principiella synpunkter kring frågan om värdepappersmarknadens tillsyn:

Behovet av en stark central myndighet. Efter mönster från det amerikanska systemet med Securities and Exchange Commission kan man fråga sig om någon övervakande statlig myndighet i vårt land borde utrustas med liknande långtgående befogenheter.

Enligt förbundets uppfattning är detta knappast nödvändigt. Amerikansk och svensk värdepappersmarknad skiljer sig åt väsentligt. Åtskilliga frågor, som i USA är reglerat med lagstiftning och under SECs ansvarsområde kan i Sverige lösas genom självreglering. På grund av den svenska aktiemarknadens litenhet är den sociala kontrollen betydligt starkare. Mycket av den som i USA ligger på SEC bör i Sverige kunna handhas av börsstyrelsen.

Avvägning mellan lagstiftning – självreglering. Föreliggande betänkande saknar helt diskussion kring denna viktiga avvägningsproblematik.

Rent generellt kan sägas, att reglering som i huvudsak berör börsföretag och börsmedlemmar (fondkommissionärer) i de flesta fall torde kunna lösas genom självreglering.

Reglering som berör den stora allmänhetens agerande kan inte fastställas i börsstyrelse. Då måste någon typ av offentligrättslig reglering tillgripas (lagstiftning eller tillämpningsföreskrifter).

Rekommendationer av statlig myndighet. Utredaren föreslår en omfattande rätt att utfärda rekommendationer för Bankinspektionen, och en till dessa kopplad frågerätt.

Enligt förbundets uppfattning är detta en olycklig utveckling. Något av det mest angelägna inom svensk värdepappersreglering är att skapa *ökad klarhet* kring vad som är tillåtet respektive icke tillåtet.

Förbundet vill å det kraftfullaste vända sig mot utredarens förslag till utvidgad rätt att utfärda "rekommendationer", vars rättsliga ställning är mycket oklar. Utredarens förslag innebär, att den "grå zon" som redan idag förefaller finnas mellan lagligt och olagligt, mellan tillåtet och otillåtet, vidgas ytterligare. Det är ytterst otillfredsställande.

Förekomsten av denna "grå zon" är ett av de svåraste problemen med den nuvarande värdepappersregleringen. En huvuduppgift i det fortsatta regleringsarbetet måste vara att komma tillrätta med dessa oklarheter. Den grå zonen måste bringas att minska.

På flera punkter i betänkandet kan noteras en syn på dessa frågor som måste anses anmärkningsvärt. På ett ställe talar utredaren om det problem han anser vara, att aktörer på värdepappersmarknaden inte rättar sig efter statsmakternas "önskemål".

Förbundet har med viss oro noterat dessa tendenser till en uppluckring av rättsbegreppen som skymtar i betänkandet. En uppluckring som kommer att påskyndas om utredarens förslag om "rekommendationer" med icke definierad rättslig status införs.

Värdepappersmarknadens reglering bör ske genom någon av dessa tre regeltyper: Lagstiftning (fastställd av Riksdagen), tillämpningsföreskrifter (utfärdade av regering eller statlig myndighet) eller frivilliga avtal mellan parterna på aktiemarknaden. Andra former bör undvikas.

Bör en "Värdepappersinspektion" skapas? Utan att någon övergripande diskussion förts kring rollfördelningen på värdepappersmarknaden har Bankinspektionen steg för steg utrustats med nya ansvarsområden och nya maktmedel. Enligt betänkandet ska denna utveckling fortsätta ytterligare ett par steg.

Att en övervakande statlig myndighet behövs kan i och för sig knappast ifrågasättas. Frågan är snarare, om det växande ansvaret för tillsyn av värdepappersmarknaden verkligen bör läggas på Bankinspektionen. Denna myndighet är ju skapad för tillsyn av en annan, klart avgränsad sektor.

Bankverksamhet och värdepappersmarknad är på många sätt olikartade verksamheter. Framför allt skiljer sig aktiehandel, som bygger på risktagande, mycket från traditionell kredithantering i bank.

Handel med värdepapper håller på att utvecklas till en egen, stor, sektor av svensk ekonomi, med sina egna särdrag och speciella problem. Det kanske är på tiden att denna stora och växande sektor begåvades med en separat tillsynsmyndighet.

Eftersom denna problematik inte alls berörts av utredaren, föreslår förbundet att regeringen överlåter dessa frågor i en ny utredning. Förbundet förklarar sig berett att i ett sådant sammanhang medverka med synpunkter och sakkunskap.

5.12 Sveriges industriförbund och Stockholms handelskammare

Utredningen föreslår att bankinspektionen, utöver de särskilda befogenheter som utredningen vill tillägga denna, även skall få rätt att meddela *allmänna rekommendationer* rörande handeln med och förvaltningen av fondpapper. Den föreslagna bestämmelsen härom knyter an till en annan, lika allmänt hållen bestämmelse i förslaget med innehåll att handeln med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden bevaras och enskildas kapitalinsatser inte äventyras.

Vidare föreslås att bankinspektionen skall få rätt att infordra uppgifter från enskilda för bedömning av huruvida meddelad rekommendation iakttagits. Sådan uppgiftsskyldighet skall åvila *dels* juridisk person som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar eller handlar med värdepapper (exempelvis investmentbolag), *dels* annan som i betydande omfattning bedriver sådan handel eller förvaltning (exempelvis försäkringsbolag och rörelsedrivande bolag med betydande aktieinnehav). I motiveringen sägs att förvaltning av en värdepappersportfölj med ett värde av 25 miljoner i allmänhet skall anses som betydande. Detta innebär att bland andra åtskilliga rörelsedrivande bolag skulle komma att tillhöra kontrollgruppen.

Förslaget skulle, om det genomförs, innebära en i det närmaste total myndighetskontroll över värdepappersmarknaden, särskilt om man ser det tillsammans med nuvarande och övriga föreslagna kontrollfunktioner. Bankinspektionen skulle på grund av de föreslagna bestämmelsernas mycket allmänna karaktär få en i princip obegränsad rätt att meddela rekommendationer och, via rekommendationerna, en synnerligen omfattande frågerätt.

Visserligen skall rekommendationerna inte vara bindande. I stor utsträckning skulle de dock komma att uppfattas så. Enbart bankinspektionens ställning på värdepappersmarknaden skulle utgöra ett starkt incitament att inte avvika från rekommendationerna. Härtill kommer olägenheterna av att bli utsatt för inspektionens krav på upplysningar vid eventuell bristande följsamhet.

På marknaden och bland allmänheten i övrigt skulle säkerligen rekommendationerna i stor utsträckning komma att jämställas med lagstiftning utan att ha blivit föremål för den allsidiga behandling som normalt föregår sistnämnda slag av reglering.

Osäkerhet torde också, i vart fall på sikt, kunna uppstå vad som gäller på marknaden. Det torde finnas anledning att förvänta att nya rekommendationer kommer att utfärdas betydligt oftare än vad som är fallet med lagstiftning. Den bristande stadga i regleringen av värdepappersmarknaden som härvid skulle uppstå skulle kunna göra det svårt att få en samlad bild av vad som gäller.

Härvid bör beaktas den skillnad som föreligger beträffande det ifrågavarande förslaget och de rekommendationer som bankinspektionen redan i dag meddelar till banker och fondkommissionärer som ett led i inspektionens tillsyn av dessa objekt. I sistnämnda fall rör det sig om ett begränsat antal hos inspektionen registrerade företag inom vissa branscher.

Rekommendationerna enligt förslaget skall däremot rikta sig till en betydligt större och mer osäkert definierad grupp, som dessutom kommer att förändras från tid till annan. Av naturliga skäl blir det betydligt svårare att nå denna grupp.

Inte heller är en jämförelse med riktlinjerna på konsumentområdet adekvat. *Dels* fungerar riktlinjerna som utfyllnad till vissa bestämmelser i marknadsföringslagen som, även om också dessa kan sägas brista i konkretion, inte har samma allmänna utformning som den nu föreslagna bestämmelsen, *dels* tas riktlinjerna på detta område fram i nära samverkan med berörda näringslivsorganisationer och representativa företag. Någon antydan om att denna arbetsmetodik skulle komma att tillämpas även beträffande de föreslagna rekommendationerna ges inte i betänkandet. Till detta kommer att ett särskilt organ, marknadsdomstolen, har bildats på detta rättsområde med bl. a. uppgift att närmare bestämma innehållet i den ramlagstiftning som utgör grunden för riktlinjerna.

När det gäller riktlinjerna är det också intressant att notera vad som sägs i riktlinjekommitténs nyligen framlagda betänkande nämligen *dels* att konsumentverkets ledning anser att verkets administrativa kapacitet sätter en gräns kring 50–65 fungerande riktlinjer, *dels* att självreglering bör ges ökat utrymme på konsumentområdet.

Det förstnämnda återgivandet är av intresse mot bakgrund av värdepappersmarknadsutredningens uttalade ambition att inte ställa alltför stora anspråk på administrativa resurser. Det senare pekar på ett alternativ till myndighetsreglering, nämligen självreglering. Detta vore så mycket mer naturligt på aktiemarknadsområdet där självregleringen sedan gammalt intagit en framträdande plats, som närmare utvecklats ovan av organisationerna.

Av än större betydelse för organisationernas avvisande hållning till den föreslagna rekommendationsrätten och den till denna knutna frågerätten är

dock att utredningen inte kunnat peka på något som helst behov. I motiveringen sägs att rekommendationsrätten föreslagits för att lagstiftningen skall kunna undvikas. Detta kan i och för sig vara en lovvärd ambition men är knappast ett skäl i sig, särskilt som man inte anger vilken lagstiftning det skulle vara fråga om. När det gäller rätten att inhämta upplysningar är den underordnad rekommendationsrätten på så sätt att den främst synes ha föreslagits för att inspektionen skall få bättre möjlighet att bedöma om givna rekommendationer efterlevs. Något skäl i övrigt till en så omfattande frågerätt har inte angivits.

Mot bakgrund av vad som ovan anförts avstyrker organisationerna förslaget i dessa delar.

Missbruk av marknadsinformation

Utredningen föreslår att juridisk person som genom omfattande handel med aktier kan antas ha föranlett eller i betydande grad bidragit till att kursen på aktien väsentligen ändrats skall vara skyldig att på begäran lämna bankinspektionen uppgift om vilka personer som deltagit i beslut om handeln eller som annars i sin anställning eller till följd av sitt uppdrag hos den juridiska personen erhållit kännedom om att handeln skulle äga rum.

Förslaget har tillkommit för att motverka missbruk av s. k. marknadsinformation. Några inskränkningar i rätten att handla för personer som har tillgång till sådan information föreslås dock inte. Förslaget får därför närmast ses som ett försök till kartläggning om sådant missbruk förekommer som underlag för en eventuell framtida reglering i någon form. Utredningen pekar dock på att vetskapen om att ett utnyttjande av marknadsinformation kan komma att uppenbaras genom förfrågan av bankinspektionen kan ha en återhållande inverkan på benägenheten till sådant utnyttjande.

Utnyttjande av marknadsinformation företer utan tvivel vissa likheter med insiderspekulation och självfallet kan mer utbrett missbruk av sådan information rubba förtroendet för marknaden på samma sätt som insiderspekulation.

Utredningen har emellertid inte kunnat ge något underlag för bedömning av om missbruk förekommer. Även om möjligheterna att få fram sådant underlag kan ha varit begränsade borde man ändock, innan förslaget lades fram, skapat sig någon uppfattning härom.

Mot bakgrund härav avstyrker organisationerna den mycket långtgående frågerätten som föreslagits i utredningen.

5.13 Sveriges finansanalytikers förening (SFF)

SFF anser att utredningen i lagförslagets §§ 32 och 33 går alldeles för långt i förslaget till myndighetens undersökande befogenheter. Dessa befogenheter sträcker sig långt utöver vad som är anständigt ur allmän rätts-

synpunkt. Frågan rör snarast förhållandet mellan den anställde och hans arbetsgivare och bör regleras genom s.k. "inhouse rules". Så är också fallet hos många institutionella placerare. Det bör påpekas att t.ex. bedömningar som bygger på fördjupad analys av offentligt tillgänglig kunskap om ett företag och som sammanställs av t.ex. en finansanalytiker inte utgör insiderinformation. Om denna kunskap används av arbetsgivare som underlag för t.ex. köp av aktier, så ligger det inget oetiskt i att analytikern själv köper aktien i fråga om arbetsgivaren är informerad om affären. Tvärtom ökar ju på så sätt engagemanget för arbetsuppgifterna.

6 Fondhandelslagen

6.1 Bankinspektionen

Bestämmelserna om avräkningsnotor tillstyrkes.

6.2 Riksskatteverket (RSV)

Utredningen nämner att bankinspektionen har övervägt att inskränka skyldigheten att upprätta avräkningsnota till att avse endast fondkommissionärer men att den avstod med hänsyn till avräkningsnotornas betydelse för skattekontrollen. RSV delade i sitt remissyttrande över bankinspektionens förslag till ändring av 10 § fondhandelslagen bankinspektionens uppfattning att skyldigheten att upprätta avräkningsnota även i framtiden borde vara generell.

RSV kan inte heller nu tillstyrka att skyldigheten att upprätta avräkningsnota inskränks. När utredningen gjorde sina överväganden kände den inte till att lagen (1983: 1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper skulle komma. Enligt 3 § andra stycket i den lagen är den skattskyldig som utan att vara fondkommissionär under ett halvt kalenderår omsätter värdepapper till ett värde av minst 500 000 kr. En förutsättning för att kontroll av omsättningsskatten skall kunna ske är att avräkningsnotor upprättas – förutom av fondkommissionärer – i vart fall när en transaktion (eller flera som har samband med varandra) avser ett större belopp, förslagsvis 100 000 kr.

Utredningen ifrågasätter om upprättande av avräkningsnotor fyller någon självständig funktion för bokföringsskyldiga personer. RSV vill framhålla att tillgången till avräkningsnotor – antingen hos bankinspektionen (46 § taxeringslagen) eller hos respektive fondkommissionär (56 § taxeringslagen) – gör det möjligt för taxeringsmyndigheterna att genomföra kontroll av affärer med värdepapper. Om kontrollen i stället skulle behöva ske genom granskning av fondhandlarnas räkenskaper skulle kontrollen avsevärt försvåras och i praktiken kanske omöjliggöras.

I det följande kommer RSV att föreslå att skyldigheten för fondkommis-

sionärer att sända in samtliga avräkningsnotor till bankinspektionen skall bestå. Inspektionen torde däremot inte kunna åläggas att ta emot notor från dem som inte står under inspektionens tillsyn. RSV föreslår därför att de som utan att vara fondkommissionärer är skattskyldiga till omsättningsskatt på värdepapper skall åläggas att sända in sina avräkningsnotor till avdelningen för indirekt skatt hos RSV. Notorna kan därefter också komma till användning vid kontroll av inkomst- och förmögenhetstaxeringen.

Enligt 10 § fondhandelslagen skall fondhandlare sända in samtliga avräkningsnotor till bankinspektionen eller på annat av inspektionen godkänt sätt lämna de uppgifter som avräkningsnotorna innehåller. Utredningen föreslår nu i 26 § lagen om värdepappersmarknaden att fondkommissionär på begäran skall lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i upprättade avräkningsnotor på det sätt inspektionen bestämmer. RSV anser – med hänsyn till vad som sägs nedan om önskemålet att få tillgång till samtliga notor – att det nuvarande förfarandet bör bestå.

De avräkningsnotor, som nu sänds in till bankinspektionen, torde efter inspektionens kontroll återsändas till ingivaren eller makuleras. RSV vill därför föreslå att notorna, sedan bankinspektionen avslutat sin handläggning av dem, överlämnas till taxeringsmyndigheterna. Detta skulle inte medföra ökade kostnader för bankinspektionen eller för fondkommissionärerna. Taxeringsmyndigheterna skulle däremot slippa det tidsödande arbetet att fotokopiera stickprovsvis utvalda avräkningsnotor hos ett antal fondkommissionärer. Taxeringsmyndigheterna saknar dock f. n. resurser att hantera hela detta stora material. Det torde därför få ankomma på RSV att komma överens med bankinspektionen om vilka avräkningsnotor som vid olika tillfällen skall ställas till taxeringsmyndigheternas förfogande.

När det gäller avräkningsnotornas innehåll vill RSV upprepa det i betänkandet "Obligationskontroll m. m." (november 1981) tidigare framförda kravet på att person- eller organisationsnummer för köpare respektive säljare bör framgå. Detta är av största betydelse för taxeringskontrollen.

6.3 Länsstyrelsen i Södermanlands län

Förslaget att inga andra än fondkommissionärer skall behöva upprätta avräkningsnota kan inte tillstyrkas. I motsats till vad utredningen förmodar föreligger ett klart intresse från skatteadministrationens sida att denna skyldighet kvarstår i nuvarande omfattning. Länsstyrelsen vill särskilt peka på det förhållandet att frågan om att bestämma innehavstid och rätt beskattningsår i praxis gjorts avhängig av uppgifter i avräkningsnota (datum för upprättande respektive likviddag). Avräkningsnotorna får särskild betydelse för skattekontrollen vid sådana korta affärer, varvid utdelning inte skett under innehavstiden.

Med hänsyn till det allmänna kravet i taxeringslagen (20 §) på att bevara

underlag för deklarationen, är det av stor vikt att enskilda personer i efterhand kan styrka anskaffningskostnad, förvärvstidpunkt m. m. i samband med realisationsvinstberäkningar. Visserligen finns alternativregler som innebär att anskaffningskostnaden kan beräknas schablonmässigt. Dessa regler har emellertid gjorts mindre förmånliga, vilka kan väntas leda till en betydligt ökad användning av huvudregeln. Eftersom avräkningsnota är en etablerad form för att styrka sådana förvärv och även innehåller de uppgifter som krävs för beskattningsändamål, är det klart otillfredsställande från skattekontrollsynpunkt om den föreslagna begränsningen genomförs.

6.4 Svenska bankföreningen

Utredningens förslag att nuvarande regler om avräkningsnotor i princip bibehålls tillstyrks av bankföreningen.

Avräkningsnotorna upprättas av fondkommissionärer. Av notan framgår bl. a. köpeskillingen vid affären. Avräkningsnotorna är inte offentliga. På begäran skall fondkommissionären lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i notorna. Inte heller sedan uppgiften lämnats till inspektionen blir den med hänsyn till banksekretessen offentlig. Slutsatsen härav är att en köpeskilling vid utförd affär inte kan komma till allmänhetens kännedom. Mot dessa bestämmelser skall så ställas den uppgiftsskyldighet som föreslås för personer med insynsställning i ett aktiemarknadsbolag. Enligt 12 § sista stycket i förslaget skall, om ändring i aktieinnehavet föranletts av köp eller försäljning som inte förmedlats av fondkommissionär, anmälan uppta motpartens namn och adress samt det pris som avtalats. Anmälan skall göras till Värdepapperscentralen som därefter har att sända uppgift om anmälningens innehåll till bankinspektionen. All information om en insiders privatförsäljning av aktier kommer härigenom att vara offentligt tillgänglig eftersom någon sekretess inte kan åberopas. Bankföreningen anser att uppgiften om pris – vilken enligt förslaget behövs för att spåra bulvanförhållanden – av integritetsskäl bör utgå eller beläggas med sekretess.

Föreningen motsätter sig således att omsättningen belastas med uppgifter för ändamål som inte är omedelbart till gagn för omsättningen. En annan sådan uppgift som krävs är att fondkommissionär när han handlar för annans räkning enligt 24 § andra stycket är skyldig uppge namn på kommittentens ombud. Eftersom flertalet köp och försäljningar sker för annans räkning belastas kommissionären på ett inte godtagbart sätt. Bestämmelsen, som föreslagits främst för att bankinspektionen skall kunna bedöma omfattningen av fristående fondpappershandlares verksamhet, bör utgå.

6.5 Svenska fondhandlareföreningen

Utredningen tänker sig att de nuvarande rutinerna för avräkningsnotor i stort sett skall bibehållas. Detta har föreningen inte något att erinra mot. Till några av de nya inslagen på detta område får föreningen emellertid knyta vissa kommentarer.

I ett fall – 12 § sista stycket – kan det bli aktuellt för en person i insynsställning att vid fullgörandet av sin anmälningsskyldighet lämna uppgift även om det avtalade priset. – Köpeskillingen ingår bland de på en avräkningsnota lämnade uppgifterna. En nota är p. g. a. såväl bank-, fondkommissions- som sekretesslagen skyddad från obehörig insyn. Men här föreslås att både VPC och bolaget ifråga skall få del av en ren affärsuppgift: priset. Detta synes komma i strid med gällande skydd för affärshemligheter och den föreslagna bestämmelsen är därför inte acceptabel.

En annan nyhet enligt 24 § sista st. är att, då fondkommissionärens kommittent har ett ombud, ombudets namn och adress också skall framgå av notan. Detta motiveras med intresset att man skall kunna ta reda på s. k. fristående fondförvaltares verksamhet. Föreningen har ovan avvisat förslaget att den offentliga övervakningen utsträcks till att även omfatta värdepappersförvaltare av denna typ. I konsekvens härmed får föreningen också reservera sig mot att avräkningsnotorna skall omfatta även dessa nya uppgifter.

7 Handel med fondpapper för egen del av befattningshavare m. fl. hos fondkommissionärer

7.1 Bankinspektionen

För allmänhetens förtroende för fondkommissionärerna och för aktiemarknaden är det av vikt att börsombud m. fl. inte utnyttjar sin speciella insikt i marknaden till egna spekulationer. I enlighet härmed är de i 39 § fondkommissionslagen förbjudna att förvärva aktier annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning. Därmed förstås enligt förarbetena att aktierna skall innehas minst två år och att de inte finansieras genom lån. Det rör sig här om presumtioner, som kan genombrytas, därest omständigheterna i det enskilda fallet ger anledning därtill.

I och för sig borde dessa regler möjliggöra en förnuftig tillämpning. Bankinspektionen kan emellertid vitsorda, att reglerna förorsakat visst missnöje. Därvid har man särskilt vänt sig mot tvåårspresumtionen.

Utredningens förslag innebär ett försök att tillmötesgå missnöjet utan att likväl reglernas syfte uppges. Tvåårspresumtionen ändras till en dispensabel ettårsregel. I övrigt sker en återgång till den ordning som efter rekommendation av inspektionen tillämpades av börsstyrelsen under åren 1975–1979. Den innebar, att volymen egna affärer ställdes i relation till vederbö-

randes nettoförmögenhet, och grundade sig på en bestämmelse som inte var tillfredsställande och endast omfattade börsombuden.

Inspektionen är tveksam om förslaget innebär någon förbättring. Klart är, att det skydd mot intressekonflikter som de nuvarande reglerna innebär inte blir så effektivt som nu. Å andra sidan är behovet av ett sådant skydd med tanke på börsutvecklingen större än tidigare. Förslaget kan därför inte tillstyrkas. Dock bör de föreslagna punkterna 1 och 2 i 39 § första stycket fondkommissionslagen genomföras.

7.2 Styrelsen för Stockholms fondbörs

I fråga om den föreslagna ändringen av 39 § fondkommissionslagen vill börsstyrelsen anföra följande.

Det är uppenbarligen av stor betydelse att de som är verksamma i fondkommissionshandeln omfattas av allmänhetens förtroende. Sådana personer i eller med anknytning till banker och fondkommissionsbolag som normalt har insyn i enskildas värdepappersaffärer i större omfattning intar härvid en särskilt känslig ställning. För att undanröja eller så långt möjligt begränsa möjligheterna för dessa personer att obehörigt utnyttja sin särskilda marknadsinformation infördes den i förhållande till tidigare bestämmelser skärpta regeln i 39 § fondkommissionslagen.

Börsstyrelsen, som erinrar om de svårigheter som på detta område mötte under början av 1970-talet, är för sin del ej beredd att godtaga en liberalisering av 39 § på det sätt utredningen föreslagit. Den föreslagna lagtexten ger ett snårigt intryck och torde erbjuda betydande problem vid tillämpningen. Det synes t. ex. oklart vad innebörden är av ett förbud för egenhandel i större utsträckning än vad som står i skäligt förhållande till ifrågavarande persons inkomst- och förmögenhetsförhållanden. Tillräckliga skäl har enligt styrelsens mening ej anförts för att överge regeln om förbud för annat än långsiktig förmögenhetsförvaltning. Börsstyrelsen vill emellertid inte motsätta sig en modifiering av de presumtioner som hittills gällt vid tillämpningen av lagstadgandet. Så synes t. ex. ett ettårigt innehav i och för sig vara tillräckligt för att ge uttryck för en långsiktig förvaltning. På de skäl som anförts av utredningen kan det vidare enligt styrelsens mening finnas anledning att skärpa lagregeln i syfte att förhindra ett obehörigt utnyttjande av marknadsinformation vid försäljning av egna fondpapper.

7.3 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen har inte någon erinran mot förslaget.

7.4 Svenska bankföreningen

Förslaget innebär också ändring av 39 § fondkommissionslagen. Enligt bankföreningen bör bestämmelserna i 39 § upphävas. De ger upphov till opåkallade störningar i arbetsförhållandena på bl. a. bankernas fondavdelningar. Bestämmelserna leder till konkurrenssnedvridande och olyckliga begränsningar i vissa yrkesmäns möjligheter att handla med värdepapper. Bankföreningen anser att ev. gränser för ifrågavarande yrkesmäns handel bör styras genom instruktioner från t. ex. bankledningen i stället för genom lagstiftning. Några ändringar i nuvarande bestämmelser bör i vart fall ej genomföras f. n. Bankföreningen anser att de med 39 § sammanhängande frågorna bör utredas ytterligare.

Bankföreningen övergår till att – utan rubbning av sin grundinställning – lämna synpunkter på de framlagda förslagen.

En befattningshavare hos fondkommissionär skall i fortsättningen kunna gå ur en placering redan efter ett år vilket i och för sig är ett positivt förslag. För närvarande gäller att han kan gå ur placeringen först efter två år, dock med möjlighet enligt praxis för utgång dessförinnan vid risk för förlust. Även om tidsgränsen nu sänks till ett år inträder således den försämringen att förlustrisk inte under detta år kan beaktas på annat sätt än genom möjlighet till dispens. Bankföreningen anser att en icke dispensberoende möjlighet till utgång vid förlustrisk bör finnas kvar. I praxis har vidare undantagits köp av utländska värdepapper som ej är registrerade på börsen. Dessutom har förts fram önskemål om undantag för köp i samband med marknadsintroduktion, där kännedom om kunduppdragets omfattning inte kan ha någon betydelse, eftersom kursen är bestämd i förväg. Bankföreningen hemställer om ett uttalande av innebörd att dessa undantag bör gälla framgent. – Efter den föreslagna lydelsen täcker 39 § också i motsats till vad som gäller för närvarande bl. a. ärvda aktier. Det synes opåkallat och obilligt att inte heller sådana aktier skulle få avyttras inom ettårsfristen.

39 § ändras enligt förslaget också så till vida att den person som nu omfattas av paragrafen inte får förvärva sådana fondpapper som fondkommissionären åtagit sig att köpa, om fondkommissionärens köp kan anses höja kursen på fondpappren. Motsvarande gäller i fråga om försäljning. För flera stora fondkommissionärer torde dock gälla att flertalet av deras affärer blir kurspåverkande. Bankföreningen utgår därför från att någon undersökningsplikt hos den enskilde tjänstemannen, som står i begrepp att göra en egen affär, inte föreligger så att han måste utröna om arbetsgivaren/fondkommissionären själv gör affärer samtidigt. Den som normalt har insyn genom sin ställning torde i praktiken vara förhindrad att göra affärer, eftersom fondkommissionärer – om de har större marknadsandel – dagligen gör affärer i de flesta marknadspapper.

En annan effekt av förslaget är att vederbörande befattningshavare, som

inte får köpa aktier när fondkommissionären har stora köporder i samma papper, väl får sälja sina aktier i det läget. Det är inte säkert att en sådan effekt överensstämmer med grundtanken bakom förslaget till ändring av 39 §.

7.5 Svenska fondhandlareföreningen

Det stadgande som har till sitt primära syfte att värna om integriteten hos fondhandelns egna yrkesmän och som därigenom även blir ett skydd för det allmänna intresset att hålla rent på marknaden är 39 § fondkommissionslagen. I fråga om denna föreslår utredningen vissa kompletteringar och förändringar i de regler som begränsar rätten för börsombud m.fl. att handla för egen del. Föreningen kan ställa sig bakom förslaget i stort. Det synes nämligen mer klargörande och täckande än gällande bestämmelse.

I ett avseende kan det dock vara anledning att något kommentera förslaget, nämligen i vad gäller den punkt (3) som förbjuder vederbörande att för egen räkning "handla med fondpapper i större utsträckning än som står i skäligt förhållande till hans eller hennes inkomster och förmögenhetsförhållanden,...".

Även om föreningen ser positivt på att det nuvarande, något oklara uttrycket "långsiktig förmögenhetsförvaltning" utmönstras och blir ersatt med den citerade bestämningen, kan man invända att inte heller denna synes innebära någon helt tydlig reglering. En sådan torde vara mycket svår att åstadkomma och föreningen vill, såsom föreslagits, gärna ställa sig till förfogande för samråd med bankinspektionen när det blir aktuellt att utforma tillämpningsregler för denna bestämmelse.

7.6 Sveriges aktiesparares riksförbund

Vad gäller 39 § i den föreslagna lagtexten, som reglerar i vilken grad anställda hos fondkommissionär själv får handla i värdepapper, vill förbundet avstyrka förslaget i vissa delar. Punkterna 3 och 4 bör utgå. Att lagstifta om persons rätt att handla i värdepapper i förhållande till dennes ekonomiska ställning förefaller föga genomtänkt. Att i lagen fastslå en ettårsgräns för den fondkommissionärsanställdas privata handel kan i och för sig tyckas rimligt. En närmare analys pekar dock på vissa praktiska problem.

Det kan knappast vara rimligt, att personer i denna grupp ska vara "fastlåsta" vid sina aktier i varje situation. Om exempelvis en anställd hos fondkommissionär gjort en förlustaffär, bör han/hon rimligtvis få sälja värdepappret på ett tidigare stadium. Detta gäller inte minst i den situationen att förlust inträffat på aktier köpta efter det att den anställde realiserat en vinst på tidigare innehav. Med utredningens förslag skulle dispens krävas för att den anställde skulle kunna kvitta förlusten med den realiserade vinsten.

Enligt förbundets uppfattning bör någon exakt tidsgräns inte fastläggas i lagen. Det torde vara tillräckligt att fastslå att dessa personers värdepappershandel ska vara av "i huvudsak långsiktig karaktär".

För övrigt vill förbundet hänvisa till sin tidigare skrivelse till regeringen i denna del.

8 OTC-aktier som säkerhet

8.1 Kammarrätten i Göteborg

Kammarrätten är helt överens med utredningen om att fondkommissionsbolagen bör få godta s. k. OTC-aktier som säkerhet för lån, 21 § andra stycket i förslaget till ändring i fondkommissionslagen. Det bör ju främja den utveckling av OTC-marknaden som väl är ett allmänt önskemål. Utredningens uppdrag har ju omfattat bara en del frågor men, som kammarrätten har pekat på inledningsvis, man saknar nu åtskilliga välbehövliga preciseringar inom begreppsvärlden aktier och aktiemarknad. Således förefaller det ingalunda klart vilka aktier på dagstidningarnas börssidor som får tas som säkerhet för lån, när en eventuell rätt härtill försvinner osv. I sammanhanget vill kammarrätten gärna nämna att den rådande oklarheten leder till en hel del bekymmer när man har att tolka bestämmelserna i punkten 2 b tredje stycket i anvisningarna till 36 § kommunalskattelagen. Där sägs att man får räkna av ett schablonmässigt ingångsvärde när man beräknar realisationsvinsten vid avyttring av "äldre aktie som är noterad på börs eller föremål för liknande notering". Kammarrätten inser emellertid att det är svårt att "fånga in" en värdepappersmarknad i en dynamisk utveckling i termer med huvudsakligt syfte att underlätta rättstillämpningen på andra områden.

8.2 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen har ej någon erinran mot utredningens förslag.

8.3 Svenska bankföreningen

Bankföreningen har ingen erinran mot den föreslagna ändringen i 21 § fondkommissionslagen av innebörd att aktier som introducerats på OTC-marknaden också skall kunna godtas som säkerhet vid kredit som fondkommissionär lämnar.

8.4 Svenska OTC-föreningen

Tillstyrker utredningens förslag.

8.5 B & B Företagsjuridik HB

I betänkandet SOU 1984: 2, Värdepappersmarknaden, föreslås en ändring i 21 § fondkommissionslagen (1979: 748) varigenom fondkommissionär får rätt att belåna s. k. OTC-aktier. Vi önskar fästa Finansdepartementets uppmärksamhet på följande praktiska fråga i samband med en sådan lagändring.

I 2 § lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (fondpapperslagen) stadgas att avtal om rätt för den som innehar fondpapper som pant att förfoga över fondpapperen för annans räkning än ägarens skall slutas skriftligen i särskilt för ändamålet upprättad handling, där det förfogande som avses noggrant specificeras.

Av 3 § samma lag följer, att avtal om att panthavare, om panten inte löses på utsatt tid, får sälja panten på offentlig auktion eller fondbörs utan att iaktta i lag föreskrivna former, får träffas på annat sätt än som nyss sagts.

Sistnämnda regler har möjliggjort för kreditgivare/panthavare att i standardformulär för revers/pantavtal införa en bestämmelse om rätt för kreditgivaren/panthavaren att, vid bristande fullgörelse, realisera pant på lämpligt sätt, dock med avseende på fondpapper endast genom försäljning på fondbörs eller offentlig auktion.

I Svenska Bankföreningens standardavtal har den aktuella bestämmelsen följande lydelse:

"... Pantbrev i fast egendom eller tomträtt får banken genast begagna för att söka betalning ur egendomen. Annan pant får banken utan pantsättarens hörande realisera på sätt banken finner lämpligt. Realisation av pantsatt fondpapper skall dock ske genom försäljning på fondbörs eller, om så inte lämpligen kan ske, på offentlig auktion..."

Genom en sådan här bestämmelse kan aktier och andra fondpapper som är noterade på fondbörs realiseras genom försäljning på sådan börs, något som är smidigt för panthavaren och som ger pantsättaren och panthavaren garanti för att marknadsvärdet erhålls vid realisationen.

OTC-aktier är inte noterade på fondbörs, dvs. de är inte inregistrerade vid Stockholms fondbörs. De kan därför inte säljas "på fondbörs".

Samma skäl som föranlett det nyssnämnda undantaget i 3 § fondpapperslagen vad beträffar börsnoterade fondpapper, torde numera vara för handen vad gäller OTC-aktier. Dvs. för dessa aktier finns en fungerande marknad och det kan anses vara angeläget för alla berörda parter att aktierna säljs just på denna marknad vid pantrealisation. Det torde inte finnas starkare skäl att tvinga parterna till det komplicerade avtalsförfarandet i 2 § fondpapperslagen beträffande OTC-aktier än beträffande börsnoterade fondpapper.

Mot denna bakgrund föreslår vi att, om 21 § fondkommissionslagen

ändras på det sätt som föreslås i betänkandet, en ändring samtidigt införs i 3 § fondpapperslagen som medger att pant får säljas också genom det s. k. Market Maker-systemet.

Motsvarande ändringar föreslår vi i 11 § 2 st. 2 p. lagen (1949: 722) om pantlånerörelse och 73 § konkurslagen (1921: 225).

Det skall avslutningsvis antecknas att fondpapper handlas även i andra former, som står börshandeln och Market Maker-systemet nära. Exempel härpå är aktier "noterade" på "Väntelistan", på Veckans Affärers "C-lista" och under dagstidningarnas rubrik "övriga inofficiella aktienoteringar". Sistnämnda noteringar omfattar bl. a. från Stockholms fondbörs avregistrerade aktier (Fagersta och Kinnevik).

Vissa av dessa noteringar torde ha så stabil karaktär att de är att jämställa i allt fall med Market Maker-systemet. "Vänteliste"-aktierna får fondkommissionärerna belåna redan med nuvarande lydelse av 21 § fondkommisisonslagen. Åtminstone beträffande dessa aktier lär det kunna sägas att det vore befogat att de också inordnades under undantagsregeln i 3 § fondpapperslagen.

9 Sekretessbestämmelser

9.1 Hovrätten för Nedre Norrland

Beträffande förslaget om tillägg till 8 kap. 5 § sekretesslagen vill hovrätten ifrågasätta om ej, såsom föreskrivs i nämnda lagrum st. 1 p. 2, även "personliga" förhållanden bör omfattas av sekretessen. Det synes inte uteslutet att även sådana förhållanden kan komma att beröras i här aktuella uppgifter.

9.2 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen har inte något att erinra mot förslaget.

9.3 Sveriges advokatsamfund

Samfundet finner det anmärkningsvärt att här föreslås en omvänd bevisbörda när det gäller sekretess för enskilds ekonomiska förhållanden. I stället bör gälla att uppgift får offentliggöras endast när sekretess motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

10 Kostnader och finansiering

10.1 Bankinspektionen

Utredningens förslag kommer, om de genomföres, att medföra en kraftig ökning av inspektionens arbetsbörda. I första hand kommer bevakningen och behandlingen av insiderfrågor att kräva omfattande och kvalificerade insatser. Härtill kommer ändrade respektive helt nya administrativa rutiner. Utredningen har ansett att de nya arbetsuppgifterna kommer att motsvara insatser av två kvalificerade handläggare. Denna bedömning synes realistisk. Frågan bör emellertid ses i sammanhang med den förut nämnda aktieägarstatistiken. Uppgifterna kan till någon liten del sammanfalla. Inspektionen vill nu endast understryka, att effekten av de föreslagna lagbestämmelserna i hög grad blir beroende av att tillräckliga resurser ställes till inspektionens förfogande. Intill dess så sker måste inspektionens insatser bli begränsade.

10.2 Riksrevisionsverket (RRV)

RRV anser att, i den mån bankinspektionen skall tillföras resurser för den föreslagna övervakningen av värdepappersmarknaden, kostnaderna härför bör täckas på samma sätt som för inspektionens tillsynsverksamhet i övrigt.

1 Förslag till
Lag om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs följande.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag skall tillämpas på handel med och förvaltning av fondpapper samt förfaranden som har samband därmed. Lagen gäller endast om inte annat föreskrivs i annan lag.

2 § Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

3 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

Definitioner

4 § I denna lag förstås med

1. *fondpapper:* aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond,
2. *fondkommissionär:* den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748),
3. *aktiemarknadsbolag:* börsbolag, dvs. svenskt aktiebolag som utgivit aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs, eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier *eller* OTC-bolag, dvs. svenskt aktiebolag som träffat avtal med fondkommissionär om att denne på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget,
4. *värdepapperscentralen:* Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Vad som föreskrivs om aktie i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som utgivits av aktiemarknadsbolag eller av någon annan i vars ställe aktiemarknadsbolaget trätt.

Om aktierna i ett aktiemarknadsbolag ägs av två eller flera med samäganderätt, skall en delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av aktierna som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet.

5 § Om en juridisk person äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att den har mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är vid tillämpningen av denna lag den förra moderföretag och den senare dotterföretag. Äger ett dotterföretag eller äger ett moderföretag och ett eller flera dotterföretag tillsammans eller

äger flera dotterföretag tillsammans aktier eller andelar i en annan juridisk person i den omfattning som angetts nu, är även den sistnämnda juridiska personen dotterföretag till moderföretaget.

Har en juridisk person i annat fall på grund av aktie- eller andelsinnehav eller avtal ensam ett bestämmande inflytande över en annan juridisk person och en betydande andel i resultatet av dess verksamhet, är den förra moderföretag och den senare dotterföretag.

Moderföretag och dotterföretag utgör tillsammans en koncern.

6 § De fysiska personer som har särskild möjlighet till insyn i ett aktiemarknadsbolag har *insynsställning* i bolaget. Sådan ställning har den som är

1. styrelseledamot eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,
3. verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om han normalt kan antas få tillgång till förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
4. revisor eller suppleant i bolaget eller dess moderföretag,
5. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock ej kommanditdelägare,
6. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
7. ägare av så många aktier i bolaget som motsvarar minst fem procent av aktiekapitalet eller rösterna i bolaget eller ägare av aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 2–4.

Bankinspektionen skall på begäran av bolaget eller dess moderföretag pröva frågan om befattningshavare eller uppdragstagare har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 3 och 6.

Bestämmelser till skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation

7 § Har en svensk juridisk person beslutat att till en vidare krets lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier i ett aktiemarknadsbolag eller har frågan om ett sådant erbjudande väckts i den juridiska personens styrelse eller hos någon annan som kan fatta beslut om erbjudandet, gäller följande. Den som fått kännedom om beslutet eller den väckta frågan i sin egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos den juridiska personen, aktiemarknadsbolaget eller något av deras moderföretag får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i aktiemarknadsbolaget eller med råd eller på annat därmed jämförligt sätt föranleda någon annan till sådant köp eller försäljning innan erbjudandet offentliggjorts eller den väckta frågan om offentligt erbjudande förfallit. Är den juridiska personen också ett aktiemarknadsbolag skall motsvarande gälla beträffande köp eller försäljning och föranledande till köp eller försäljning av aktie i detta bolag.

Första stycket gäller även annan fysisk person som känner till beslutet eller den väckta frågan och som har andelar eller aktier i den juridiska personen eller aktiemarknadsbolaget, om innehavet utgör minst fem pro-

cent av samtliga sådana andelar eller aktier eller har ett röstvärde som motsvarar minst fem procent av rösterna för samtliga sådana andelar eller aktier.

Vid beräkningen av innehav enligt andra stycket skall de andelar eller aktier som ägs av den som är andels- eller aktieägaren närstående enligt 11 § första stycket 2–4 räknas med. Även lott i samfällt aktie- eller andelsinnehav skall räknas med på det sätt som sägs i 4 § tredje stycket.

8 § Om den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag i annat fall än vid offentligt erbjudande om förvärv av aktier enligt 7 § känner till en omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet vilken är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier då den blir allmänt känd gäller följande. Om omständigheten avser innehåll i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut får han inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i bolaget eller med råd eller på annat liknande sätt föranleda någon annan till handel med sådan aktie förrän omständigheten offentliggjorts. Detsamma gäller vid kännedom om annat förhållande i bolaget eller dess moderföretag som uppenbart är ägnat att väsentligt påverka marknadens uppfattning om bolaget.

Första stycket gäller inte den som har sådan ledande befattning eller sådant kvalificerat uppdrag som avses i 6 § första stycket 3 eller 6 om han inte underrättats om sin insynsställning enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §.

9 § Bestämmelserna i 7 och 8 §§ gäller inte för befattningshavare hos fondkommissionär i fråga om köp eller försäljning för fondkommissionärens räkning av aktier i ett OTC-bolag, till vilket fondkommissionären står i ett sådant avtalsförhållande som avses i 4 § första stycket 3.

Bestämmelserna utgör inte heller hinder för

1. befattningshavare hos fondkommissionär att i annat fall utföra köp- eller säljorder i fondkommissionsrörelsen,
2. köp då omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning då omständigheten är ägnad att höja kursen,
3. försäljning av aktier som tillhör ett konkursbo.

10 § Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen.

Anmälningsskyldigheten gäller dock inte

1. innan den som avses i 6 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §,
2. om innehavet inte uppgår till 50 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,
3. om ändring i innehavet efter senast gjord anmälan inte uppgår till 50 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,
4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp.

Vid beräkningen av om ett aktieinnehav eller en ändring i ett aktieinnehav har sådan omfattning att anmälningsskyldighet föreligger skall aktier som ägs av den som är den anmälningsskyldige närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 2–4 anses vara den anmälningsskyldiges egna.

11 § Anmälningsskyldigheten omfattar sådana aktier i bolaget som ägs av

1. den anmälningsskyldige,
2. make eller sambo till den anmälningsskyldige,
3. omyndigt barn under den anmälningsskyldiges vårdnad,
4. juridisk person, över vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande och med vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 2 eller 3 eller flera av dem tillsammans har en väsentlig ekonomisk gemenskap som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i detta, behöver anmälan endast göras av en av dem.

12 § Anmälan skall innehålla uppgift om

1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och adress,
2. bolagets firma,
3. vilket slag av insynsställning den anmälningsskyldige har,
4. antal eller värde och olika slag av aktier som den anmälningsskyldige tillsammans med närstående enligt 11 § första stycket 2–4 äger i bolaget,
5. storleken av ökningen eller minskningen av aktieinnehavet,
6. tidpunkten för ändringen eller ändringarna,
7. vilken persons aktieinnehav som ändrats och i förekommande fall dennes släktskap med eller anknytning till den anmälningsskyldige.

13 § Anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast 14 dagar efter det att

1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 antecknats hos bankinspektionen,
2. insynsställning uppkommit enligt 6 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 6 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §,
3. den som har insynsställning enligt 6 § fått vetskap om att närstående som avses i 11 § första stycket 2–4 innehar aktier i bolaget,
4. den anmälningsskyldige eller sådan närstående som avses i 11 § första stycket 2–4 förvärvat eller överlåtit aktie i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet.

14 § Värdepapperscentralen skall senast dagen efter det att anmälan enligt 10 § mottagits sända uppgift om dess innehåll till bankinspektionen och till bolaget.

15 § Aktiemarknadsbolag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över sådana arbets- eller uppdragstagare i bolaget som avses i 6 § första stycket 1–4 och 6.

Bolaget skall genast lämna en kopia av förteckningen till bankinspektionen och underrätta denna så snart någon ändring i förteckningen skett.

Förteckningen eller en kopia av den skall hållas tillgänglig för alla hos bolaget. Var och en har rätt att mot ersättning för kostnaderna få en kopia av förteckningen eller delar av den.

Bolaget skall genast skriftligen underrätta den som upptagits i förteckningen på grund av bestämmelsen i 6 § första stycket 3 eller 6 om dennes insynsställning och anmälningsskyldighet. Kopia av underrättelsen skall samtidigt sändas till bankinspektionen.

16 § Aktiemarknadsbolags moderföretag skall utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över dem som har sådan ställning i eller sådant uppdrag för moderföretaget som avses i 6 § första stycket 1–6. Bestämmelserna i 15 § andra–fjärde styckena skall tillämpas även på moderföretaget.

Skyldighet att upprätta avräkningsnota

17 § Vid köp eller byte av fondpapper skall avräkningsnota upprättas samma dag som avtal därom slutits.

Har avtalet avslutats i kommission skall en särskild avräkningsnota upprättas beträffande uppgörelsen mellan kommissionären och den för vars räkning kommissionären handlat (kommittenten).

Avräkningsnota skall upprättas på särskild blankett. Formulär till sådan blankett skall fastställas av bankinspektionen.

18 § Avräkningsnota skall om ej annat följer av andra stycket upprättas av

1. säljaren vid köp,
2. vardera parten vid byte.

Har, för egen eller annans räkning, avtalet slutits av en fondkommissionär, skall denne alltid upprätta avräkningsnota.

19 § En avräkningsnota skall innehålla uppgift om

1. kontrahenternas namn och adress,
2. vilken dag avtalet ingåtts,
3. det antal och de slag av fondpapper som omsatts,
4. köpeskillingen eller avtalat värde på de fondpapper som omsatts genom byte och den vid bytet avtalade mellanavgiften,
5. vem som upprättat notan.

Har avtalet avslutats i kommission skall detta anges i avräkningsnotan. Har annan än fondkommissionär handlat för någon annans räkning, skall i avräkningsnotan kommittentens namn och adress anges.

20 § Den som upprättat en avräkningsnota skall inom tre dagar sända en kopia av notan till motparten i avtalet. Har en fondkommissionär handlat för någon annans räkning skall en kopia av notan inom samma tid sändas också till kommittenten.

En fondkommissionär skall under minst tio år på betryggande sätt förvara de avräkningsnotor, som upprättats av denne.

21 § En fondkommissionär skall, på sätt bankinspektionen beslutar, lämna inspektionen uppgift om innehållet i de avräkningsnotor som upprättats.

Bestämmelser om viss förvaltning av fondpapper

22 § Den som yrkesmässigt förvaltar fondpapper för någon annans räkning är skyldig att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om förvaltningen. Detta gäller dock inte om förvaltningen är särskilt reglerad i annan lag.

23 § Finner bankinspektionen att förvaltningen bedrivs i former som

otillbörligen äventyrar enskildas kapitalinsatser eller annars är otillbörliga mot uppdragsgivare, får bankinspektionen skriftligen uppmana förvaltaren att rätta till missförhållandet på det sätt som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

Om förvaltaren inte följer uppmaningen, får bankinspektionen i särskilt beslut göra anmärkning om missförhållandet.

Bestämmelser om bankinspektionens utredande verksamhet

24 § Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 7 eller 8 § överträtts, får bankinspektionen begära in uppgifter i utredningssyfte. Inspektionen får begära in sådana uppgifter av

1. den som det finns anledning anta har överträtt 7 eller 8 §,
2. det aktiemarknadsbolag i vars aktier det finns anledning anta har skett otillåten handel eller handel som föranletts av otillåten åtgärd,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiemarknadsbolag som avses i 2 eller till den juridiska person som avses i 3.

Finns det anledning anta att någon har överträtt andra bestämmelser i denna lag och är överträdelsen belagd med straff, får bankinspektionen i utredningssyfte också infordra uppgifter av denne.

Registrering av aktieinnehav

25 § Bankinspektionen skall föra register som innehåller anmälningar som gjorts enligt 10 § (insynsställningsregister).

Uppgifter i insynsställningsregister avseende sådant aktieinnehav som inte längre omfattas av anmälningsskyldighet får avföras ur registret. Uppgifterna skall dock bevaras i minst tio år efter det att de avförts.

Hur man överklagar beslut

26 § Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos regeringen genom besvär.

Vite

27 § Om någon inte fullgör sin skyldighet enligt 21 §, 22 § eller 24 § första stycket 2–4 får bankinspektionen förelägga vite.

Ansvar

28 § Den som uppsåtligen bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § skall dömas till böter eller fängelse i högst sex månader eller, om brottet på grund av affärens omfattning eller annan omständighet är grovt, till fängelse i högst två år. Detta gäller dock inte om gärningen är belagd med straff i brottsbalken.

Den som av grov oaktsamhet bryter mot förbud enligt 7 eller 8 § skall dömas till böter eller fängelse i högst sex månader, om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

I fall som kan antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller som annars är ringa skall inte dömas till ansvar enligt första eller andra stycket.

För anstiftan av eller medhjälp till gärning som avses i denna paragraf skall inte dömas till ansvar.

29 § Till böter eller fängelse i högst sex månader skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 10 §,
2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av sin anmälningsskyldighet enligt 10 § eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 22 § eller 24 § första stycket 2–4,
3. underlåter att iaktta åliggande enligt 15 eller 16 §,

om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

30 § Till böter skall den dömas som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. underlåter att inom föreskriven tid upprätta avräkningsnota enligt 17 §,
2. underlåter att fullgöra åliggande enligt 20 eller 21 §,

om gärningen inte är belagd med straff i brottsbalken.

I ringa fall skall inte dömas till ansvar.

Förverkande

31 § Vinning av brott enligt 28 § skall förklaras förverkad om det inte är oskäligt.

Åtal

32 § Allmänt åtal för brott enligt denna lag får väckas endast efter medgivande av bankinspektionen.

Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985, då lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav och lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper skall upphöra att gälla.

Förekommer i lag eller annan författning hänvisning till föreskrift som ersatts genom bestämmelse i denna lag, skall hänvisningen i stället avse den nya bestämmelsen.

Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att anmäla innehav av sådana aktier som avses i 11 §, skall före utgången av juli 1985 anmäla innehavet. Har innehavet förut anmälts enligt lagen om registrering av aktieinnehav och har det därefter inte ökat eller minskat med 50 aktier eller mera eller, såvitt avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket skall likställas med aktier, inte ökat eller minskat med mer än 10 000 kronor, behöver anmälan dock inte ske.

2 Förslag till

Lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748)

Härigenom föreskrivs att 21 och 43 §§ fondkommissionslagen (1979: 748) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
21 §	
För kredit som fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet i fondpapper som har inregistrerats vid fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregistreras vid fondbörs.	
	Som säkerhet får också godtas aktier, som omfattas av sådant avtal som avses i 4 § första stycket 3 lagen (1985:000) om värdepappersmarknaden, om säkerheten är betryggande.
Om säkerhet som har ställts vid kreditens beviljande nedgår i värde under kredittiden, får även annan egendom eller borgen godtagas som tilläggssäkerhet.	
43 §	
Till bestridande av kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet skall fondkommissionär årligen *erlägga* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen. Bidraget får ej överstiga tre procent av det sammanlagda beloppet av de provisioner fondkommissionären under nästföregående räkenskapsår har uppburit på avtal som kommissionären har slutit i fråga om köp eller försäljning av värdepapper.	*För att täcka* kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet *och övervakning av värdepappersmarknaden* skall fondkommissionär årligen *betala* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen. Bidraget får ej överstiga tre procent av det sammanlagda beloppet av de provisioner fondkommissionären under nästföregående räkenskapsår har uppburit på avtal som kommissionären har slutit i fråga om köp eller försäljning av värdepapper.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

3 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	3 §
Avtal om att panthavare, om panten inte löses på utsatt tid, får sälja panten på offentlig auktion eller på fondbörs utan att iakttaga i lag föreskrivna former får träffas på annat sätt än som anges i 2 § första stycket.	Avtal om att panthavare, om panten inte löses på utsatt tid, får sälja panten på offentlig auktion eller på fondbörs *eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler*, utan att iakttaga i lag föreskrivna former får träffas på annat sätt än som anges i 2 § första stycket.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

4 Förslag till

Lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § och 9 kap. 17 § sekretesslagen (1980: 100)[1] skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse | *Föreslagen lydelse*

8 kap.

5 §

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondkommissionärs- och fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning av förhållandena på värdepappersmarknaden, för sådan uppgift om enskilds ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1. om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

9 kap.

17 §

Sekretess gäller, om inte annat följer av 18 §, i

1. utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål,

2. angelägenhet, som avser användning av tvångsmedel i sådant mål eller i annan verksamhet för att förebygga brott eller som avser sådan personalkontroll som enligt särskilda bestämmelser sker i fråga om tjänster av betydelse för rikets säkerhet,

3. åklagarmyndighets, polismyndighets eller tullmyndighets verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott

3. åklagarmyndighets, polismyndighets eller tullmyndighets verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott,

[1] Lagen omtryckt 1982: 1106.

Nuvarande lydelse | *Föreslagen lydelse*

4. bankinspektionens verksamhet för att uppdaga eller utreda brottsliga förfaranden på värdepappersmarknaden

för uppgift om enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde eller någon honom närstående lider skada eller men om uppgiften röjs.

Sekretess gäller i verksamhet, som avses i första stycket, för anmälan eller utsaga från enskild, om det kan antas att fara uppkommer för att någon utsätts för våld eller annat allvarligt men om uppgiften röjs.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst sjuttio år.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

5 Förslag till

Lag om ändring i konkurslagen (1921: 225)

Härigenom föreskrivs att 71 och 73 §§ konkurslagen (1921: 225) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

71 §[1]

Försäljning av lös egendom, som icke sker genom fortsättande av gäldenärens rörelse, skall äga rum på auktion eller i annan ordning efter vad förvaltaren finner vara mest fördelaktigt för boet.

Lös egendom, vari borgenär har panträtt eller annan särskild förmånsrätt, må ej i något fall utan hans samtycke säljas annorledes än å auktion, så framt hans rätt är av försäljningen beroende.

Samtycke som avses i andra stycket fordras icke, när förvaltaren vill genom fondkommissionär sälja på fondbörs *noterat värdepapper* till gällande *börspris* eller när fråga är om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Samtycke som avses i andra stycket fordras icke, när förvaltaren vill genom fondkommissionär sälja *värdepapper, noterat* på fondbörs *eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler*, till gällande *börs- eller marknadspris* eller när fråga är om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Skall fartyg, som ej är infört i skeppsregistret eller i motsvarande utländska register, luftfartyg som ej är registrerat, gods i fartyg eller gods i luftfartyg säljas, äge förvaltaren, där egendomen finnes inom riket, begära försäljning i den ordning som gäller för utmätt sådan egendom.

Är fråga om försäljning av registrerat skepp, registrerat luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg och finnes egendomen inom riket, skall vad i 70 § första och andra styckena sägs äga motsvarande tillämpning.

Skall gäldenären tillkommande rätt till andel i inteckning som belastar hans luftfartyg eller till sådant fartyg hörande reservdelar säljas, låte förvaltaren innan försäljning sker anskaffa särskild inteckningshandling å det gäldenären tillkommande beloppet, där laga hinder däremot icke möter. Skall försäljning ske av inteckningshandling, som innehaves av gäldenären och för vilken han är personligen ansvarig vare förvaltaren pliktig att, där ej gäldenären medgiver, att handlingen må försäljas med bibehållande av hans ansvarighet, förse handlingen med påskrift, varigenom gäldenären frikallas från ansvarighet.

Bestämmelserna i 70 § sista stycket äga motsvarande tillämpning, när gäldenären tillhörig lös egendom under konkursen skall säljas i den ordning som gäller för utmätt sådan egendom. I sådant fall skall förvaltaren dessutom, i den mån det är påkallat, i ärendet föra talan för borgenärer som ha förmånsrätt enligt 10 § förmånsrättslagen (1970: 979) samt genom brev underrätta borgenär om yrkande som han framställer på dennes vägnar.

[1] Senaste lydelse 1981: 825.

Nuvarande lydelse

Har borgenär lös egendom såsom pant eller eljest under panträtt i handom, äge han besörja, att egendomen varder såld å auktion eller, då fråga är om *å* fondbörs *noterat värdepapper*, genom fondkommissionär till gällande *börspris*; dock må sådan försäljning ej utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter första borgenärssammanträdet. Försäljning genom borgenärens försorg må ej heller ske, där förvaltaren vill lösa egendomen för konkursboets räkning; åliggande det borgenären att minst en vecka innan han vidtager åtgärd för egendomens försäljning hembjuda den åt förvaltaren till inlösen. Utgöres egendomen av fartyg eller av gods i fartyg eller i luftfartyg eller av intecknade reservdelar till luftfartyg, skall försäljningen ske i den ordning, som om dylik egendom, den där blivit utmätt, särskilt är stadgad. Skall egendomen säljas annorledes än utmätningsvis och är ej fråga om sådan försäljning av värdepapper, som enligt vad nyss sagts må ske utan auktion, må försäljningen ej äga rum å annan ort än den, där egendomen finnes, med mindre förvaltaren samtycker därtill; och låte borgenären förvaltaren minst tre veckor förut veta, när och var försäljningen skall ske. Har försäljning skett i annan än den för utmätt egendom stadgade ordning, vare borgenären pliktig att för förvaltaren redovisa för vad som influtit.

Föreslagen lydelse

73 §[2]

Har borgenär lös egendom såsom pant eller eljest under panträtt i handom, äge han besörja, att egendomen varder såld å auktion eller, då fråga är om *värdepapper noterat på* fondbörs *eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler*, genom fondkommissionär till gällande *börs- eller marknadspris;* dock må sådan försäljning ej utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter första borgenärssammanträdet. Försäljning genom borgenärens försorg må ej heller ske, där förvaltaren vill lösa egendomen för konkursboets räkning; åliggande det borgenären att minst en vecka innan han vidtager åtgärd för egendomens försäljning hembjuda den åt förvaltaren till inlösen. Utgöres egendomen av fartyg eller av gods i fartyg eller i luftfartyg eller av intecknade reservdelar till luftfartyg, skall försäljningen ske i den ordning, som om dylik egendom, den där blivit utmätt, särskilt är stadgad. Skall egendomen säljas annorledes än utmätningsvis och är ej fråga om sådan försäljning av värdepapper, som enligt vad nyss sagts må ske utan auktion, må försäljningen ej äga rum å annan ort än den, där egendomen finnes, med mindre förvaltaren samtycker därtill; och låte borgenären förvaltaren minst tre veckor förut veta, när och var försäljningen skall ske. Har försäljning skett i annan än den för utmätt egendom stadgade ordning, vare borgenären pliktig att för förvaltaren redovisa för vad som influtit.

Vill ej borgenären föranstalta om försäljningen, äge förvaltaren därom besörja. Dock må inteckning i luftfartyg eller reservdelar till sådant fartyg, vilken blivit av ägaren till den intecknade egendomen lämnad såsom pant, icke av förvaltaren säljas, utan äge han allenast låta sälja den rätt till andel i inteckningen, som efter ty särskilt är stadgat må tillkomma gäldenären.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

[2] Senaste lydelse 1981:825.

6 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse

Härigenom föreskrivs att 11 och 27 §§ lagen (1949: 722) om pantlånerörelse skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
11 §	
Har lån förfallit till betalning, *må* panten försäljas.	Har *ett* lån förfallit till betalning, *får* panten försäljas.
Åtgärder för försäljning må dock ej utan särskild begäran från låntagaren *vidtagas* tidigare än två månader efter lånets förfallodag. Försäljningen *må ej* ske *annorledes* än *å* offentlig auktion *å* den ort, där pantsättningen ägt rum, eller, då panten är *å* fondbörs *noterat värdepapper*, genom fondkommissionär till gällande *börspris*.	Åtgärder för försäljning *får* dock ej utan särskild begäran från låntagaren *vidtas* tidigare än två månader efter lånets förfallodag. Försäljningen *får inte* ske *på annat sätt* än *på* offentlig auktion *på* den ort, där pantsättningen ägt rum, eller, då panten är *ett värdepapper som noterats på* fondbörs *eller på sådan marknad som enligt 2 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs får bedrivas i fondbörsens lokaler*, genom fondkommissionär till gällande *börs- eller marknadspris*.
Försäljning *å* auktion skall minst åtta dagar i förväg kungöras i tidning inom orten med angivande *tillika* av lånets förfallodag eller, om flera panter *skola* försäljas, under vilken eller vilka månader förfallotiderna inträffat.	Försäljning *på* auktion skall minst åtta dagar i förväg kungöras i tidning inom orten med angivande *även* av lånets förfallodag eller, om flera panter *skall* försäljas, under vilken eller vilka månader förfallotiderna inträffat.
27 §[1]	
Talan mot polismyndighets beslut enligt denna lag *föres* hos länsstyrelsen genom besvär. *Mot länsstyrelsens* beslut *föres talan* hos *Konungen* genom besvär.	*Polismyndighetens* beslut enligt denna lag *får överklagas* hos länsstyrelsen genom besvär. *Länsstyrelsens* beslut *får överklagas* hos *regeringen* genom besvär.
Polismyndighets och *länsstyrelses* beslut *skola lända till efterrättelse utan hinder av förd klagan, där* ej *annorlunda förordnas*.	*Polismyndighetens* och *länsstyrelsens* beslut *skall gälla omedelbart, om* ej *annat föreskrivs*.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

[1] Senaste lydelse 1971: 1159.

7 Förslag till

Lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § aktiebolagslagen (1975: 1385)[1] skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
8 kap.	
5 §	
Styrelseledamot och verkställande direktör skall när de tillträder för införing i aktieboken anmäla sitt innehav av aktier i bolaget och i bolag inom samma koncern, om det ej skett dessförinnan. Förändringar i aktieinnehavet skall anmälas inom en månad.	
Första stycket gäller inte i *den mån* anmälningsskyldighet föreligger enligt *lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav.*	Första stycket gäller inte *om* anmälningsskyldighet föreligger enligt *lagen (1985:000) om värdepappersmarknaden.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

[1] Lagen omtryckt 1982: 739.

8 Förslag till

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

Härigenom föreskrivs att 34 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
34 §	
Till bestridande av kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet skall fondbörsen årligen *erlägga* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen.	*För att täcka* kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet *och övervakning av värdepappersmarknaden* skall fondbörsen årligen *betala* bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1985.

LAGRÅDET

Utdrag
PROTOKOLL
vid sammanträde
1985-03-12

Närvarande: f. d. regeringsrådet Paulsson, regeringsrådet Mueller, justitierådet Jermsten.

Enligt protokoll vid regeringssammanträde den 31 januari 1985 har regeringen på hemställan av chefen för finansdepartementet, statsrådet Feldt beslutat inhämta lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om värdepappersmarknaden,
2. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748),
3. lag om ändring i lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper,
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100),
5. lag om ändring i konkurslagen (1921: 225),
6. lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse,
7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385),
8. lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs.

Förslagen har inför lagrådet föredragits av hovrättsassessorn Magnus Lundeberg.

Förslagen föranleder följande yttranden.

Lagen om värdepappersmarknaden

8 §

Lagrådet:

I denna paragraf uppställs förbud för en person med insiderställning i ett aktiemarknadsbolag att i vissa andra situationer än som avses i 7 § för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktier i bolaget eller med råd eller på annat liknande sätt föranleda någon annan till handel med sådana aktier. Enligt vad som utsägs i remissprotokollet gäller som en grundläggande förutsättning för förbudet att insidern känner till en inte offentliggjord omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när den blir allmänt känd. Av motiven framgår vidare att, även om nu redovisade förhållanden föreligger, förbudet skall utlösas endast i vissa särskilda fall. Det ena är att den av insidern kända omständigheten ingår i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut, som ännu inte publicerats. Förekommer omständigheten inte i en sådan handling uppställs som villkor för att förbudet skall gälla – i viss anslutning till den informationssskyldighet från bolagens sida som föreskrivs i börsinregistrerings- eller OTC-avtal – att förhållandet "uppenbart är ägnat att väsentligt påverka marknadens uppfattning om bolaget".

Innebörden av det sist nämnda villkoret synes svårförståelig. Enligt lagrådets mening innebär villkoret inte något ytterligare krav utöver vad som innefattas i den generellt uppställda förutsättningen för förbudet, eller att omständigheten skall vara ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier. Är omständigheten sådan torde den också alltid vara ägnad att "väsentligt påverka marknadens uppfattning om bolaget". Om emellertid, som lagrådet förutsätter, avsikten är att uppställa längre gående krav för förbudets inträdande för det fall att den aktuella omständigheten saknar samband med årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut, skulle detta kunna uttryckas genom att för ifrågavarande alternativ som villkor för förbudet föreskrivs att omständigheten "*uppenbart* är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier". Lagtexten kan under sådana förhållanden utformas förslagsvis på följande sätt:

"Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag får även i annat fall än som avses i 7 § inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja aktie i bolaget eller med råd eller på annat liknande sätt föranleda någon till handel med sådan aktie

1. när han känner till en omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet om vilken upplysning lämnas i årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut, som ännu ej offentliggjorts, om omständigheten är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när den blir allmänt känd,

2. när han i annat fall känner till en inte offentliggjord omständighet i bolagets eller dess moderföretags verksamhet, om omständigheten uppenbart är ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när den blir allmänt känd."

10 och 11 §§

Lagrådet (Paulsson, Jermsten):

10 § innehåller bestämmelser om i vilken utsträckning innehav av aktier eller ändring av aktieinnehav skall anmälas av en insider. Huvudregeln är att innehav eller ändring som avser minst 50 aktier utlöser anmälningsskyldighet. Såvitt angår sådana värdehandlingar, som enligt 4 § andra stycket skall anses jämställda med aktier – exempelvis emissionsbevis, interimsbevis och konvertibla skuldebrev – skall i stället gälla en värdegräns om 10 000 kr.

De föreslagna bestämmelserna aktualiserar vissa tillämpningsfrågor. Lagtextens utformning ger närmast vid handen att varje sådan förändring av innehavet av aktier eller därmed jämställda värdepapper som innebär att den uppställda antals- eller värdegränsen uppnås skall föranleda anmälan. Om sådana värdepapper – de är alla, bortsett från vinstandelsbevisen, av det slag att de medför rätt för innehavaren att under vissa förutsättningar förvärva aktier i bolaget – senare byts ut mot aktier i sådan omfattning att 50-gränsen uppnås skall detta således medföra skyldighet att göra

anmälan, alltså även i det fall att innehavet av värdepapperen redan tidigare anmälts i samband med att de förvärvades. Det må vidare framhållas att värdepapper av här aktuellt slag ibland kan komma att ersättas av andra liknande värdepapper såsom ett led på vägen till det slutliga aktieförvärvet. Den som vill utnyttja genom nyemission eller på annat sätt erhållna teckningsrättsbevis för att skaffa nya aktier kommer sålunda som regel att också erhålla interimsbevis innan dessa i sin tur byts ut mot aktier; i sådant fall torde inte bara förvärvet av teckningsrättsbevisen utan även de båda följande utbytena föranleda anmälningsskydighet enligt paragrafen, förutsatt att varje ändring innebär att den uppsatta antals- eller värdegränsen uppnås.

Det synes kunna ifrågasättas om en anmälningsskyldighet av denna räckvidd i alla lägen är av behovet påkallad. Det bör bl. a. övervägas om ett förvärv av värdepapper genom emission, i vilken aktieägare har företrädesrätt att delta i förhållande till sitt aktieinnehav, skall behöva föranleda anmälningsskyldighet; ett sådant förvärv medför ju i och för sig inte någon relativ förändring av insiderns inflytande i bolaget. Det må i sammanhanget framhållas att förvärv av aktier genom fondemission ju är undantaget från anmälningsplikten.

Enligt 10 § tredje stycket skall, vid beräkningen av om ett aktieinnehav eller ändring i ett aktieinnehav har sådan omfattning att anmälningsskyldighet föreligger, aktier som ägs av den anmälningsskyldige närstående på det sätt som anges i 11 § första stycket 2–4 anses vara den anmälningsskyldiges egna. I 11 § föreskrivs att "anmälningsskyldigheten omfattar sådana aktier i bolaget som ägs av – – –", vartill under punkterna 2–4 fogats en uppräkning av vilka närstående som avses. De återgivna formuleringarna innebär att regeln om anmälningsskyldighet har kommit till grundläggande uttryck i båda dessa lagrum. En och samma rättsregel bör emellertid ges konstitutiv utformning endast på ett ställe. Med hänsyn härtill bör den föreslagna lagtexten jämkas, lämpligen på det sättet att den grundläggande bestämmelsen tas in i 11 § och att tredje stycket i 10 § ersätts med en hänvisning till regeln i 11 §. Om därvid bestämmelsen i 11 § uttrycks på principiellt samma sätt som skett i 10 § tredje stycket av det remitterade förslaget, eller att de närståendes aktier i förevarande sammanhang skall betraktas som den anmälningsskyldiges egna, vinns även att den föreslagna punkt 1 i 11 § kan utgå.

Biträds vad lagrådet sålunda förordat kan 10 och 11 §§ ges förslagsvis följande lydelse:

"*10 §* Den som – – –

Anmälningsskyldigheten gäller – – –

Av 11 § framgår att anmälningsskyldigheten omfattar även vissa närståendes aktieinnehav."

"*11 §* Vid tillämpning av 10 § skall följande aktier i bolaget anses som den anmälningsskyldiges egna, nämligen sådana som ägs av

1. make eller – – –
2. omyndigt barn – – –
3. juridisk person – – –

Om flera – – –"

Biträds lagrådets förslag föranleder detta jämkningar i 6, 7, 12 och 13 §§.

Mueller:

Enligt dessa paragrafer skall den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag (en s.k. insider) till Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag anmäla eget och vissa närstående fysiska och juridiska personers innehav av aktier m.m. i bolaget. Han skall också anmäla ändringar i sådana innehav av aktier m.m. i bolaget. Undantag från anmälningsskyldigheten föreslås gälla i vissa särskilt angivna fall främst när fråga är om mindre innehav eller mindre ändringar.

Formuleringen av den föreslagna lagtexten är emellertid inte helt tillfredsställande. Sålunda har insiderns skyldighet att anmäla sitt eget innehav och ändringar däri slagits fast två gånger, nämligen dels i 10 § första stycket, dels i 11 § första stycket 1. En annan brist är att skyldigheten att anmäla närståendes innehav och ändringar däri regleras först i 11 § första stycket 2–4 trots att denna skyldighet förutsätts redan i 10 § tredje stycket, som formellt avser endast en närmare bestämning av de undantag från anmälningsskyldighet för insiderns eget innehav och ändringar däri som föreslås i 10 § andra stycket. Med den föreslagna utformningen kommer också 10 § tredje stycket att belastas med en hänvisning framåt till en följande paragraf vilket gör lagtexten svårare att förstå.

Jag anser att nämnda brister måste undanröjas. Därvid bör lagtexten utformas mer rakt på sak och därmed mera lättläst än vad lagrådets majoritet föreslagit. Detta sker bäst genom att man i ett och samma stycke tar in såväl huvudregeln om insiderns skyldighet att anmäla eget innehav av aktier m.m. som huvudregeln om hans skyldighet att anmäla vissa närstående personers innehav av aktier m.m. En sådan teknisk utformning har tidigare accepterats av lagstiftaren. Se nu gällande bestämmelse i 4 § lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav. Nämnda stycke och en föreskrift om skyldighet för insidern att anmäla ändringar i sitt eget och sina närståendes innehav av aktier m.m. bör tas in i 10 §.

De föreslagna reglerna om undantag från anmälningsskyldigheten bör därefter samlas i 11 §. Därvid bör det undantag som avses i 10 § andra stycket 1 i det remitterade förslaget av språkliga skäl brytas ut till ett eget stycke. I fråga om undantagen enligt punkterna 2–4 föreslår jag vissa förtydliganden i syfte att markera att vad som sägs om innehav och ändring i innehav gäller det antal aktier m.m. som sammanlagt ägs av insidern och av honom närstående personer.

Om lagtexten utformas i enlighet med vad som här anförts behövs inte någon uttrycklig föreskrift av den innebörd som finns i 10 § tredje stycket i det remitterade förslaget.

I enlighet med det anförda föreslår jag lagtexten i 10 och 11 §§ utformas på följande sätt:

"*10 §* Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen till värdepapperscentralen anmäla hur många aktier i bolaget som ägs av

1. honom själv,
2. hans make eller sambo,
3. omyndigt barn under hans vårdnad,
4. juridisk person, över vars verksamhet han har ett väsentligt inflytande och med vilken han eller någon som avses under 2 eller 3 eller flera av dem tillsammans har en väsentlig ekonomisk gemenskap som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse.

Anmälningsskyldigheten omfattar även ändring i nämnda personers aktieinnehav."

"*11 §* Den som har sådan insynsställning som avses i 6 § första stycket 3 eller 6 är inte skyldig att göra anmälan enligt 10 §, förrän han tagit emot underrättelse enligt 15 § fjärde stycket eller 16 §.

Anmälningsskyldigheten gäller inte heller

1. om de personer som avses i 10 § första stycket 1–4 sammanlagt innehar mindre än 50 aktier eller, om deras innehav avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,
2. om ändring i det sammanlagda innehavet efter senast gjord anmälan inte uppgår till 50 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 4 § andra stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kronor,
3. om ökning i det sammanlagda innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i detta, behöver anmälan göras endast av en av dem."

Om mitt förslag till ändringar i den föreslagna lagtexten godtas, bör de hänvisningar till 11 § första stycket 2–4, som finns i 6 § första stycket 7, 7 § tredje stycket, 12 § 4 samt 13 § 3 och 4, ändras till att avse 10 § första stycket 2–4.

Mitt förslag till lydelse av 10 och 11 §§ kan behöva ändras i anledning av den omprövning av de föreslagna reglerna om anmälningsskyldighet som jag strax kommer att föreslå.

Jag övergår nu till att behandla vissa frågor om den närmare innebörden av de i 10 § föreslagna reglerna om skyldighet att anmäla ändringar i innehav av aktier. Enligt 4 § andra stycket skall dessa regler tillämpas även på en rad andra typer av värdepapper, bl. a. emissionsbevis och interimsbevis. Det är inte helt klart vilka ändringar bl. a. i samband med nyemission som skall anmälas enligt dessa bestämmelser. Det torde dock vara möjligt att tolka de föreslagna bestämmelserna så att exempelvis en insider

som deltar i en nyemission kan bli skyldig att göra anmälan vid följande tre tillfällen. Det första blir när han får det antal teckningsrättsbevis som belöper på hans aktieinnehav, om värdet av dessa bevis uppgår till 10 000 kr. Nästa tillfälle inträffar när insidern, efter att ha tecknat och betalt nya aktier till det antal som motsvarar antalet teckningsrättsbevis, får interimsbevis värda minst 10 000 kr. Det tredje tillfälle då en anmälningsskyldighet uppkommer är när insidern byter ut sina interimsbevis mot nya aktier, om dessa är minst 50.

Utifrån syftet med den föreslagna anmälningsskyldigheten kan det ifrågasättas om det finns tillräckliga skäl för att kräva en anmälan angående förvärvet av teckningsrättsbevisen och angående utbytet av interimsbevisen mot nya aktier. Ingen av dessa åtgärder ändrar nämligen insiderns totala engagemang i det berörda aktiemarknadsbolaget. Det bör här erinras om att förvärv som föranletts av en fondemission eller av en s. k. split, enligt 10 § andra stycket 4 i det remitterade lagförslaget aldrig behöver anmälas just därför att ett sådant förvärv inte påverkar förvärvarens totala engagemang i bolaget. Det bör också erinras om att ett åsidosättande av anmälningsskyldigheten – utom i ringa fall – föreslås kunna bestraffas med böter eller fängelse i högst sex månader.

Vad jag här har anfört om anmälningar i samband med nyemission är också tillämpligt i vissa andra situationer exempelvis i samband med emissioner av konvertibla skuldebrev m. m. enligt 5 kap. aktiebolagslagen.

Jag förordar att de föreslagna reglerna om anmälningsskyldighet omprövas och förtydligas med beaktande av vad jag här anfört.

13 §

Lagrådet:

Här stadgas att den i 10 § föreskrivna anmälningsskyldigheten skall fullgöras inom 14 dagar från det vissa i punkterna 1–4 närmare angivna förhållanden inträffat. Såvitt angår närståendes innehav av aktier anges i punkt 3 att tiden skall räknas från det insidern fick vetskap om den närståendes innehav. Beträffande en närståendes förvärv eller överlåtelse av aktier skall tiden däremot enligt punkt 4 räknas från själva transaktionstillfället. Rimligen bör dock även för detta senare fall gälla att tiden skall räknas från det insidern fick kännedom om affären. I lagtekniskt hänseende kan detta uppnås genom att remissförslagets punkt 4 får bilda punkt 3 och därvid reglera endast insiderns egna transaktioner medan punkt 3 om närståendes innehav flyttas ner som punkt 4 och där får avse även den närståendes förvärv och överlåtelser. Biträds detta kan punkterna 3 och 4, med vissa redaktionella jämkningar, utformas enligt följande:

"3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet,

4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 11 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav."

14–16 §§

Lagrådet:

I 14 § föreskrivs att värdepapperscentralen till bl. a. bolaget skall sända uppgift om inkomna anmälningar om innehav av aktier eller ändring i innehavet. 15 och 16 §§ reglerar skyldigheten för ett aktiemarknadsbolag resp. dess moderföretag att föra förteckning över personer med insiderställning. Enligt tredje stycket av 15 §, vilket även gäller för fall som avses i 16 §, skall denna förteckning eller en kopia av den hos bolaget hållas tillgänglig för envar, och den som vill har rätt att mot ersättning få en kopia av förteckningen eller delar av den.

Den nu återgivna bestämmelsen om skyldighet för bolaget att tillhandahålla viss handling m. m. gäller således endast insiderförteckningen. Någon motsvarande regel beträffande insideranmälningar om aktieinnehav eller ändring däri har däremot inte upptagits i lagförslaget. Detta skiljer sig således i denna del från regleringen i 1971 års lag om registrering av aktieinnehav (se 7 och 9 §§). Lagrådet ifrågasätter om inte den nya lagen bör kompletteras med en motsvarande bestämmelse för anmälningar enligt 10 §. En lagregel av detta slag synes enklast kunna åstadkommas om 14 § kompletteras med ett stycke av innehåll, som motsvarar 15 § tredje stycket.

24 §

Lagrådet:

Denna paragraf innehåller regler om bankinspektionens möjligheter att infordra uppgifter i anledning av viss misstanke om överträdelse av förbudsbestämmelse i 7 eller 8 §.

I specialmotiveringen anges att det yttersta syftet med ifrågavarande befogenhet är att möjliggöra bedömningen av om fallet bör föranleda en åtalsanmälan. I det följande konstateras bl. a. att en sådan bedömning kan göras "utan att förhållandena genomlysts på det sätt som enligt 23 kap. rättegångsbalken skall ske vid förundersökning".

Enligt lagrådets mening kan sistnämnda uttalande måhända ge anledning till det missförståndet att bankinspektionens utredning alltid måste mynna ut i ett ställningstagande till frågan huruvida ett medgivande till åtal skall lämnas i det aktuella fallet. En sådan ordning framstår inte som ändamålsenlig. Det måste nämligen förutsättas att förhållandena ibland kan vara sådana att bankinspektionen på grund av inhämtade uppgifter inte anser sig ha tillräckligt underlag för ett slutligt ställningstagande i åtalsanmälningsfrågan men väl finner skäl föreligga att påkalla att den misstänkta överträdelsen blir föremål för den vidgade utredning som kan ske inom ramen för en förundersökning. Ett sådant tillvägagångssätt kan bl. a. tänkas bli aktuellt då det finns anledning anta att någon "med råd eller på annat därmed jämförligt sätt" har föranlett annan att göra viss transaktion med aktier. Det må tilläggas att bankinspektionens utredning inte kan

jämställas med och givetvis inte ersätter en förundersökning enligt rättegångsbalken. Det är tillräckligt att i detta hänseende påpeka att bankinspektionens möjlighet att införskaffa uppgifter under sin utredning enligt förevarande paragraf är begränsad.

28 §

Lagrådet:

Paragrafen innehåller föreskrifter om straff för brott mot lagens centrala förbudsbestämmelser.

Första stycket gäller uppsåtligt brott mot förbud enligt 7 eller 8 §. För sådan gärning, som till skillnad från utredningens förslag inte getts någon särskild beteckning, anges två straffskalor. Den strängare skall tillämpas om brottet på grund av transaktionens omfattning eller annan omständighet är "grovt".

Det är av flera skäl nödvändigt att en fällande brottmålsdom alltid ger otvetydigt besked om för vilket brott någon döms. I syfte att underlätta en sådan ordning, särskilt i fall då en gradindelning görs, används ibland även inom specialstraffrätten systemet med särskilda brottsbeteckningar (jfr t. ex. 3 § första stycket lagen 1951:649 om straff för vissa trafikbrott). Anses en sådan namngivning av andra orsaker inte nödvändig eller lämplig synes åter behovet av att tydligt kunna särskilja brotten regelmässigt tillgodoses på det sättet att bestämmelserna om "ringa" eller "grovt" fall tas in i särskilda paragrafer (jfr t. ex. 34–36 §§ konkurrenslagen 1982:729) eller i varje fall i olika stycken av samma paragraf (jfr t. ex. 52 § förfogandelagen 1978:262). Lagrådet förordar att någon av nu nämnda metoder tillämpas också i detta sammanhang.

I andra stycket av paragrafen ges bestämmelser om straff för brott mot förbud enligt 7 eller 8 § som sker av grov oaktsamhet. Lagrådet ifrågasätter om det här finns något praktiskt behov av ett uttryckligt undantag för fall då gärningen är belagd med straff i brottsbalken.

29 och 30 §§

Lagrådet:

Lagrådet ifrågasätter även beträffande i förevarande paragrafer intagna straffbestämmelser huruvida det finns något behov av undantag för fall då gärningen är belagd med straff i brottsbalken.

Kostnaderna för bankinspektionens övervakning av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden föreslås i remissprotokollet skola täckas genom avgifter från fondkommissionärerna och Stockholms fondbörs. Bestämmelser som möjliggör en sådan avgiftsbeläggning har intagits i 43 § fondkommissionslagen och 34 § lagen om Stockholms fondbörs. Enligt lagrådets mening har emellertid bestämmelser med sådant syfte sin naturliga plats i lagen om värdepappersmarknaden. Lagrådet föreslår där-

för att till nämnda lag fogas en särskild paragraf av innehåll att fondkommissionär och Stockholms fondbörs årligen, enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen, skall betala bidrag för att täcka kostnaden för bankinspektionens verksamhet med övervakning enligt lagen. Biträds detta behövs inte de ändringar i nu aktuellt hänseende, som föreslagits i remissprotokollet.

Lagen om ändring i fondkommissionslagen

43 §

Lagrådet:

Här erinras om att lagrådet i det föregående föreslagit att frågan om bidrag till täckande av bankinspektionens kostnader för övervakning av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden skall regleras i nämnda lag. Biträds detta erfordras ej ändring i förevarande paragraf.

Lagen om ändring i sekretesslagen

Lagrådet:

Förslaget innebär att ändring görs i två paragrafer. I 8 kap. 5 §, som bl. a. gäller bankinspektionens tillsyn över bank- och kreditväsendet samt fondkommissionärs- och fondbörsväsendet, införs ett nytt andra stycke angående sådana särskilda uppgifter som bankinspektionen infordrat med stöd av den föreslagna nya lagen om värdepappersmarknaden. Vidare innebär förslaget att ett tillägg görs i 9 kap. 17 § sekretesslagen, som nu i huvudsak gäller sekretess vid förundersökning i brottmål samt åklagarmyndighets, polismyndighets och tullmyndighets verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott.

Det föreslagna nya andra stycket i 8 kap. 5 § omfattar enligt ordalagen alla uppgifter om enskildas ekonomiska och personliga förhållanden vilka bankinspektionen "i utredningssyfte" har infordrat med stöd av 24 § lagen om värdepappersmarknaden. Av specialmotiveringen framgår dock att avsikten är att frågan om sekretess för sådana uppgifter helt skall regleras i 9 kap. 17 §. I specialmotiveringen till sistnämnda paragraf anges som skäl härför att frågerätten enligt 24 § har "förundersökningskaraktär" och att den därför "ansetts i sekretesshänseende böra likställas med en sådan undersökning".

Lagrådet har under 24 § lagen om värdepappersmarknaden redan konstaterat att den utredning som det där är fråga om ingalunda kan jämställas med en förundersökning i brottmål utan har ett helt annat och mycket mer begränsat syfte än som anges i 23 kap. 2 § rättegångsbalken, nämligen att i bästa fall ge tillräckligt underlag för ett slutligt ställningstagande i frågan om medgivande till åtal enligt 32 § lagen om värdepappersmarknaden. Det finns i sammanhanget således anledning att närmast göra en jämförelse

med vad som t. ex. gäller beträffande riksbankens befattning med frågor om överträdelser av valutalagstiftningen (jfr bl. a. 5, 7 och 12 §§ valutalagen 1939: 350, 13 och 20 §§ valutaförordningen 1959: 264 samt 9 kap. 5 § sekretesslagen). På grund av vad nu anförts förordar lagrådet att den föreslagna ändringen i 9 kap. 17 § sekretesslagen inte genomförs. Vid sådant förhållande kommer det nya andra stycket i 8 kap. 5 §, i enlighet med den föreslagna ordalydelsen, att bli tillämpligt på samtliga uppgifter som infordras med stöd av 24 § lagen om värdepappersmarknaden. Eftersom en sådan lösning emellertid får till följd att även uppgifter angående bl. a. misstanke om brott, till skillnad från vad som förutsatts i remissen, kommer in under bestämmelsen synes det där intagna rekvisitet lämpligen böra kompletteras med orden "eller men".

Lagen om ändring i lagen om Stockholms fondbörs

Lagrådet:

Här erinras om att, under den förutsättning som lagrådet redovisat vid lagen om ändring i fondkommissionslagen, ändring inte behöver göras i lagen om Stockholms fondbörs.

Övriga lagförslag

Lagrådet lämnar förslagen utan erinran.

FINANSDEPARTEMENTET

Utdrag
PROTOKOLL
vid regeringssammanträde
1985-03-21

Närvarande: statsministern Palme, ordförande, och statsråden Lundkvist, Feldt, Sigurdsen, Gustafsson, Leijon, Hjelm-Wallén, Peterson, Andersson, Bodström, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Holmberg, Hellström, Thunborg, Wickbom

Föredragande: statsrådet Feldt

Proposition med förslag till lag om värdepappersmarknaden

---

1 Anmälan av lagrådets yttrande

Föredraganden anmäler lagrådets yttrande[1] över förslag till

1. lag om värdepappersmarknden,
2. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748),
3. lag om ändring i lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper,
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100),
5. lag om ändring i konkurslagen (1921: 225),
6. lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse,
7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385),
8. lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs.

Föredraganden redogör för lagrådets yttrande och anför.

Lagrådet har inte haft något att erinra mot de grundläggande reglerna i de remitterade lagförslagen eller mot lagstiftningens allmänna utformning. De erinringar och ändringsförslag som lagrådet har fört fram avser i huvudsak lagtekniska frågor. Jag vill redan nu förutskicka att jag i väsentliga delar kan biträda lagrådets synpunkter och ändringsförslag. Vidare förordar jag att några ändringar av främst redaktionell art görs i förslagen.

Förslaget till lag om värdepappersmarknaden

8 §

Som lagrådet påpekat var avsikten med förslaget i lagrådsremissen att längre gående krav skall ställas för att förbud skall inträda för det fall att en

[1] Beslut om lagrådsremiss fattat vid regeringssammanträde 1985-01-31.

ej offentliggjord, kurspåverkande omständighet inte har samband med årsredovisning, delårsrapport eller årsbokslut. Den omständighet som utlöser förbudet bör därför också enligt min mening *uppenbart* vara ägnad att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier då den blir allmänt känd. Jag föreslår därför att paragrafen, dock med viss redaktionell jämkning, utformas i enlighet med vad lagrådet förordat.

10 och 11 §§

Lagrådet har inledningsvis ifrågasatt om en person i insynsställning skall vara skyldig att anmäla även sådana ändringar i innehavet som uppkommit genom att en typ av värdepapper bytts ut mot en annan. Lagrådet har också tagit upp frågan om förvärv av värdepapper genom emission, i vilken aktieägare har företrädesrätt att delta i förhållande till sitt aktieinnehav, skall behöva föranleda anmälningsskyldighet. Som framgår av lagrådsremissen föreslås att förvärv av aktier genom fondemission undantas från anmälningsplikten medan aktieförvärv genom t.ex. nyemission skall föranleda anmälan. Enligt min mening föreligger avgörande skillnader mellan aktier som förvärvas genom fondemission och sådana som förvärvas genom nyemission. Vid fondemission får sålunda aktieägaren nya aktier utan att någon betalning erläggs, vilket inte är fallet vid nyemission. En ökning av aktieinnehavet vid fondemissionen kan därför sägas komma till stånd utan att aktieägaren vidtar någon ytterligare åtgärd. Vid nyemission däremot måste aktieägaren/insidern teckna nya aktier i bolaget för att en ökning av innehavet skall komma till stånd. Vill han inte öka sitt innehav kan han i stället helt eller delvis sälja teckningsrätterna till de nya aktierna. Det kan därför sägas vara ovisst om och i vilken omfattning någon ökning av aktieinnehavet kommer till stånd genom en nyemission. Jag kan därför inte biträda lagrådets förslag om att förvärv av aktier genom emission, i vilken aktieägare har företrädesrätt att delta i förhållande till sitt aktieinnehav, generellt skall undantas från anmälningsskyldighet.

Beträffande frågan om en person i insynsställning skall vara skyldig att anmäla varje ändring i innehavet som uppkommer genom att en typ av värdepapper byts ut mot en annan typ av värdepapper är även jag av uppfattningen att anmälan inte skall behöva ske varje gång som den uppsatta antals- eller värdegränsen passerats. Mot bakgrund av att jag nyss förordat att något generellt undantag från anmälningsskyldigheten inte bör gälla vid andra emissioner än fondemission är jag dock inte beredd att föreslå annan ändring i anmälningsskyldigheten än att undantag också görs för interimsbevis som erhållits i utbyte mot annat sådant värdepapper som i lagförslaget likställs med aktier. Detta innebär följande. Anmälan skall ske när insidern erhåller teckningsrättsbevis men inte då dessa bevis byts mot interimsbevis. När interimsbevisen byts ut mot aktier skall också anmälan ske. Vidare skall anmälan ske när interimsbevis förvärvats på annat sätt än genom utbyte; allt under förutsättning att den föreslagna antals- eller värdegränsen uppnåtts.

Vad avser utformningen av 10 och 11 §§ kan jag ansluta mig till den av lagrådets majoritet föreslagna lösningen. Jag föreslår därför att 10 och 11 §§ jämkas i enlighet med vad lagrådet förordat. Därutöver föreslår jag att i 10 § andra stycket som en ny punkt 5 införs det av mig förordade undantaget för utbyte av värdepapper mot interimsbevis.

Ändringarna föranleder jämkningar i 6, 7, 12 och 13 §§.

13 §

Jag ansluter mig till lagrådets uppfattning att tiden för anmälningsskyldighetens fullgörande även när det gäller närståendes förvärv eller överlåtelse av aktier skall räknas från det insidern fått kännedom om affären. På grund härav föreslår jag att paragrafen ändras i enlighet med vad lagrådet förordat.

14–16 §§

En skyldighet för aktiemarknadsbolagen att endast hålla en förteckning över personer med insynsställning utan uppgift om deras anmälningar om aktieinnehav och ändringar i innehavet tillgänglig för allmänheten skulle vara av begränsat värde för att tillgodose kravet på offentlighet. Det är emellertid enligt min mening inte erforderligt att bolagen i den föreslagna lagen åläggs att föra ett särskilt register över de anmälningsskyldigas innehav av aktier och ändringar i innehavet. Jag föreslår därför, såsom också lagrådet förordat, att bolagen åläggs att hålla de uppgifter om anmälningarnas innehåll som värdepapperscentralen enligt 14 § skall sända till bolaget tillgängliga för var och en. Liksom när det gäller förteckningen skall var och en ha rätt att mot ersättning få kopia av de uppgifter om anmälningarnas innehåll som finns hos bolaget. Jag delar lagrådets uppfattning att bestämmelserna härom bör fogas till 14 § som ett nytt andra stycke.

Enligt 9 § första stycket 3 i den nuvarande insiderlagen kan bl. a. underlåtenhet att hålla förteckning enligt den lagen tillgänglig m. m. medföra straff. Underlåtenhet att hålla förteckning över insiders tillgänglig m. m. enligt 15 och 16 §§ VPL har belagts med straff i 29 § första stycket 3 VPL. Jag föreslår därför att även underlåtenhet att iaktta 14 § andra stycket VPL straffbeläggs i 29 § första stycket 3 VPL.

24 §

Jag ansluter mig till vad lagrådet uttalat till förtydligande av vad som anförts i specialmotiveringen till paragrafen.

28 §

Jag har i lagrådsremissen föreslagit att några särskilda brottsbenämningar för brott mot förbuden inte införs. För att det tydligare skall framgå att överträdelser mot förbudet är gradindelade föreslår jag med anledning av vad lagrådet anfört att bestämmelserna om grovt brott tas in i ett nytt andra stycke.

Jag kan vidare dela lagrådets uppfattning att det knappast finns något praktiskt behov av ett uttryckligt undantag från bestämmelserna i andra stycket av det remitterade förslaget för det fall att ett brott, som sker av grov oaktsamhet, är belagt med straff i brottsbalken. Jag föreslår därför att undantaget utgår. På grund av att jag nyss förordat att bestämmelserna om grovt brott skall utgöra ett särskilt stycke i paragrafen kommer bestämmelserna om brott på grund av grov oaktsamhet att återfinnas i tredje stycket. Ändringen föranleder viss jämkning i det nya fjärde stycket.

29 och 30 §§

Jag delar lagrådets uppfattning att det inte heller här finns något behov av undantag för det fall då gärningen är belagd med straff i brottsbalken. Jag föreslår därför att bestämmelserna härom utgår.

Som framgått under 14–16 §§ har i 29 § första stycket 3 även underlåtenhet att iaktta åliggande enligt 14 § andra stycket straffbelagts.

33 §

Paragrafen saknar motsvarighet i det remitterade förslaget till lag om värdepappersmarknaden.

Jag ansluter mig till lagrådets mening att bestämmelser om avgiftsbeläggning för att täcka bankinspektionens kostnader för övervakningen av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden bör ha sin plats i nämnda lag. En ny paragraf av innebörd att fondkommissionär och Stockholms fondbörs årligen, enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen, skall betala bidrag för att täcka kostnaden för bankinspektionens övervakning enligt lagen bör därför införas i VPL. På grund härav föreslår jag vidare att de i lagrådsremissen intagna förslagen till lag om ändring i 43 § fondkommissionslagen och i lagen om Stockholms fondbörs utgår.

Förslaget till lag om ändring i fondkommissionslagen

Som framgått av 33 § förslaget till lag om värdepappersmarknaden föreslås att den i lagrådsremissen föreslagna ändringen i 43 § fondkommissionslagen utgår (jfr dock avsnitt 3 nedan).

Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen

Jag ansluter mig till vad lagrådet uttalat. Jag föreslår därför att ändringen i 9 kap. 17 § sekretesslagen inte genomförs. Som lagrådet förordat bör därför till de föreslagna bestämmelserna i 8 kap. 5 § andra stycket, andra meningen sekretesslagen göras ett tillägg så att sekretess även gäller om den uppgiftsskyldige kan antas lida men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten. Dessutom föreslås en mindre redaktionell jämkning.

Lagen om ändring i lagen om Stockholms fondbörs

Som framgått ovan av 33 § förslaget till lag om värdepappersmarknaden föreslås att den i lagrådsremissen föreslagna ändringen utgår.

2 Resursbehov

Jag har i lagrådsremissen förordat att tillsynen av efterlevnaden av bestämmelserna i den föreslagna värdepappersmarknadslagen skall ankomma på bankinspektionen. Förutom att undersöka om förbuden mot insiderhandel överträtts skall inspektionen också handha vissa uppgifter när det gäller registrering av aktieinnehav. Inspektionen får enligt förslaget också ytterligare uppgifter när det gäller att övervaka viss yrkesmässig förvaltning av värdepapper som inte redan står under inspektionens tillsyn.

Som jag redan påpekat i avsnitt 2.11 i lagrådsremissen har bankinspektionen under remissbehandlingen (se bil. 3 avsnitt 10.1) framhållit att av utredningens förslag i första hand bevakning och behandling av insiderfrågor kommer att kräva omfattande och kvalificerade insatser. Härtill kommer ändrade och i vissa avseenden helt nya administrativa rutiner. Inspektionen delar därför utredningens uppfattning (se betänkandet s. 186) att de nya arbetsuppgifterna motsvarar insatser av minst två kvalificerade handläggare. Effekterna av de föreslagna bestämmelserna är i hög grad beroende av att tillräckliga resurser ställs till inspektionens förfogande.

Av lagrådsremissen framgår vidare att kostnaderna för bankinspektionens övervakning av bestämmelserna i den föreslagna värdepappersmarknadslagen skall finansieras genom att bidrag tas ut från fondkommissionärerna och Stockholms fondbörs. Jag har tidigare i min anmälan av lagrådets yttrande föreslagit att en särskild bestämmelse om detta tas in i värdepappersmarknadslagen.

För att de nya insiderreglerna skall få någon effekt är det enligt min mening ofrånkomligt att särskilda resurser avdelas för att bankinspektionen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt den föreslagna lagen. I annat fall riskeras att reglerna blir eftersatta och att det ökade skyddet för investerarna på värdepappersmarknaden stannar på papperet.

Inspektionen har i sitt remissyttrande pekat på att dess uppgifter i anledning av den av utredningen föreslagna skyldigheten att rapportera förändringar i ägarförhållandena i aktiemarknadsbolagen (flaggning) till någon liten del kan sammanfalla med inspektionens åtagande att i samarbete med statistiska centralbyrån (SCB) ta fram viss aktieägarstatistik. För denna verksamhet har inspektionen redan erhållit resurser. Eftersom jag inte nu lägger fram något förslag om rapportering av ägarförändringar i enlighet med vad utredningen föreslagit blir i och för sig inspektionens behov av resursförstärkning något mindre än om utredningens förslag till

fullo genomförts. De särskilda resurser som bankinspektionen fått för aktieägarstatistiken bör emellertid i viss utsträckning kunna utnyttjas för de uppgifter som åläggs inspektionen enligt värdepappersmarknadslagen. Jag gör därför den bedömningen att bankinspektionen behöver ytterligare en kvalificerad handläggare för att kunna fullgöra sina åligganden enligt värdepappersmarknadslagen. Jag avser att återkomma till denna fråga i samband med att utgiftsstaten för inspektionen skall fastställas i regleringsbrevet för 1985/86.

3 Finansbolagens och fondkommissionärernas bidrag för att täcka kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet

Enligt 19 § lagen (1980: 2) om finansbolag skall finansbolag årligen erlägga bidrag för att täcka kostnaden för inspektionens tillsynsverksamhet. Bidraget får inte överstiga 0,005 % av nettovärdet av tillgångarna i bolagets finansieringsverksamhet närmast föregående räkenskapsår.

För fondkommissionärerna (banker i egenskap av fondkommissionärer och fondkommissionsbolag) gäller att de enligt 43 § fondkommissionslagen (1979: 748) skall erlägga bidrag för att täcka kostnaden för bankinspektionens tillsyn. Bidraget får inte överstiga 3,0 % av det sammanlagda beloppet av de provisioner fondkommissionären under nästföregående räkenskapsår har uppburit på avtal som kommissionären har slutit i fråga om köp eller försäljning av värdepapper.

Bidragen från finansbolagen och fondkommissionärerna skall tas ut inom de angivna ramarna med de belopp och enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

Bankinspektionen har i en skrivelse den 8 november 1984 till regeringen föreslagit bl. a. att finansbolagslagen ändras så att det bidrag som högst får tas ut av finansbolagen höjs från 0,005 % till 0,02 % och att fondkommissionslagen ändras, dels så att de sammanlagda intäkterna i rörelsen under nästföregående räkenskapsår läggs till grund för beräkningen, dels så att bidragsdebiteringen enligt fondkommissionslagen begränsas till att enbart omfatta fondkommissionsbolagen. Det bidrag som högst får tas ut skulle därvid bestämmas till 1,5 %.

Som skäl till ändringarna har bankinspektionen anfört bl. a. följande.

Sedan finansbolagen kom under inspektionens tillsyn har det tillsynsbidrag som tagits ut hela tiden varit den högsta tillåtna. Trots detta har full kostnadstäckning aldrig åstadkommits utan det balanserade underskottet har ständigt ökat. För att inom loppet av några år bli av med det balanserade underskottet behövs en inte obetydlig höjning av bidraget.

Beträffande fondkommissionsbolagens intäkter för åren 1981–1983 har inspektionen uppmärksammat att de provisioner (courtageintäkter) som ligger till grund för bidragsberäkningen i genomsnitt motsvarar endast ca

hälften av de totala intäkterna. Fondkommissionsbolagen har under senare år breddat sin verksamhet och fått allt större intäkter på bl. a. emissionsverksamhet, kreditgivning och egenhandel. Skillnaderna är betydande i fråga om courtageintäkternas andel av de totala intäkterna i de olika fondkommissionsbolagen och varierade år 1983 mellan 11 och 78 %. Vissa fondkommissionsbolag får till följd av nuvarande beräkningsgrunder en förhållandevis högre resp. lägre avgift att erlägga till inspektionen på grund av bolagens verksamhetsinriktning. Till saken hör även att nya bolag tillkommit under 1983–84, s. k. penningmäklarföretag. Deras huvudsakliga verksamhet är handel med penningmarknadsinstrument och de saknar därför i stort sett courtageintäkter i vedertagen bemärkelse. Dessa bolag skulle till följd härav endast lämna ett otillräckligt bidrag för tillsynen.

Inspektionen föreslår att de sammanlagda intäkterna i rörelsen under nästföregående räkenskapsår läggs till grund för bidragsberäkningen. Beträffande räntor och intäkter av egen värdepappershandel gäller därvid att dessa redovisas netto. Samtidigt föreslår inspektionen att bidragsdebiteringen enligt fondkommissionslagen begränsas till att enbart omfatta fondkommissionsbolag från att tidigare ha omfattat även bankerna i egenskap av fondkommissionärer. Bankernas bidrag får härvid rymmas inom ramen för de bidrag som de har att erlägga enligt banklagarna.

Efter remiss har yttranden avgivits av Svenska bankföreningen, Finansbolagens förening och Svenska fondhandlareföreningen. Bankföreningen och fondhandlareföreningen har lämnat förslaget till ändring i fondkommissionslagen utan erinran.

I yttrandet från Finansbolagens förening framhålls bl. a. följande.

Föreslagen ändring slår orimligt hårt mot de större finansbolagen och står inte i proportion till den tillsyn inspektionen utövar över dem. Nuvarande schablon för beräkning av bidraget bör ersättas med en fast och en volymberoende del. För framtiden ifrågasätter föreningen om inte inspektionen kan fakturera varje enskilt finansbolag efter använd tid.

Oavsett vilken beräkningsmodell som tillämpas är föreslagen bidragshöjning oacceptabel. En upptrappning av det bidrag som högst får tas ut av finansbolagen bör ske i en mer måttlig takt än vad inspektionen föreslagit. För innevarande år bör sålunda den totala bidragssumman högst fördubblas. Om den av föreningen föreslagna konstruktionen med en fast och en volymberoende del väljs skulle resp. bidragssummor bli ungefär lika stora i kronor räknat.

Bankinspektionen har med anledning av yttrandet från Finansbolagens förening anfört bl. a. följande. Den av inspektionen föreslagna ändringen av finansbolagslagen vidhålls. Bidragsuttaget för 1985 föreslås dock bli bestämt till 0,01 %. Inspektionen kan inte biträda föreningens förslag om uppdelning av bidraget.

För egen del får jag anföra följande. En självklar utgångspunkt är att kostnaderna för inspektionens tillsyn över finansbolagen skall täckas av

bolagen. Lagen om finansbolag bör därför ändras så att det blir möjligt att ta ut bidrag som täcker tillsynskostnaderna. Den uppdelning av bidraget från finansbolagen på en fast och en rörlig del som Finansbolagens förening föreslagit tillämpas inte beträffande någon annan institutgrupp som står under bankinspektionens tillsyn. Enligt min mening finns inte tillräcklig anledning att ändra sättet för beräkning av bidraget.

Om finansbolagslagen ändras i överensstämmelse med förslaget avser jag att föreslå regeringen att bidragssatsen för finansbolagen bestäms till 0,01 % för år 1985.

Beträffande den föreslagna ändringen av fondkommissionslagen finner jag att bankinspektionens redovisning av fondkommissionsbolagens fördelning av rörelseintäkterna visar att grunden för beräkning av bidrag till bankinspektionen bör ändras. Bolagets totala intäkter bör läggas till grund för beräkningen. Vid beräkning av de sammanlagda intäkterna skall ränteintäkter och intäkter av egen värdepappershandel redovisas netto. Det bidrag som högst får tas ut kan med denna beräkningsgrund bestämmas till 1,5 %. Inspektionens kostnad för tillsynen av bankinstituts fondkommissionsrörelse får täckas av de bidrag som bankinstituten betalar enligt banklagarna.

De föreslagna lagändringarna är av så enkel beskaffenhet att lagrådets hörande skulle sakna betydelse.

4 Hemställan

Jag hemställer att regeringen föreslår riksdagen att anta

dels de av lagrådet granskade lagförslagen med vidtagna ändringar,

dels ett inom finansdepartementet upprättat förslag till lag om ändring i lagen (1980: 2) om finansbolag.

5 Beslut

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

Innehåll

Propositionen ... 1
Propositionens huvudsakliga innehåll ... 1
Propositionens lagförslag ... 3
1. lag om värdepappersmarknaden ... 3
2. lag om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748) ... 10
3. lag om ändring i lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper ... 11
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100) ... 12
5. lag om ändring i konkurslagen (1921: 225) ... 13
6. lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse ... 16
7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385) ... 17
8. lag om ändring i lagen (1980: 2) om finansbolag ... 18

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 31 januari 1985 . 19
1 Inledning ... 19
2 Allmän motivering ... 20
2.1 Allmänna utgångspunkter ... 20
2.2 Förbuden mot insiderhandel ... 26
2.2.1 Allmänt om förbudens avgränsning ... 26
2.2.2 Förbud mot handel inför offentligt erbjudande om aktieförvärv ... 27
2.2.3 Förbud mot handel i andra fall ... 30
2.2.3.1 Allmänna synpunkter ... 30
2.2.3.2 Begränsningen till vissa värdepapper ... 31
2.2.3.3 Personkretsens avgränsning ... 33
2.2.3.4 Väsentlighetsrekvisitet ... 38
2.2.4 Undantag från förbuden ... 41
2.2.5 Följder av att förbud överträds ... 44
2.2.5.1 Straffansvar ... 44
2.2.5.2 Förverkande ... 46
2.2.6 Registreringsskyldighet ... 48
2.2.7 Bankinspektionens övervakning av insiderreglerna ... 52
2.3 Skyddet för investerare i vissa uppdragsförhållanden ... 54
2.4 Rapportering av ägarförändringar m. m. ... 57
2.5 Övervakningen av värdepappersmarknaden ... 63
2.6 Fondhandelslagen ... 65
2.7 Handel med fondpapper för egen del av befattningshavare m. fl. hos fondkommissionär ... 67
2.8 OTC-aktier som säkerhet ... 70
2.9 Sekretessbestämmelser ... 73
2.10 Ikraftträdande m. m. ... 74
2.11 Kostnader och finansiering ... 75
3 Upprättade lagförslag ... 76
4 Specialmotivering ... 76
4.1 Förslaget till lag om värdepappersmarknaden ... 78
4.2 Förslaget till lag om ändring i fondkommissionslagen ... 112
4.3 Förslaget till lag om ändring i lagen om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper ... 113
4.4 Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen ... 114
4.5 Förslaget till lag om ändring i konkurslagen ... 116
4.6 Förslaget till lag om ändring i lagen om pantlånerörelse ... 118
4.7 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen ... 118
4.8 Förslaget till lag om ändring i lagen om Stockholms fondbörs 119

5 Hemställan 119
6 Beslut 119

Bilaga 1 Sammanfattning av värdepappersmarknadsutredningens betänkande (SOU 1984: 2) Värdepappersmarknaden .. 120
Bilaga 2 Värdepappersmarknadsutredningens författningsförslag 129
Bilaga 3 Sammanställning av remissyttranden 143
Bilaga 4 De remitterade lagförslagen 227

Utdrag ur lagrådets protokoll den 12 mars 1985 243
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 21 mars 1985 ... 253

Norstedts Tryckeri, Stockholm 1985