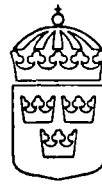


Regeringens proposition

1985/86: 151

om viss lagstiftning beträffande
aktieoptioner



Prop.
1985/86: 151

Regeringen föreslår riksdagen att anta det förslag som har tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 20 mars 1986.

På regeringens vägnar

Ingvar Carlsson

Bengt K.Å. Johansson

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås att aktieoptioner jämställs med fondpapper såvitt avser lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden. Detta innebär bl. a. att förbuden mot insiderhandel samt skyldigheten att upprätta avräkningsnota även kommer att gälla aktieoptioner.

Lag om ändring i lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs att 4, 7, 9 och 16 §§ lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

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, interimbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som utgivits av aktiemarknadsbolag eller av någon annan i vars ställe aktiemarknadsbolaget trätt.

Aktieoption jämställs i denna lag med fondpapper. De bestämmelser som gäller aktie i aktiemarknadsbolag gäller också aktieoption avseende aktie i sådant bolag. Därvid skall utfärdande av köpoption likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna.

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 samfälliga innehavet.

7 §

Har en svensk juridisk person beslutat att till en vidare krets lämna ett offentligt erbjudande om förvärf 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.

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 § fjärde stycket.

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 i 7 och 8 §§ gäller inte

1. 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,

2. för befattningshavare hos fondkommissionär i fråga om utfärdande, köp eller försäljning av aktieoption för fondkommissionärens räkning, om fondkommissionären i särskilt avtal utfäst sig att på begäran ange kurser på aktieoptioner och att till dessa kurser utfärda, köpa eller sälja aktieoptioner.

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.

2. köp av annat än aktieoption då omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning av annat än aktieoption då omständigheten är ägnad att höja kursen,

3. försäljning av aktier som tillhör ett konkursbo,

4. innehavare av aktieoption att, den dag optionens löptid går ut, lösa de aktier optionen avser eller sälja optionen,

5. utfärdare av aktieoption att i samband med lösen sälja eller köpa de aktier som optionen avser.

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.

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, 2, 4–6. Bestämmelserna i 15 § andra–fjärde styckena skall tillämpas även på moderföretaget.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1986.

Den som vid lagens ikraftträdande är skyldig att göra anmälan om innehav av aktieoption enligt 10 §, skall göra det senast den 1 september 1986.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 20 mars 1986

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Feldt, Leijon, Hjelm-Wallén, Andersson, Bodström, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Holmberg, Hellström, Wickbom, Johansson, Hulterström, Lindqvist

Föredragande: statsrådet Johansson

Proposition om viss lagstiftning beträffande aktieoptioner

1 Inledning

Under de senaste åren har den svenska värdepappersmarknaden genomgått betydande förändringar. I början av 1980-talet ökade omsättningen av aktier vid Stockholms fondbörs mycket kraftigt. Kurserna för flertalet aktier steg brant. En ny marknad för organiserad handel med aktier i små och medelstora företag har vuxit fram genom OTC-marknaden. Stora förändringar har även skett på penningmarknaden. Nya penningmarknadsinstrument som statsskuldväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat och olika typer av reverser har introducerats på marknaden. Även volymmässigt har en betydande utveckling skett på penningmarknaden.

Den lagstiftning som reglerar handeln med värdepapper har också förnyats och kompletterats under de gångna åren, senast genom lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden (prop. 1984/85: 157, NU 29, rskr 405). Genom värdepappersmarknadslagen, som trädde i kraft den 1 oktober 1985, har den svenska aktiemarknaden fått moderna regler för att förhindra insiderhandel med aktier och liknande värdepapper.

Det är emellertid inte bara på penningmarknaden som nya instrument utvecklats. Som ett komplement till handeln med aktier har i andra länder, främst USA, vuxit fram ett nytt placeringsinstrument kallat aktieoption.¹ Därmed avses en rätt att inom en angiven tid köpa eller sälja ett visst antal redan utgivna aktier för en i förväg bestämd kurs. Under sommaren 1985 har organiserad handel med standardiserade aktieoptioner kommit i gång också i Sverige.

Eftersom aktieoptioner i flera avseenden inte omfattas av de bestämmelser som reglerar handeln med värdepapper i Sverige, har bankinspektionen

¹ Termen aktieoption motsvarar vad som i prop. 1985/86: 140, såvitt avser förslag till lag om ändring i lagen (1983: 1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper, betecknas "köp- och säljoptioner, som avser aktier". Skälet till att termen aktieoption används här är att i detta ärende endast behandlas optioner beträffande aktier medan prop. 1985/86: 140 även behandlar optioner avseende konvertibla skuldebrev.

i en skrivelse till regeringen den 31 januari 1985 föreslagit att aktieoptioner skall klassificeras som fondpapper i den lagstiftning som reglerar handeln med värdepapper. Av tidsskäl kunde dock framställningen inte beaktas i det arbete avseende proposition med förslag till värdepappersmarknaden som vid denna tidpunkt pågick i finansdepartementet.

Bankinspektionens framställning har remissbehandlats.

Remissyttrandena har avgetts av riksskatteverket, hovrätten för Nedre Norrland, kammarrätten i Göteborg, konsumentverket, fullmäktige i Sveriges riksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, kommerskollegium, näringsfrihetsombudsmannen, Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, styrelsen för Stockholms fondbörs, SHIO-Familjeföretagen, Föreningen auktoriserade revisorer, Kooperativa förbundet, Landsorganisationen i Sverige, Aktiefrämjandet, Stockholms handelskammare, Svenska bankföreningen, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska handelskammarförbundet, Svenska OTC-föreningen, Svenska revisorssamfundet, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges aktiesparares riksförbund, Företagareförbundet, Sveriges industriförbund, Sveriges värdepappersfonders förening, Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag och Sveriges finansanalytikers förening.

Till protokollet i detta ärende bör fogas som *bilaga 1* bankinspektionens framställning.

Bankinspektionens framställning innehåller ej några lagförslag. Remissyttrandena innehåller därför i huvudsak endast principiella ställningstaganden till frågan om aktieoptioner skall klassificeras som fondpapper. Jag kommer i detta ärende inte att föreslå annat än att aktieoptioner skall jämföras med fondpapper, såvitt avser lagen om värdepappersmarknaden. Angående denna särskilda fråga innehåller inspektionens framställning inte mer än att aktieoptioner bör omfattas av lagen om värdepappersmarknaden. Eftersom remissyttrandena, med något enstaka undantag som redovisas under avsnitt 3.2, således inte innehåller några yttranden över de lagförslag som jag här lägger fram har någon sammanställning av yttrandena inte fogats som bilaga till protokollet. En sammanställning finns dock tillgänglig i finansdepartementet (Dnr 409/85).

2 Aktieoptioner – bakgrund

I bl. a. 1 § fondkommissionslagen (1979:748), 1 § lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs och 4 § första stycket lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden anges vilka värdepapper som betecknas fondpapper. Fondpapper är aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond. Som utvecklats i lagrådets yttrande över förslagen till ny fondkommissions- och börslagstiftning (prop. 1978/79:9, s. 260 f., jfr s. 294 f.) är således fondpapper en klart avgränsad grupp inom det större begreppet värdepapper. Begreppet värdepapper brukas i lagspråk för att helt allmänt beskriva dokument som representerar ett överlåtbart värde.

Jag har i avsnitt 1 nämnt att det under senare tid, som komplement till aktier, utvecklats ett nytt placeringsinstrument – aktieoption. En aktieoption innebär att en part – optionsutfärdaren – åtar sig att sälja eller köpa en aktiepost till ett i optionen angivet pris, under förutsättning att den som åtagandet riktar sig till önskar utnyttja optionen och meddelar detta till utfärdaren inom den tid som angetts i optionen. En aktieoption kan således antingen avse rätten men inte skyldigheten att köpa aktierna (köpoption eller call option) eller rätten men inte skyldigheten att sälja aktierna (säljoption eller put option). För denna rätt betalar utfärdarens motpart en ersättning – s. k. premium – till utfärdaren. Den som förvärvat aktieoptionen kan därefter överlåta denna till annan.

En aktieoption avser således rätten att köpa eller sälja redan utgivna aktier. Den skiljer sig därigenom från de optionsrätter som funnits på den svenska kapitalmarknaden under ett antal år. Vad jag tänker på är de skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som nämns i 5 kap. 1 § aktiebolagslagen (1975:1385). Optionsrätten kan knytas till ett särskilt optionsbevis, som kan skiljas av från skuldebrevet. En sådan optionsrätt ger innehavaren rätt att till en bestämd kurs inom viss tid teckna nya aktier i bolaget och påverkar därigenom bolagets aktiekapital. Eftersom en aktieoption avser redan utgivna aktier påverkas inte bolagets aktiekapital genom transaktioner med sådana optioner.

Skälet till att aktieoptioner tilldragit sig stort intresse utomlands och att de nu också introducerats i vårt land anses främst vara att de öppnar möjlighet till ett mer nyanserat risktagande. Optionen ger större valmöjligheter och innebär ytterligare utveckling av riskkapitalmarknaden. Innehavare av aktier kan genom att utfärda aktieoptioner i viss utsträckning gardera sig mot kursfall, samtidigt som avkastningen på aktierna ökar genom de premier som utfärdaren erhåller. Den som förvärvar optionen och som uppenbarligen har en annan uppfattning om den framtida kursutvecklingen kan för en begränsad insats – den premie han betalar för optionen – tillgodogöra sig den förväntade uppgången av kursen. På motsvarande sätt beaktar utfärdaren av säljoption – dvs. den som utfäster sig att köpa aktierna – en uppgång av kursen medan innehavaren – dvs. den som förvärvat optionen – garderar sig mot att kursen går ned.

För att handeln med aktieoptioner skall utvecklas krävs emellertid att villkoren standardiseras. Först då kan förutsättningar skapas för en utvecklade optionsmarknad. Sådana utvecklade marknader finns bl. a. i USA, Kanada, Storbritannien, Nederländerna och Förbundsrepubliken Tyskland.

Under sommaren 1985 har, som jag tidigare nämnt, en optionsmarknad grundad på standardiserade avtal kommit i gång också i Sverige. Jag vill därför här något uppehålla mig vid hur denna marknad är organiserad och hur handeln där går till.

Som framgår av bankinspektionens framställning och av vad jag redan anfört är en aktieoption inte ett fondpapper. Skäl kan emellertid anföras för att den skall anses vara ett värdepapper. Yrkesmässigt utövad handel med värdepapper för annans räkning i eget namn, dvs. fondkommissionsrörelse (jfr 1 § 1 fondkommissionslagen), får drivas endast efter tillstånd av

bankinspektionen. Sådan verksamhet står under inspektionens tillsyn. Under år 1985 har inspektionen meddelat ett bolag – Optionsmäklarna OM Fondkommission Aktiebolag (Optionsmäklarna) – som handlar med aktieoptioner tillstånd att driva fondkommissionsrörelse. Optionsmäklarna, som ägs av företagets grundare samt Investment AB Carnegie, AB Investor och Förvaltnings AB Providentia, har inrättat en marknad i optioner för några av de större börsföretagens aktier. En förutsättning för en optionsmarknad är nämligen att det bolag för vars aktier optioner utfärdas gett ut ett stort antal aktier. Dessa skall ha stor spridning och vara föremål för livlig omsättning. Handeln avser för närvarande endast köpoptioner i ett knappt tiotal börsregistrerade aktieslag. Senare under året avser dock Optionsmäklarna att låta verksamheten även omfatta säljoptioner.

För handeln med standardiserade köpoptioner har Optionsmäklarna efter samråd med bankinspektionen fastställt särskilda allmänna villkor. Av dessa framgår bl. a. följande. Optionsmäklarna utgör ena parten i varje optionstransaktion. Den andra parten kan vara en enskild fysisk eller juridisk person eller en annan fondkommissionär. Denne kan vara endera optionsutfärdare, dvs. den som säljer rätten att förvärva aktierna, eller optionshavare, dvs. köpare av rätten att förvärva aktierna. I fråga om säljoptioner är förhållandena de motsatta, dvs. optionsutfärdaren för binder sig att, om så påfordras, köpa aktierna medan optionshavaren förvärvar rätten att, om han så vill, försälja aktierna. Parterna måste skriftligen åta sig att följa de allmänna villkor för handeln som ställts upp av Optionsmäklarna. Villkoren innebär, såvitt avser köpoptioner, bl. a. att optionsutfärdaren skall vara ägare till de aktier som svarar mot optionen. Dessa skall deponeras och pantförskrivas hos bank eller hos annan av Optionsmäklarna godkänd fondkommissionär.

Varje köpoption ger innehavaren rätten att till i optionen angivet pris per aktie (lösenpriset) och inom i optionen angiven tid (löptiden) köpa 100 aktier av angivet slag. Löptiden på en option är i princip nio, sex eller tre månader. Optionsmäklarna anger till vilken kurs de är beredda att köpa och sälja utfärdade optioner. På motsvarande sätt är det tänkt att varje säljoption skall ge innehavaren rätten att till angivet pris inom löptiden sälja 100 aktier.

För varje optionsaffär upprättas en avräkningsnota. De köp- och säljkurser som Optionsmäklarna ställer på optionerna distribueras till banker och andra fondkommissionärer samt publiceras i vissa tidningar.

Innan jag övergår till att redogöra för mina överväganden vill jag helt kort beskriva de handlingsalternativ som står utfärdaren-säljaren och köparen till buds.

Utfärdaren-säljaren av en köpoption har två alternativ. Han kan låta möjligheten att optionen utnyttjas stå kvar till slutdagen. Detta innebär att innehavaren-köparen då kan lösa aktierna till fastställt pris eller, om dagskursen på aktierna är lägre än enligt optionen, låta optionen förfalla. Utfärdaren-säljaren kan också kvitta. Detta går till så att han till det pris – premium – som då gäller köper en option, som kvittas mot den tidigare utfärdade optionen. En sådan kvittning måste äga rum innan optionen utnyttjats. När kvittning har skett upphör skyldigheten att sälja de med optionen avsedda aktierna.

Köparen-innehavaren av en köption har tre alternativ. Han kan utnyttja optionen. Detta innebär att han köper – löser – aktierna under optionens löptid till det överenskomna lösenpriset. Vilka aktier som skall lösas avgörs av Optionsmäklarna genom lottning bland de optioner, som utfärdats till det lösenpris som gäller för den aktuella optionen. Köparen-innehavaren kan också han kvitta. Detta innebär att optionen säljs tillbaka till Optionsmäklarna till gällande marknadspris. Köparen-innehavaren kan slutligen också låta optionen förfalla. Detta innebär att optionen blir värdelös. När det gäller säljoptionen är alternativen de motsatta.

3 Överväganden

3.1 Allmänna utgångspunkter

I samband med att Optionsmäklarna i juni 1985 öppnade för handel med standardiserade köptioner avseende aktier på den svenska marknaden beslöt styrelsen för Stockholms fondbörs att tillsätta en arbetsgrupp (Börsens Optionsgrupp) för att utreda och överväga frågor om organisationen av och ansvaret för den framtida optionsmarknaden i Sverige. Arbetsgruppen avlämnade i januari 1986 en rapport benämnd "Utredning och överväganden om en framtida svensk marknad för standardiserade optioner". Börsstyrelsen, som ställt sig bakom de i rapporten uttalade slutsatserna, har överlämnat rapporten till finansdepartementet för beaktande i lagstiftningsarbetet i anledning av bankinspektionens framställning.

I rapporten diskuteras bl. a. organisationen av optionsmarknadens centrala funktioner. Därmed avses i första hand marknadsplats, vars operativa huvuduppgift är att svara för prisbildning och att upprätta förslag till avslut mellan köpare och säljare, och clearingfunktion, vars uppgift är att binda samman parterna och tillse att kravet på solvens är uppfyllt.

Arbetsgruppen har diskuterat tre olika modeller beträffande organisationsformen. En av dem är en privat organisation med begränsad ägarkrets och driven i vinstsyfte. En annan är en neutral serviceorganisation med spritt ägande, som drivs utan vinstsyfte. En tredje modell är en organisation efter mönster av Värdepapperscentralen. I rapporten redovisas olika synpunkter på modellerna. Arbetsgruppen konstaterar att det, eftersom optionsmarknaden uppenbarligen har flera beröringspunkter med aktie marknaden och därmed Stockholms fondbörs, ligger närmast till hands att inrikta ansträngningarna på den modell som har formen av en neutral serviceorganisation med spritt ägande och driven utan vinstsyfte. Tre av arbetsgruppens fem ledamöter har senare i en skrivelse till finansdepartementet anfört att optionshandeln enligt deras mening inte bör länkas in under fondbörsen. I stället bör man finna andra former i samverkan med handeln och baserade på hittills vunna erfarenheter.

Börsens Optionsgrupp framhåller att formerna för optionsmarknaden i vissa avseenden behöver utredas ytterligare, t. ex. avseende vilka olika aktörer som skall få uppträda på marknaden och vilka handelsregler som krävs för optionshandeln. När det gäller regler om börsstopp och insider-

handel anser arbetsgruppen emellertid att lagregler härom omedelbart torde kunna införas med avseende på optionshandeln.

För egen del vill jag anföra följande.

Den av Optionsmäklarna i juni 1985 startade handeln med aktieoptioner har snabbt vuxit i omfattning. Enligt uppgift omsatte handeln med köpoptioner 505 milj. kr. under år 1985, varav nästan hälften eller 250 milj. kr. under december månad. Bolaget avser att under 1986 introducera även handel med säljoptioner. Det finns därför anledning utgå från att handeln med aktieoptioner på samma sätt som skett på flera håll i utlandet kommer att öka kraftigt.

Aktieoptioner faller inte in under den definition på fondpapper som finns i fondkommissionslagen, lagen om Stockholms fondbörs och värdepappersmarknadslagen. Detta innebär bl.a. att de bestämmelser som har tillkommit för att trygga en sund utveckling av handeln med aktier inte är tillämpliga på aktieoptioner. Enligt min mening blir det nödvändigt att i likhet med vad som gäller för aktiehandeln skapa garantier för att även handeln med aktieoptioner bedrivs så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

I den rapport som har utarbetats på uppdrag av börsstyrelsen har behandlats olika alternativ i fråga om hur handeln i framtiden bör organiseras liksom de närmare formerna för handeln. En lösning som enligt min mening bör ligga nära till hands är att på något sätt knyta handeln till Stockholms fondbörs och därmed till börsstyrelsens ansvarsområde. Som arbetsgruppen har anfört behövs emellertid ytterligare utredning, innan det går att avgöra frågan om hur handeln bör organiseras och de närmare förutsättningarna för handeln. Jag avser att senare ta ställning till frågan hur det behövliga beslutsunderlaget skall tas fram. Jag kommer då också att överväga om det finns anledning att ta upp andra frågor rörande aktieoptioner.

Det finns emellertid enligt min mening anledning att särskilt undersöka om inte lagstiftning redan nu behövs i två avseenden. Som framgått av min redogörelse för Börsens Optionsgrupps utredning förordas där att regler omedelbart införs såvitt avser börsstopp och insiderhandel.

Bestämmelser om börsstopp finns i 25 § lagen om Stockholms fondbörs och 24 § fondkommissionslagen. Enligt fondbörslagen får börsstyrelsen, om särskilda skäl föreligger, besluta att handel och notering skall avbrytas i fråga om fondpapper av visst slag. Om sådant beslut fattats får enligt fondkommissionslagen en fondkommissionär inte vid eller utanför börsen avtala eller medverka till avtal om köp eller försäljning av fondpapper som beslutet avser.

Som jag tidigare framhållit är aktieoptioner inte fondpapper. Optionsmäklarna, som har tillstånd av bankinspektionen att driva fondkommissionsrörelse och följaktligen står under inspektionens tillsyn, har emellertid i de allmänna villkor som reglerar affärer i köpoptioner tagit in föreskrifter av innebörd att handel och notering samt utnyttjande av option inte kan ske när börsstopp råder för den underliggande aktien. De allmänna villkoren har tillkommit efter samråd med bankinspektionen. Jag utgår från att bankinspektionen inte godtar någon ändring av villkoren i detta avseende.

de. Trots att en aktieoption inte är ett fondpapper bör det vidare enligt min mening ligga nära till hands att tolka förbudet i 24 § fondkommissionslagen för fondkommissionär att under börsstopp avtala eller medverka till avtal om köp eller försäljning av fondpapper, som omfattas av börsstopp, så att det även gäller handel med aktieoptioner. En aktieoption kan nämligen sägas vara ett avtal om att i framtiden eventuellt köpa eller sälja de med optionen avsedda aktierna. Jag anser mig därför också kunna förutsätta att fondkommissionärer inte medverkar till handel med aktieoptioner när börsstopp råder för de underliggande aktierna. Mot bakgrund av vad jag anfört anser jag inte att det nu finns något omedelbart behov av att föreslå särskilda regler om börsstopp avseende aktieoptioner. Frågan får övervägas närmare i det fortsatta arbetet i fråga om aktieoptioner.

Annorlunda förhåller det sig när det gäller regler om insiderhandel med aktieoptioner. Det har i den allmänna debatten från skilda håll påpekats att den som har kännedom om förtrolig, kurspåverkande information avseende ett bolag, som har aktier i vilka sker handel med standardiserade optioner, kan utnyttja sina kunskaper till att göra vinstgivande affärer med aktieoptioner. Eftersom aktieoptioner inte omfattas av de förbud mot insiderhandel med aktier och vissa andra värdepapper, som finns i värdepappersmarknadslagen, är detta för närvarande inte olagligt. Inte heller omfattas aktieoptioner av värdepappersmarknadslagens bestämmelser om anmälan och registrering m. m. Möjligheterna att undersöka om och i vad mån insidertransaktioner med aktieoptioner förekommer är därför små. Nu angivna förhållanden är enligt min mening otillfredsställande. En grundläggande förutsättning för handeln med värdepapper är nämligen att alla aktörer på marknaden skall ha lika möjligheter att få kännedom om kurspåverkande information. Jag anser därför att den lucka som uppstått i värdepappersmarknadslagen genom att aktieoptioner introducerats på den svenska marknaden omgående bör täppas till.

3.2 Förbud mot insiderhandel avseende aktieoptioner m. m.

Mitt förslag: I värdepappersmarknadslagen införs en bestämmelse som jämställer aktieoptioner med fondpapper. Detta innebär bl. a. att bestämmelserna mot förbud mot insiderhandel också kommer att gälla aktieoptioner avseende aktier i aktiemarknadsbolag. Transaktioner avseende aktieoptioner skall alltid anmälas.

Vidare föreslås en mindre teknisk justering av det nuvarande registreringsförfarandet.

Bankspektionens förslag: Inspektionen har föreslagit att aktieoptioner skall omfattas av värdepappersmarknadslagen.

Remissinstanserna: Ingen remissinstans har haft någon erinran i sak mot att värdepappersmarknadslagen också skulle gälla aktieoptioner. Endast två remissvar – Svenska bankföreningens samt Sveriges industriförbunds

och Stockholms handelskammars – innehåller synpunkter på hur aktieoptioner skall inlemmas i värdepappersmarknadslagen.

Bankföreningen har, med instämmande av *Post- och Kreditbanken*, *PK-banken*, ifrågasatt om anmälningsskyldigheten enligt 10 § värdepappersmarknadslagen måste fullgöras obetingat för att möjliggöra kontroll av att förbudet inte överträds. Till skillnad från avsikten vid förvärv av teckningsrättsbevis och liknande är optionsverksamheten inriktad mera på omsättning av utfärdade optioner framför att dessa utnyttjas för aktieförvärv. En anmälningsskyldighet synes därför onödigt betungande och av begränsat värde från kontrollsynpunkt.

Industriförbundet och *Stockholms handelskammare* har i ett gemensamt yttrande ifrågasatt om optionerna bör omfattas av en skyldighet att anmäla innehav. En sådan anmälningsskyldighet kan bli administrativt mycket betungande om optionerna blir föremål för livlig omsättning.

Skälen för mitt förslag: Lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden trädde i kraft den 1 oktober 1985. I 7 och 8 § finns bestämmelser till skydd mot obehörigt utnyttjande av förtrolig företagsinformation. Bestämmelserna innebär i korthet följande (för en fullständig beskrivning hänvisas till prop. 1984/85: 157, NU 29). I vissa närmare angivna fall gäller förbud för fysisk person som har anknytning till ett aktiemarknadsbolag – företag som har gett ut börsregistrerade eller OTC-noterade aktier – att köpa eller sälja aktier i bolaget när han har tillgång till särskild, ännu ej offentliggjord information. Den som omfattas av förbuden får inte heller köpa eller sälja aktier för annans räkning eller med råd eller på annat liknande sätt förändra annan till sådan handel.

Enligt 4 § andra stycket skall vad som föreskrivs om aktie i aktiemarknadsbolag också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och vinstandelsbevis som getts ut av aktiemarknadsbolag eller av någon annan i vars ställe aktiemarknadsbolaget trätt.

Enligt 7 § förbjuds handel inför offentligt erbjudande om aktieförvärv. Förbudet gäller för alla dem som i egenskap av arbets- eller uppdragstagare hos ett aktiemarknadsbolag fått kännedom om att bolaget lämnat eller fått ett offentligt erbjudande. Förbudet gäller också vissa större aktieägare i bolagen. Av 8 § framgår att förbud mot handel också gäller för den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag när han känner till vissa närmare angivna omständigheter som på visst sätt är ägnade att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier när de blir allmänt kända. Vilka fysiska personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag och således omfattas av förbudet i 8 § framgår av 6 §. Hit hör bl. a. styrelseledamöter, verkställande direktör, vissa ledande befattningshavare och kvalificerade uppdragstagare samt större aktieägare.

I 9 § finns vissa undantag från förbuden i 7 och 8 §§.

Den som bryter mot förbuden i 7 eller 8 § kan enligt 28 § dömas till böter eller fängelse. Vid uppsåtligt, grovt brott är maximistraflet två års fängelse. Enligt 31 § kan vinning av brott enligt 28 § förklaras förverkad, om det inte är oskäligt.

Av 10 § framgår att den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag

skall anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag. I vissa fall gäller dock undantag från anmälningsskyldigheten. Överträdelse av bl. a. bestämmelserna om anmälan kan föranleda ansvar enligt 29 §.

17 § föreskriver att avräkningsnota skall upprättas vid köp eller byte av fondpapper. Av 19 § framgår vad en avräkningsnota skall innehålla. Den som bryter mot bestämmelserna om avräkningsnotor m. m. kan i vissa fall fällas till ansvar enligt 30 §.

I 22 och 23 §§ finns bestämmelser om viss förvaltning av fondpapper. Bestämmelserna tar sikte på sådan verksamhet som bedrivs av fristående fondpappersförvaltare, dvs. förvaltare som ej står under bankinspektionens tillsyn.

Som jag nämnt i avsnitt 3.1 anser jag att även aktieoptioner skall omfattas av förbudet mot insiderhandel enligt 7 och 8 §§. Innan jag går närmare in på hur detta tekniskt skall ske vill jag ge ett par exempel på hur den som har kännedom om förtrolig företagsinformation kan tänkas använda sig av aktieoptioner.

Ett sätt är att en insider som har kännedom om en ej offentliggjord, kurshöjande omständighet köper köpoptioner på aktier i det bolag han är insider. När händelsen sedan blir känd kan han, om kursen som väntat gått upp, endera lösa aktierna till ett lägre pris än de betingar på marknaden eller också sälja köpoptionen, som då ökat i pris.

Om å andra sidan en insider känner till en omständighet som medför att aktiernas kurs kommer att gå ned när den blir känd kan han gardera sig mot kursförlust genom att utfärda en köpoption. Om kursen går ned under det i optionen fastställda lösenpriset blir aktierna inte inlösta. Optionsköparen kan ju då förvärva aktierna billigare på marknaden. Utställaren får i detta fall både behålla aktierna samt den ersättning (premium) han fått för att han utfärdat köpoptionen. Går aktiekursen däremot inte ned under lösenpriset riskerar utfärdaren att optionsinnehavaren löser aktierna. Eftersom kurserna på aktieoptioner i regel växlar kraftigt har emellertid utfärdaren vissa möjligheter att för egen del köpa optioner billigt. Därigenom kan han kvitta bort den köpoption han själv utfärdat. I sådant fall får utfärdaren dels behålla aktierna, dels behålla en del av den premie han erhållit vid utfärdandet.

Av vad jag tidigare sagt framgår att aktieoptioner inte är fondpapper. Begreppet fondpapper finns, förutom i värdepappersmarknadslagen, bl. a. i lagen om Stockholms fondbörs och fondkommissionslagen. Uppräkningen av vad som avses med fondpapper är likalydande i de angivna lagarna. Det är därför inte lämpligt att hänföra aktieoption till fondpapper endast i värdepappersmarknadslagen. I stället bör i 4 § värdepappersmarknadslagen införas ett nytt tredje stycke vari föreskrivs att aktieoptioner i lagen jämföras med fondpapper. Därigenom kommer aktieoptioner t. ex. att omfattas av de inledande paragraferna i värdepappersmarknadslagen, dvs. bestämmelserna om lagens tillämpningsområde (1 §), de allmänna grunderna för handel med och förvaltning av fondpapper (2 §) och övervakningen av lagens bestämmelser (3 §). Andra stadganden i lagen som kommer att gälla även beträffande aktieoptioner är bestämmelserna om avräkningsno-

tor i 17–21 §§ och bestämmelserna om viss förvaltning av fondpapper i 22 och 23 §§.

Genom den föreslagna lagändringen kommer, förutom standardiserade aktieoptioner, även sådana aktieoptioner som utfärdas av privatpersoner och vissa juridiska personer och som inte nödvändigtvis är avsedda för omsättning på kapitalmarknaden att omfattas av bestämmelserna i värdepappersmarknadslagen (jfr prop. 1985/86: 140 s. 14 ff).

För att göra också bestämmelserna om förbud mot insiderhandel enligt 7 och 8 §§ samt, i hithörande delar, anmälnings- och registreringsbestämmelserna m. m. i 10–16 §§ tillämpliga beträffande aktieoptioner bör vidare, i det av mig föreslagna nya 4 § tredje stycket, föreskrivas att de bestämmelser i värdepappersmarknadslagen som gäller aktier i aktiemarknadsbolag också skall gälla aktieoption avseende aktie i sådant bolag. De nuvarande bestämmelserna tar emellertid endast sikte på köp och försäljning av aktier i aktiemarknadsbolag. Utfärdande av aktieoption täcks således inte. I 4 § tredje stycket bör därför slutligen föreskrivas att utfärdande av köpoption skall likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna.

Jag har inledningsvis nämnt att det i 9 § finns vissa undantag från förbuden i 7 och 8 §§. Undantaget i 9 § första stycket avser befattningshavare hos fondkommissionär som är market maker för ett OTC-bolag. En sådan befattningshavare får även när förbud enligt 7 eller 8 § gäller för hans del köpa och sälja aktier för fondkommissionärens räkning i ett bolag för vilket fondkommissionären är market maker.

Ett market makersystem förekommer även inom den handel med standardiserade aktieoptioner som bedrivs av Optionsmäklarna. Det har överenskommit mellan Optionsmäklarna, samt ett tiotal fondkommissionärer och andra bolag att dessa på begäran skall ange kurser på aktieoptioner och till dessa kurser utfärda, köpa eller sälja optioner. Sådan överenskommelse har också ingåtts med en privatperson. Ett undantag för befattningshavare hos fondkommissionär, som är market maker för aktieoptioner, liknande det som gäller för aktier i OTC-bolag, är enligt min mening erforderligt. Jag föreslår därför att i 9 § första stycket förs in en ny punkt 2 av nyss angiven innebörd.

Såvitt gäller befattningshavare hos market maker för aktieoptioner som inte är fondkommissionärer anser jag inte att något undantag bör införas. Skälet härtill är främst att sådan market maker, till skillnad från fondkommissionär, inte står under bankinspektionens tillsyn.

I 9 § andra stycket 1–3 finns undantagsbestämmelser som i andra fall än som avses i första stycket gör att förbuden i 7 och 8 §§ inte utgör hinder för en insider att handla med aktier trots att han har kännedom om sådana uppgifter som normalt medför att förbuden gäller. Enligt punkt 1 utgör sålunda bestämmelserna i 7 och 8 §§ inte hinder för befattningshavare hos en fondkommissionär att i fondkommissionsrörelsen utföra köp- eller säljorder. Jag har tidigare föreslagit att utfärdande av köpoption skall likställas med försäljning och utfärdande av säljoption med köp. Undantaget i punkt 1 kommer därigenom utan vidare åtgärd att gälla också för aktieoptioner.

Av 9 § andra stycket 2 följer, att bestämmelserna i 7 och 8 §§ inte

hindrar köp då omständigheten är ägnad att sänka kursen och försäljning då den är ägnad att höja kursen. Som jag framhållit tidigare i detta avsnitt kan ett skäl för att utfärda en köpoption vara att insidern känner till en omständighet som är ägnad att sänka kursen. På motsvarande sätt kan han ha anledning att utfärda en säljoption när han känner till något som är ägnat att höja kursen. Det kan också i angivna situationer finnas anledning för en insider som innehar köpoptioner och känner till en kurssänkande omständighet att förvärva säljoptioner för att på så sätt neutralisera sina förluster. Eftersom undantaget i punkt 2, när det gäller aktieoptioner, i sin nuvarande lydelse sålunda möjliggör just sådana insidertransaktioner som skall förhindras bör bestämmelsen inte gälla aktieoptioner. Jag föreslår därför att undantagsbestämmelsen utformas så att den kommer att avse annat än köp och försäljning av aktieoption.

Bestämmelsen i 9 § andra stycket 3, som avser försäljning av aktier som tillhör ett konkursbo, behöver inte ändras. Däremot bör enligt min mening ytterligare två undantag avseende aktieoptioner fogas till uppräknningen i andra stycket. När löptiden för en aktieoption går ut måste innehavaren endera försälja optionen eller lösa aktierna, annars förfaller optionen. Den blir då värdelös. För att undvika detta måste en insider, även om han har kännedom om omständigheter, som sätter 7 eller 8 § i kraft, ha möjlighet att på optionens slutdag lösa aktierna eller sälja optionen. I annat fall skulle han drabbas av en ekonomisk förlust. Jag föreslår därför att i 9 § andra stycket 4 införs bestämmelser av nyss angiven innebörd.

En utfärdare av en aktieoption måste också ges rätt att sälja eller köpa de aktier som avses med optionen om hans aktier tas ut för försäljning eller köp på grund av att en innehavare begärt lösen. Vem som skall sälja eller köpa aktierna bestäms enligt gällande allmänna villkor genom lottning. Utfärdaren avgör således inte själv om han skall göra transaktionen. På grund härav och då systemet med aktieoptioner i annat fall skulle bli svårt att hantera föreslår jag att ett undantag av nu nämnd innebörd förs in i 9 § andra stycket 5.

Som tidigare framgått skall den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag enligt 10 § första stycket anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till värdepapperscentralen. De nu föreslagna bestämmelserna i 4 § tredje stycket medför att detta även kommer att gälla aktieoptioner. Från bestämmelsen om anmälningsskyldighet finns vissa undantag, som räknas upp i 10 § andra stycket 1–5. I punkt 2 och 3 finns undantag från anmälningsskyldigheten om innehavet eller ändringen i innehavet inte uppgår till 50 aktier eller, om fråga är om värdepapper som i lagen likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 10 000 kr. Bankföreningen samt Industriförbundet och Stockholms handelskammare har i sina remissyttranden ifrågasatt om optioner bör omfattas av anmälningsskyldighet. Att helt undanta aktieoptioner från anmälningsskyldighet kan enligt min mening inte komma i fråga. Anmälningsskyldigheten har nämligen inte blott en avgörande betydelse för kontrollen av förbuden utan även en återhållande funktion. Vad som kan diskuteras är möjligen om någon särskild frigräns skall gälla för aktieoptioner. Om en sådan gräns knyter an till vad som gäller för andra värdepapper än aktier –

10000 kr. – skulle i vissa fall optioner beträffande ett mycket stort antal aktier kunna utfärdas eller förvärvas utan att någon anmälan behövde göras. Detta skulle naturligtvis inte vara tillfredsställande. Att välja en särskild frigräns för aktieoptioner skulle också vara vanskligt eftersom olika optioner kan variera kraftigt i pris. Jag kommer därför till den slutsatsen att något särskilt antals- eller värderelaterat undantag inte bör göras för aktieoptioner. Detta innebär att den som har insynsställning alltid skall anmäla innehav och ändring i innehavet såvitt avser aktieoptioner. För att uppnå detta behövs inte någon lagändring.

Det kan i sammanhanget påpekas att anmälningsskyldighet föreligger redan enligt gällande regler om en person i insynsställning, som utfärdat eller innehar en aktieoption avseende bolagets aktier, genom att optionen löses förvärvar eller försäljer aktierna. Detta skall naturligtvis alljämt gälla.

Jag vill här slutligen ta upp en annan, rent teknisk, fråga som inte har samband med aktieoptioner. Enligt 16 § skall ett aktiemarknadsbolags moderföretag utan dröjsmål upprätta och fortlöpande föra en förteckning över dem som har sådan ställning eller sådant uppdrag för moderföretaget som avses i 6 § första stycket 1–6. Såvitt angår 6 § första stycket 3 avses därmed verkställande direktör eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om han normalt kan anses få tillgång till förtrolig information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget. Enligt 15 § första stycket skall emellertid dessa uppgifter fullgöras också av aktiemarknadsbolaget. Hänvisningen i 16 § till 6 § första stycket 3 är därför onödig. Jag föreslår därför att den får utgå.

De nya bestämmelserna bör träda i kraft så snart som möjligt. Jag föreslår därför att så sker den 1 juli 1986. I likhet med vad som var fallet när värdepappersmarknadslagen trädde i kraft bör en särskild övergångsbestämmelse om skyldigheten att anmäla innehav av aktieoptioner införas. För att ge tillräckligt tidsutrymme åt den som vid de nya bestämmelsernas ikraftträdande är skyldig att anmäla innehav av aktieoptioner enligt 10 § föreslår jag att detta skall ske senast den 1 september 1986.

4 Lagrådets hörande

De föreslagna lagändringarna får anses vara av enkel beskaffenhet, eftersom de i huvudsak inte innebär annat än att aktieoptioner förs in i det enligt värdepappersmarknadslagen redan gällande systemet. Jag anser därför inte lagrådets hörande påkallat.

5 Hemställen

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

att anta ett inom finansdepartementet upprättat förslag till lag om ändring i lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden.

6 Beslut

Prop. 1985/86: 151

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

Kungl. Bankinspektionen

Till Regeringen
Finansdepartementet

Framställning om lagstiftning betr. aktieoptioner

Under de senaste åren har handel med en ny form av placeringsinstrument, s. k. aktieoptioner, utvecklats kraftigt i flera länder, främst i USA. Optioner har också börjat förekomma i Sverige. Den första optionen, den s. k. Patricia-optionen, gavs ut under sommaren 1984. Det finns långt framskridna planer på att introducera standardiserade aktieoptioner i Sverige under 1985. Ett konsortium planerar att inrätta en marknad i optioner för större börsnoterade företags aktier. I varje optionskontrakt avses konsortiet (mäklaren) vara en av parterna, antingen optionsutfärdare eller optionshavare. Den andra parten är en kund som anslutit sig till de allmänna villkoren för optionshandeln och hos mäklaren öppnat en depå, över vilken förekommande transaktioner skall utföras.

Aktieoptioner m. m.

Aktieoptionen är en rättshandling genom vilken utfärdaren åtager sig att sälja eller köpa en aktiepost till i optionen angivet pris under förutsättning att den som åtagandet riktar sig till önskar utnyttja optionen och meddelar detta till utfärdaren inom den tid som angivits i optionen. Optionen är således antingen en köp- eller säljoption. Den kan dokumenteras t. ex. genom ett kontrakt eller en avräkningsnota. För den valmöjlighet utfärdarens motpart erhåller, betalar han vid förvärvet av optionen en ersättning, s. k. premium, till utfärdaren. Aktieoptionen avser ett bestämt antal aktier i visst bolag, som anges i optionen. Detta bolag är dock aldrig part i optionsavtalet. Man bör sålunda särskilja aktieoptionerna från de optionsrätter som utfärdas av bolaget självt enligt 5 kap. aktiebolagslagen och som utgör en möjlighet att teckna nya aktier i bolaget. Utnyttjandet av en sådan optionsrätt innebär att bolagets aktiekapital ökas genom att nya aktier utges. När en aktieoption utnyttjas, lämnas däremot aktiekapitalet opåverkat och bolaget ifråga berörs endast på det sättet att redan utgivna aktier byter ägare genom en aktieöverlåtelse.

En promemoria om aktieoptioner samt en promemoria med historik angående optioner, båda ingivna i ett ärende hos bankinspektionen, bifogas.¹

Det bör noteras att en optionsmarknad kan organiseras på olika sätt, bl. a. i fråga om clearingfunktioner, som utomlands ofta handhas av en organisation med anknytning till fondbörsen.

¹ Här uteslutna.

För en optionsmarknad fordras olika praktiska engagemang, bl. a. för notering av köp- och säljkurser. Andra frågor som är viktiga gäller säkerheter/garantier i samband med utfärdandet av optioner, t. ex. att utfärdaren av en köption äger och deponerar de aktier optionen avser. Aktieoptioner bör begränsas till aktier i stora börsföretag med ett stort antal aktier med stor spridning och god omsättning.

Nuvarande lagstiftning

Om aktieoptioner finns det ej några regler i aktiebolagslagen (1975: 1385). Därav följer att allmänna civilrättsliga principer gäller för dessa optioner vilket ger parterna stor frihet att utforma avtalet enligt sina önskemål. De aktieoptioner som avses bli marknadsförda under den närmaste tiden är emellertid standardiserade enligt allmänna villkor, som samtliga transaktioner kommer att hänvisa till och vara reglerade av.

Fråga har väckts huruvida den planerade optionsverksamheten skulle innebära fondbörsverksamhet. Enligt 1 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs förstås med fondbörsverksamhet "att köp- och säljanbud beträffande fondpapper regelbundet vid offentligt upprop eller på liknande sätt sammanförs för handel och notering av kurs".

Med fondpapper förstås enligt 1 § andra stycket samma lag "aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond." Departementschefen kommenterar definitionen i prop. 1978/79: 9, s. 194–195. Optioner att köpa eller sälja aktier finns inte angivna i definitionen eller i departementschefens kommentar. De kan ej heller jämföras med "annat bevis om delaktighet i bolag" eftersom optioner inte ger en rätt till delaktighet i bolag. På grund härav skulle den planerade optionsverksamheten ej vara att hänföra till fondbörsverksamhet.

I de definitioner på fondpapper som finns i fondkommissionslagen (1979: 748) och i lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper inryms ej heller aktieoptioner. Däremot kan aktieoptioner inrymmas i begreppet värdepapper i 1 § p. 1 fondkommissionslagen som innehåller en definition av begreppet fondkommissionsrörelse.

Ej heller synes aktieoptionerna omfattas av den uppräkningslista av aktier och därmed jämställda värdehandlingar som görs i 1 § andra stycket lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav ("insiderlagen").

I aktiefondslagen (1974: 931) lämnas i 19 § en redogörelse för de värdepapper som ett fondbolag äger rätt att förvärva till en aktiefond. Uppräkningen inbegriper ej optioner.

I den lagrådsremiss med förslag till lag om värdepappersmarknaden, som f. n. utarbetas inom finansdepartementet, kommer aktieoptionerna, enligt vad bankinspektionen erfarit, ej att medtas i den uppräkningslista av värdepapper som föreslås skola omfattas av förbudet mot insiderhandel.

Mot bakgrund av den utveckling som skett utomlands, särskilt i USA och Storbritannien, när det gäller handel med aktieoptioner kan det finnas anledning antaga att en optionshandel kommer att utvecklas även i vårt land. Det är givetvis svårt att nu bedöma vilken omfattning en sådan handel kan komma att få. Det är emellertid ett allmänt intresse att aktieoptionernas rättsliga behandling klarläggs så snart som möjligt och innan en mer omfattande handel har hunnit uppstå. Handeln i optionsrätter har i Sverige under det senaste året visat en kraftig ökning. Detta visar på det stora intresse som finns för placeringar av liknande slag. De praktiska formerna för en optionshandel bör få utvecklas efter hand av fondkommissionärerna i samråd med bl. a. bankinspektionen och fondbörsen.

Av den redogörelse för lagstiftningen som lämnats ovan framgår att optionerna inte är att anse som fondpapper i den mening som anges i fondbörslagen och fondkommissionslagen. På grund härav står en verksamhet som "optionsmäklare" ej i strid med gällande regler om ensamrätt för Stockholms fondbörs att här i landet driva fondbörsverksamhet. Det fordras ej heller tillstånd att handla med aktieoptioner för egen räkning. Däremot fordras tillstånd att driva fondkommissionsrörelse om verksamheten avser handel med aktieoptioner för annans räkning i eget namn. Vidare omfattas inte optionerna av den nuvarande insiderlagen.

Av de skäl bankinspektionen nu anfört är det önskvärt att frågan om aktieoptionernas rättsliga ställning snarast övervägs. Optioner utfärdas i första hand på aktier men kan också tänkas avse andra värdepapper, t. ex. obligationer. När det gäller aktieoptioner bör de enligt bankinspektionens mening behandlas på samma sätt som aktier i de avseenden som här är aktuella. Beträffande optioner på andra värdepapper bör frågan om lagstiftning kunna anstå tills ytterligare erfarenheter vunnits. Inspektionen vill föreslå att aktieoptioner tillföres uppräknningen av fondpapper dels i 1 § p. 5 och 15 § första stycket p. 4 fondkommissionslagen (1979: 748), dels i 1 § andra stycket lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs. Detta kan vidare föranleda vissa ändringar i banklagarna.

Vidare föreslås att aktieoptionerna omfattas av det kommande förslaget till lag om värdepappersmarknaden. I den mån detta förslag inte leder till lagstiftning föreslås att aktieoptioner tillföres uppräknningen dels i 1 § lagen (1908: 129 s. 1) med vissa bestämmelser om handel med fondpapper, dels ock i 1 § andra stycket lagen (1971: 827) om registrering av aktieinnehav.

Frågan om aktiefonder bör ges rätt att placera medel i aktieoptioner kräver ytterligare överväganden. Innan närmare erfarenhet vunnits om utvecklingen av optionsmarknaden i Sverige är inspektionen inte beredd att ta ställning i den frågan.

I behandlingen av detta ärende har deltagit förutom undertecknade Walberg och Lars Hedberg, den senare föredragande, bankinspektören Åkerblom, särskilt utsedda ledamöterna Lindberger, Björk, Evert Hedberg och Mathlein samt suppleanten Svensson.

Sten Walberg

Lars Hedberg

Norstedts Tryckeri, Stockholm 1986