Regeringens proposition 1990/91: 142

om handel och tjänster på värdepappersmarknaden, m. m.

Prop. 1990/91: 142

Regeringen föreslår riksdagen att anta de förslag som tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 14 mars 1991.

På regeringens vägnar

Ingvar Carlsson

Erik Åsbrink

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen läggs fram förslag till lag om handel med finansiella instrument och lag om värdepappersrörelse.

Lagen om handel med finansiella instrument riktar sig till samtliga aktörer på värdepappersmarknaden och innehåller bestämmelser om hur handeln på värdepappersmarknaden skall bedrivas.

I handelslagen föreslås grundläggande bestämmelser för den tidigare icke lagreglerade options- och terminshandeln. Lagstiftningen tar sikte på sådana optioner och terminer som handlas på en reglerad marknad eller blir föremål för clearingverksamhet. Det föreslås att betryggande säkerhet skall finnas för sådana optioner och terminer som blir föremål för clearingverksamhet. Alla aktörer skall ställa säkerhet. Endast om det är uppenbart att säkerhet inte erfordras bör kravet på säkerhet kunna efterges.

Vidare föreslås att blankningsförbudet för fondkommissionärer upphävs. I stället införs i handelslagen enhetliga regler för alla slag av förfoganden över finansiella instrument som tillhör annan. För sådana förfoganden uppställs krav på ett särskilt skriftligt avtal vari det förfogande som avses noggrant anges. Bestämmelserna föreslås gälla företag som står under bankinspektionens eller försäkringsinspektionens tillsyn.

Lagen om värdepappersrörelse ersätter nuvarande fondkommissionslag. Lagen innehåller regler för företag som bedriver verksamhet på värdepappersmarknaden. Tillstånd skall krävas för företag som yrkesmässigt tillhandahåller någon av följande tjänster:

1. Handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn (kommissionshandel).
2. Förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella in-

strument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument.

3. Handel med finansiella instrument för egen räkning.

4. Förvaltning av annans finansiella instrument.

5. Garantigivning eller annan medverkan vid emission av fondpapper eller offentligt erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument.

Tillstånd att bedriva värdepappersrörelse får ges till aktiebolag, bankinstitut och utländskt företag (filial). Dessa kallas med en gemensam benämning värdepappersinstitut. Värdepappersrörelse skall bedrivas så att den kan anses sund. För aktiebolag (värdepappersbolag) krävs ett med hänsyn till verksamhetens omfattning och beskaffenhet tillräckligt stort aktiekapital.

Företag som fått tillstånd att bedriva värdepappersrörelse får inom ramen för tillståndet bedriva finansiell rådgivning och värdepappersförvaring samt ta emot medel med redovisningsskyldighet. Efter tillstånd av bankinspektionen får sådant företag också lämna kredit mot betryggande säkerhet och ta emot kunders medel på konto (inlåning). Därutöver skall tillstånd kunna ges till förvärv av organisationsaktier m. m. och, om det finns särskilda skäl, till andra sidoverksamheter som underlättar rörelsen.

Den fasta gränsen för handelslagrets storlek slopas. I stället får ett värdepappersinstitut som har tillstånd att handla för egen räkning eller att medverka vid emission förvärva finansiella instrument inom risknivåer relaterade till institutets kapitalbas.

Värdepappersbolag som har tillstånd att handla för egen räkning eller att medverka vid emission eller har bankinspektionens medgivande att ta emot medel på konto skall ha åtta procent kapitaltäckning. Ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag skall ha en ansvarsförsäkring för att täcka skadeståndsanspråk från i första hand mindre kunder.

Förbudet mot att ge ut obligationer, förlagsbevis och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar tas bort.

För utländska företag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse från filial här i landet skall gälla i allt väsentligt samma regler som för de svenska värdepappersbolagen.

De nya lagarna föreslås träda i kraft den 1 juli 1991.

Lag om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs följande.

1 kap. Inledande bestämmelser

1 § I denna lag betyder

finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

option: en rätt att till ett bestämt pris i framtiden få köpa eller sälja tillgångar eller en rätt att vid en framtida tidpunkt få ett belopp som räknas ut på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

termin: ett avtal om köp av tillgångar som mot ett i avtalet bestämt pris skall levereras vid en framtida tidpunkt eller ett avtal om att betalning mellan parterna i framtiden skall ske på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande,

clearingverksamhet: verksamhet vid handel med finansiella instrument som går ut på att räkna ut parternas förpliktelser att betala och leverera eller att garantera att dessa förpliktelser fullgörs,

clearingorganisation: den som bedriver clearingverksamhet.

2 § Handel med finansiella instrument skall bedrivas så, att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

2 kap. Särskilda bestämmelser för handel med optioner och terminer

1 § Optioner och terminer får bli föremål för handel på en reglerad marknad eller för clearingverksamhet bara om det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på.

2 § Om en option eller en termin blir föremål för clearingverksamhet, skall clearingorganisationen se till att det ställs betryggande säkerhet för gjorda åtaganden och att sådan säkerhet vidmakthålls så länge åtagandet består.

Säkerheten skall anses betryggande om det kan antas att åtagandet kan avvecklas utan att ytterligare kapital behöver tillskjutas.

3 § Clearingorganisationen får besluta att efterge kravet på säkerhet, i den mån det är uppenbart att sådan säkerhet inte behövs. Ett sådant beslut får inte tillämpas innan det har godkänts av bankinspektionen.

4 § Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får meddela föreskrifter om säkerhetskravets utformning.

3 kap. Förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan

1 § Om ett företag som står under tillsyn av bankinspektionen eller försäkringsinspektionen vill ingå avtal med ägaren till ett finansiellt instrument om att företaget skall ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet för egen räkning, skall avtalet slutas skriftligen i en handling som upprättats särskilt för ändamålet. Detsamma gäller om företaget medverkar till ett sådant avtal mellan andra parter. Det förfogande som avses skall anges noggrant.

2 § Ett avtal som ger en panthavare rätt att sälja ett pantsatt finansiellt instrument om panten inte löses i tid behöver inte ingås på det sätt som anges i 1 §.

3 § Om ett sådant företag som avses i 1 § har fått finansiella instrument som pant, får företaget i sin tur pantsätta eller överlåta panträtten bara tillsammans med den fordran som de utgör pant för. För återpantsättning eller överlåtelse på annat sätt fordras sådant avtal som anges i 1 §. Återpantsättning eller överlåtelse får inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än vad som gäller hos panthavaren.

4 § Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får meddela föreskrifter om villkor för sådana avtal som avses i 1 och 3 §§.

4 kap. Tillsyn m. m.

1 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

2 § Bankinspektionen får vid vite förelägga den som deltar eller medverkar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra därmed, om

1. handeln strider mot 1 kap. 2 §,
2. kravet enligt 2 kap. 1 § på en betydande handel med tillförlitlig kursättning inte är uppfyllt,
3. föreskrifterna om förfoganden över någon annans finansiella instrument i 3 kap. 1 och 3 §§ inte iakttas.

3 § För att bekosta bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall de institut som står under bankinspektionens tillsyn betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

5 kap. Överklagande

1 § Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. Inspektionen får bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Genom lagen upphävs lagen (1979: 750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper.
3. I fråga om avtal som har ingåtts före ikraftträdandet gäller dock den upphävda lagen.

Lag om värdepappersrörelse

Härigenom föreskrivs följande.

1 kap. Inledande bestämmelser

Tillämpningsområde

1 § Denna lag gäller värdepappersrörelse.

Lagen gäller inte verksamhet som drivs av Sveriges riksbank eller sådan förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i annan lag.

Definitioner

2 § I denna lag betyder

1. *värdepappersrörelse:* verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla sådana tjänster som anges i 3 §,
2. *värdepappersbolag:* svenskt aktiebolag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse,
3. *bankinstitut:* bankaktiebolag, sparbank, central föreningsbank och utländskt bankföretag som fått tillstånd att driva bankrörelse från filial här i landet,
4. *utländskt värdepappersföretag:* utländskt företag som inte är bankinstitut och som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse från filial här i landet,
5. *värdepappersinstitut:* företag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse.

Tillståndsplikt

3 § Värdepappersrörelse får drivas endast efter tillstånd av bankinspektionen. Tillstånd får ges för

1. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn,
2. förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument,
3. handel med finansiella instrument för egen räkning,
4. förvaltning av någon annans finansiella instrument,
5. garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets.

4 § Tillstånd enligt 3 § krävs inte när ett *bankinstitut* för egen räkning förvärvar och driver handel med obligationer, förlagsbevis och andra fordringsbevis avsedda för den allmänna marknaden.

5 § Tillstånd att driva värdepappersrörelse får meddelas svenska aktiebolag, bankinstitut och utländska företag.

6 § Ett *värdepappersbolag* får efter tillstånd av bankinspektionen inrätta filial i utlandet.

Sundhetskrav

7 § Värdepappersrörelse skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att rörelsen kan anses sund.

Sekretess

8 § En styrelseledamot eller befattningshavare hos ett *värdepappersbolag* eller ett *utländskt värdepappersföretag*, som i den egenskapen får kunskap om en uppdragsgivares affärsförhållanden eller personliga förhållanden, får inte obehörigen röja vad han har fått veta och inte heller utnyttja kunskapen i strid med uppdragsgivarens intresse.

Kommission

9 § För ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 3 § 1 gäller bestämmelserna om handelskommission i lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande[1], om inte annat följer av denna lag.

10 § Vad som föreskrivs om självinträde i 40—45 §§ lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande gäller även när ett värdepappersinstitut som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 3 § 1 utför uppdrag avseende köp, försäljning eller byte av finansiella instrument genom avtal med ett företag som har sådant samband med värdepappersinstitutet som avses i 6 kap. 3 § andra stycket.

Vad som sägs i första stycket skall också tillämpas då avtalet ingås med någon som äger tio procent eller mer av aktiekapitalet eller andelarna eller av röstetalet i värdepappersinstitutet eller företag som har sådant samband med värdepappersinstitutet som sägs i 6 kap. 3 § andra stycket.

2 kap. Förutsättningar för tillstånd m. m.

Värdepappersbolag

1 § Tillstånd för ett svenskt aktiebolag att driva värdepappersrörelse får meddelas endast om

1. bolagsordningen inte strider mot denna lag eller någon annan författning,
2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse,
3. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

2 § Ansökan om tillstånd får göras innan bolaget har registrerats. Har sådan ansökan gjorts inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den i 2 kap. 9 § första stycket aktiebolagslagen (1975:1385) föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet.

Till ansökan skall fogas en plan för den tilltänkta verksamheten. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får meddela närmare föreskrifter om vad en sådan plan skall innehålla.

[1] Föreslagen ny lydelse av den lagens rubrik, se prop. 1990/91:63.

3 § Ett *värdepappersbolags* bolagsordning skall godkännas av bankinspektionen i samband med att bolaget får tillstånd att driva värdepappersrörelse.

Ett beslut om ändring av bolagsordningen får inte registreras innan det har godkänts av inspektionen.

4 § Ett *värdepappersbolag* skall ha en styrelse med minst fem ledamöter. Bolaget skall ha en verkställande direktör.

5 § Ett *värdepappersbolag* skall ha ett aktiekapital som med hänsyn till verksamhetens art och omfattning är tillräckligt stort. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får meddela närmare föreskrifter om aktiekapitalets storlek.

Bankinstitut

6 § Tillstånd för ett *bankinstitut* att driva värdepappersrörelse får meddelas endast om den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse.

Utländska värdepappersföretag

7 § Ett utländskt företag får efter tillstånd av bankinspektionen driva värdepappersrörelse från avdelningskontor med självständig förvaltning (filial).

Tillstånd till filialetablering skall lämnas om företaget står under tillsyn av myndighet eller något annat behörigt organ i hemlandet och den planerade verksamheten här i landet kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse.

För verksamheten i filialen gäller bestämmelserna i lagen (1968:555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket, om inte annat följer av denna lag.

3 kap. Rörelseregler

Egendomsförvärv

1 § Ett *värdepappersbolag* och ett *utländskt värdepappersföretag* får endast förvärva sådan egendom som behövs i rörelsen.

Ett värdepappersbolag eller utländskt värdepappersföretag får förvärva aktier eller andelar i företag bara efter tillstånd av bankinspektionen, om förvärvet ingår som ett led i organisationen av verksamheten.

2 § För att skydda en egen fordran får ett *värdepappersbolag* och ett *utländskt värdepappersföretag* dels på offentlig auktion eller börs eller annan reglerad marknad eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordringen, dels överta egendom som betalning för fordran även om egendomen inte behövs i rörelsen, om det finns anledning att anta att bolaget eller det utländska företaget annars skulle göra en avsevärd förlust.

Sådan egendom skall avyttras så snart det är lämpligt och senast när det kan ske utan förlust för värdepappersbolaget eller det utländska värdepappersföretaget. Har egendomen inte avyttrats inom tre år från förvärvet, krävs bankinspektionens tillstånd för fortsatt innehav.

3 § Ytterligare bestämmelser om värdepappersinstituts rätt att förvärva finansiella instrument finns i 4 kap.

Sidoverksamheter

4 § Ett *värdepappersbolag* och ett *utländskt värdepappersföretag* får som ett led i rörelsen

1. lämna råd i finansiella frågor,
2. ta emot värdepapper för förvaring,
3. ta emot medel med redovisningsskyldighet.

För att underlätta värdepappersrörelsen får ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag, efter tillstånd av bankinspektionen, ta emot medel på konto och lämna kredit mot säkerhet.

När det finns särskilda skäl får bankinspektionen medge att ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag utövar annan verksamhet än som anges i första och andra styckena, om den kan antas komma att underlätta rörelsen.

Kunders medel

5 § Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt 4 § första stycket 3 skall genast avskiljas och sättas in på räkning i bankinstitut.

Ett *värdepappersbolag* och ett *utländskt värdepappersföretag* som enligt 4 § andra stycket tar emot medel på konto skall träffa skriftlig överenskommelse om detta med kunden. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får meddela närmare föreskrifter om mottagande av medel på konto.

Kreditgivning

6 § Kredit enligt 4 § andra stycket får beviljas endast om låntagaren på goda grunder kan förväntas fullgöra låneförbindelsen. För kredit som lämnas skall det finnas betryggande säkerhet.

Lämnas aktier som säkerhet för kredit och ingår som en mindre del bland dessa även aktier i ett *värdepappersbolag* som lämnar krediten eller dess moderbolag, får värdepappersbolaget trots förbudet i 7 kap. 1 § aktiebolagslagen (1975: 1385) som pant ta emot även dessa aktier. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får utfärda närmare föreskrifter om vilka begränsningar som skall gälla i sådana fall.

7 § *Värdepappersbolag* och *utländska värdepappersföretag* som fått bankinspektionens medgivande att lämna kredit får inte ha fordringar på samma låntagare eller låntagare som är förbundna med varandra i väsentlig ekonomisk gemenskap i sådan omfattning att det finns risk att bolaget eller det utländska företaget inte kan fullgöra sina skyldigheter om en sådan låntagare inte kan betala sin skuld. Detsamma gäller fordringar mot säkerhet i aktier eller förlagsbevis, som har getts ut av samma aktiebolag eller aktiebolag som är förenade i sådan gemenskap. Med fordran jämställs säkerhet i form av borgen eller annan garantiförbindelse till värdepappersbolaget eller det utländska värdepappersföretaget.

Bestämmelserna i första stycket gäller också i fråga om garantiförbindelser som värdepappersbolag och utländska värdepappersföretag utfärdar.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får

meddela närmare föreskrifter om vilka begränsningar som skall gälla för sådana fordringar och garantiförbindelser som avses i första och andra styckena.

Börs- eller noteringsstopp

8 § Under den tid, då sådant beslut om avbrytande av handel och notering som avses i 25 § lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs gäller, får ett värdepappersinstitut inte handla eller medverka vid handel med ett finansiellt instrument som beslutet avser. En tidigare avtalad affär får dock genomföras.

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

Avräkningsnota

9 § Vid köp, försäljning eller byte av finansiella instrument skall en avräkningsnota upprättas.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får meddela närmare föreskrifter om avräkningsnotor.

4 kap. Förvärv av finansiella instrument

1 § Ett värdepappersinstitut får förvärva finansiella instrument som ett led i en normal likviditetsförvaltning.

2 § Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 3 får förvärva finansiella instrument för den rörelsen.

3 § Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 5 får förvärva finansiella instrument som institutet medverkar till att avsätta på marknaden. Dessa skall avyttras så snart det är lämpligt och senast inom tre år från förvärvet. Om det finns synnerliga skäl kan bankinspektionen medge att de finansiella instrumenten får innehas under längre tid.

4 § Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen skall i föreskrifter ange risknivåer för *värdepappersbolags* och *svenska bankinstituts* innehav av finansiella instrument. Föreskrifterna skall avse alla innehav av finansiella instrument utom sådana som avses i 3 kap. 1 § andra stycket och, i fråga om bankinstitut, 1 kap. 4 §.

5 § Ett *värdepappersbolagslagen* och ett *svenskt bankinstitut* som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 3 eller 5 får, trots förbuden i 7 kap. 1 § aktiebolagslagen (1975: 1385) och 6 kap. 9 § bankaktiebolagslagen (1987: 618), förvärva egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta rörelsen. Detta gäller dock endast aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år kommer att inregistreras vid fondbörsen och aktier som omfattas av sådant avtal som avses i 2 § första stycket 3 insiderlagen (1990: 1342).

Innehavet av sådana aktier som sägs i första stycket får inte överstiga fem procent av aktiekapitalet i något av bolagen.

5 kap. Kapitaltäckning m. m.

1 § Ett *värdepappersbolag* som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 3 eller 5 eller som har bankinspektionens medgivande att ta emot medel på konto enligt 3 kap. 4 § andra stycket skall vid varje tidpunkt ha en kapitalbas, beräknad enligt 2 §, som motsvarar åtta procent av värdet av bolagets placeringar, beräknat enligt 3 § (kapitalkrav).

2 § Kapitalbasen utgörs av summan av primärt och supplementärt kapital efter avräkning enligt sista stycket. Det primära kapitalet skall utgöra minst hälften av kapitalbasen.

Med primärt kapital avses:

A. Eget kapital.

B. Sjuttio procent av skatteutjämningsreserven.

Med supplementärt kapital avses det nominella värdet av förlagsbevis och andra skuldförbindelser med en ursprunglig löptid av minst fem år och med rätt till betalning först efter *värdepappersbolagets* övriga borgenärer, dock sammanlagt högst till ett belopp som motsvarar hälften av det primära kapitalet. Bevis och andra skuldförbindelser vilkas återstående löptid understiger fem år skall tas upp till ett belopp som motsvarar tjugo procent av det nominella värdet för varje helt år som återstår till förfallodagen.

Som primärt eller supplementärt kapital får dessutom, enligt medgivande av regeringen eller efter regeringens bemyndigande av bankinspektionen, räknas andra kapitaltillskott och reserver än som sägs i andra och tredje styckena.

Från summan av det primära och supplementära kapitalet skall räknas av det bokförda värdet av vad som har skjutits till som aktiekapital eller i annan form i ett företag som driver något slag av finansiell verksamhet som kräver tillstånd. Någon avräkning skall dock inte göras om tillskottet uppgår till högst fem procent av företagets egna kapital eller motsvarande och det sammanlagda bokförda värdet av sådana tillskott inte överstiger tio procent av bolagets egna kapital. Avräkning skall inte heller göras för tillskott i företag som omfattas av bestämmelserna i 4 §.

3 § Kapitalkravet enligt 1 § bestäms i förhållande till *värdepappersbolagets* tillgångar samt sådana garantiförbindelser och andra åtaganden på kapitalmarknaden som innebär en kreditrisk för bolaget (placeringar). Placeringarna delas in i följande grupper:

A. Tillgångar och åtaganden som avses i 2 kap. 10 § första stycket A bankrörelselagen (1987:617).

B. Tillgångar och åtaganden som avses i 2 kap. 10 § första stycket B bankrörelselagen.

C. Tillgångar och åtaganden som avses i 2 kap. 10 § första stycket C bankrörelselagen.

D. Tillgångar och åtaganden som avses i 2 kap. 10 § första stycket D bankrörelselagen.

Vid bestämmandet av kapitalkravet undantas

- sådana tillskott som enligt 2 § sista stycket skall räknas av från kapitalbasen,
- tillskott i företag som omfattas av bestämmelserna i 4 §,
- de placeringar som anges i första stycket A,

- fordringar mot företag som ingår i samma koncern som värdepappersbolaget samt
- fordringar som har garanterats av ett företag i samma koncern som värdepappersbolaget.

I övrigt skall vid bestämmandet av kapitalkravet placeringarna tas upp till sammanlagt

- tjugo procent av summan av de placeringar som anges i första stycket B,
- femtio procent av summan av de placeringar som anges i första stycket C samt
- hela summan av de placeringar som anges i första stycket D.

Till grund för bestämmandet av kapitalkravet enligt tredje stycket skall placeringarna värderas enligt följande:

1. Tillgångar värderas till sitt bokförda värde.
2. Garantiförbindelser med anknytning till kreditgivning värderas till sitt nominella belopp.
3. Övriga garantiförbindelser värderas till halva sitt nominella belopp.
4. Andra åtaganden på kapitalmarknaden värderas till sitt nominella belopp, om inte regeringen föreskriver ett lägre belopp.

Regeringen får bemyndiga bankinspektionen att meddela sådana föreskrifter som enligt denna paragraf ankommer på regeringen.

4 § Om ett *värdepappersbolag* har ett dotterföretag, skall vad som föreskrivs i 1 § om kapitalkrav tillämpas även på koncernen (konsoliderat kapitalkrav).

Koncernens kapitalbas och placeringar skall bestämmas med tillämpning av de regler som enligt 11 kap. 11 § aktiebolagslagen (1975:1385) gäller för upprättandet av koncernbalansräkningar. Även den del av kapitalbasen som belöper på minoritetsandelar skall ingå. Redovisad goodwill skall räknas av från primärt kapital. Placeringarna skall tas upp till de värden som föreskrivs i 3 § eller, om dotterföretaget inte är ett värdepappersbolag, i annan lag.

5 § Ett *värdepappersbolag* och ett *utländskt värdepappersföretag* skall ha en försäkring för skadeståndsskyldighet som de kan komma att ådra sig vid utförande av tjänster i rörelsen. Närmare föreskrifter om sådan försäkring får meddelas av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen.

6 kap. Tillsyn

Upplysningsskyldighet

1 § Värdepappersinstitut står under tillsyn av bankinspektionen. Instituten skall lämna inspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

2 § Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får meddela föreskrifter om

1. vilka upplysningar ett värdepappersinstitut skall lämna till inspektionen,
2. ett värdepappersinstituts löpande bokföring, årsbokslut och årsredovisning samt förvaring och inventering av värdehandlingar.

3 § Om det finns ett väsentligt samband mellan ett värdepappersinstitut och ett annat företag som handlar med finansiella instrument eller lämnar kredit mot säkerhet i finansiella instrument, får bankinspektionen besluta att värdepappersinstitutet och det andra företaget skall lämna upplysningar om förhållandet mellan dem och om den verksamhet som anknyter till värdepappersinstitutets verksamhet.

Väsentligt samband skall anses föreligga om

1. värdepappersinstitutet och annat företag som sägs i första stycket leds eller står under väsentligt inflytande av samma eller i huvudsak samma personer eller personer som genom släktskap eller äktenskap eller liknande förhållande är varandra närstående, eller

2. resultatet av verksamheterna i värdepappersinstitutet och annat företag som sägs i första stycket helt eller till betydande del skall direkt eller indirekt fördelas inom sådan personkrets som avses i 1.

Hur tillsynen skall bedrivas

4 § Bankinspektionen skall vid sin tillsyn över värdepappersinstituten se till att en sund utveckling av värdepappersmarknaden främjas.

5 § Bankinspektionen får förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen av ett värdepappersinstitut. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Revisorn har rätt till skäligt arvode för sitt arbete av värdepappersinstitutet. Arvodets storlek bestäms av inspektionen.

6 § Bankinspektionen får, när det anses nödvändigt, sammankalla styrelsen i ett *värdepappersbolag* och i ett *svenskt bankinstitut* som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse. Har styrelsen inte rättat sig efter en begäran från inspektionen om att kalla till en extra stämma, får inspektionen utfärda sådan kallelse.

Företrädare för inspektionen får närvara vid stämma och vid sådant styrelsesammanträde som inspektionen har sammankallat samt delta i överläggningarna.

Ingripanden mot värdepappersinstitut

7 § Om ett värdepappersinstitut har fattat beslut som strider mot denna lag eller någon annan författning som reglerar dess verksamhet, mot föreskrift som meddelats med stöd av denna lag eller mot bolagsordningen, får bankinspektionen förbjuda verkställighet av beslutet. Har beslutet redan verkställts får inspektionen förelägga institutet att göra rättelse, om det är möjligt.

8 § Bankinspektionen får förelägga ett värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som innefattar handel med finansiella instrument på en marknad, om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där.

Återkallelse av tillstånd

9 § Tillstånd som enligt denna lag har lämnats ett värdepappersinstitut skall återkallas av bankinspektionen om:

1. institutet genom att överträda denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan rörelse som tillståndet avser, eller

2. institutet inte bedriver sådan värdepappersrörelse som tillståndet avser.

Ett *värdepappersbolags* tillstånd skall dessutom återkallas om bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader efter det att den blev känd för bolaget.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 1 i stället för att återkalla tillståndet meddela varning.

Om tillståndet återkallas får inspektionen besluta om hur avvecklingen av rörelsen skall ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Ingripanden mot den som saknar tillstånd

10 § Om någon driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att ha tillstånd till det, skall bankinspektionen förelägga honom att upphöra med verksamheten.

Är det osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som behövs för att bedöma om lagen är tillämplig.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas såväl mot det utländska företaget som mot den som här i landet är verksam för företagets räkning.

Avgifter till bankinspektionen

11 § *Värdepappersbolag* och *svenska bankinstitut* skall med årliga avgifter bekosta bankinspektionens verksamhet enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

Vite

12 § Meddelar bankinspektionen föreläggande eller förbud enligt denna lag får inspektionen förelägga vite.

7 kap. Överklagande

1 § Bankinspektionens beslut enligt 6 kap. 6 § och 10 § andra stycket får inte överklagas.

Andra beslut som inspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om förbud eller föreläggande enligt 6 kap. 7 eller 8 § eller om återkallelse enligt 9 § skall gälla omedelbart.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Genom lagen upphävs fondkommissionslagen (1979: 748) och lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden.

3. Ett företag som vid lagens ikraftträdande har tillstånd att driva

fondkommissionsrörelse får fortsätta rörelsen till utgången av år 1992 eller, om ansökan om tillstånd enligt den nya lagen då getts in, till dess att ansökan har prövats slutligt. Under denna tid gäller fondkommissionlagens bestämmelser samt 3 kap. 9 § denna lag.

4. Den som vid lagens ikraftträdande driver rörelse som avses i 1 kap. 3 §, som inte fordrar tillstånd enligt fondkommissionslagen (1979: 748), får utan tillstånd enligt den nya lagen fortsätta med verksamheten till utgången av år 1991 eller, om ansökan om tillstånd då getts in, till dess att ansökan har prövats slutligt. Under denna tid gäller fortfarande bestämmelserna i 22 och 23 §§ lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden.

5. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får, intill utgången av år 1992, föreskriva lägre kapitalkrav än som anges i 5 kap. 1 §. Sådana föreskrifter får dock inte innebära att det kommer att gälla ett lägre kapitalkrav än som svarar mot kapitalbasens storlek i förhållande till placeringarnas värde den 1 juli 1991 eller mot den högre grad av kapitaltäckning som därefter har uppnåtts.

6. Utan hinder av vad som föreskrivs i 5 kap. 2 § tredje stycket får förlagsbevis och andra skuldförbindelser som har utfärdats före den 1 februari 1990 räknas in i kapitalbasen även om den ursprungliga löptiden uppgår till mindre än fem år, dock endast till det lägre belopp som anges i lagrummet.

7. Utan hinder av vad som föreskrivs i 5 kap. 3 § första stycket får, intill utgången av år 1991, värdehandlingar och andra fordringar för vilka försäkringsbolag svarar hänföras till grupp B.

8. För aktiebolag som har ett räkenskapsår som påbörjats före den 1 mars 1991 och som vid lagens ikraftträdande ännu inte har avslutats gäller bestämmelsen i punkt 2 av övergångsbestämmelserna till lagen (1990: 1309) om ändring i fondkommissionslagen (1979: 748).

9. I fråga om överklagande av beslut som bankinspektionen meddelat före ikraftträdandet gäller äldre föreskrifter.

3 Förslag till

Lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370)

Härigenom föreskrivs i fråga om kommunalskattelagen (1928: 370)[1]

dels att i punkt 3 a av anvisningarna till 32 § orden "en svensk fondkommissionär med skyldighet för denne" skall bytas ut mot "ett svenskt värdepappersinstitut med skyldighet för detta",

dels att i punkt 14 av anvisningarna till 32 § orden "lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden" skall bytas ut mot "insiderlagen (1990: 1342)".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i punkt 3 a av anvisningarna till 32 § sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991: 000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748).

[1] Senaste lydelse av
punkt 3 a av anvisningarna till 32 § 1989: 1017
punkt 14 av anvisningarna till 32 § 1990: 1421.

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

Härigenom föreskrivs att i 11 § lagen (1949:722) om pantlånerörelse[1] ordet "fondkommissionär" skall bytas ut mot "värdepappersinstitut".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Vad som i 11 § sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Senaste lydelse av 11 § 1985:576.

Lag om ändring i lagen (1968: 555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket

Härigenom förskrivs att 13 § lagen (1968: 555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
13 §[1]	
Utländskt företag får idka näring här i riket endast efter tillstånd av regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer. Tillstånd får beviljas företag, vilket enligt sitt hemlands lag är registrerat som bolag eller ekonomisk förening och driver näringsverksamhet i hemlandet. Annat företag kan erhålla tillstånd, om särskilda skäl föreligger.	
Om rätt för utländskt bankföretag att bedriva verksamhet gäller bestämmelserna i 1 kap. 4 § bankrörelselagen (1987: 617).	Om rätt för utländskt bankföretag och *utländskt värdepappersföretag* att bedriva verksamhet gäller bestämmelserna i 1 kap. 4 § bankrörelselagen (1987: 617) *och 2 kap. 7 § lagen (1991: 000) om värdepappersrörelse.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

[1] Senaste lydelse 1990: 825.

Lag om ändring i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel

Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	2 §[1]
I denna lag förstås med	
1. *bankinstitut:* bankaktiebolag, sparbank, central föreningsbank och utländskt bankföretag som fått regeringens tillstånd att driva bankrörelse från filial här i landet,	
2. *försäkringsinstitut:* allmänna pensionsfonden och försäkringsföretag med svensk koncession,	
3. *kreditinstitut:* bankinstitut, lokal föreningsbank, kreditaktiebolag, finansbolag, *fondkommissionsbolag,* försäkringsinstitut, landshypoteks- och stadshypoteksinstitutionerna och Svenska skeppshypotekskassan.	3. *kreditinstitut:* bankinstitut, lokal föreningsbank, kreditaktiebolag, finansbolag, *värdepappersinstitut,* försäkringsinstitut, landshypoteks- och stadshypoteksinstitutionerna och Svenska skeppshypotekskassan.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 2 § sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Senaste lydelse 1990:826.

Lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (1975: 1385)[1]

dels att i 3 kap. 10 och 11 §§ samt 4 kap. 3 a och 17 §§ ordet "fondkommissionär" skall bytas ut mot "värdepappersinstitut",

dels att i 4 kap. 1 § och 5 kap. 1 § orden "lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden" skall bytas ut mot "insiderlagen (1990: 1342)".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 3 kap. 10 och 11 §§ samt 4 kap. 3 a och 17 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748).

[1] Lagen omtryckt 1982: 739.
Senaste lydelse av
3 kap. 10 § 1989: 831 4 kap. 3 a § 1990: 1295
3 kap. 11 § 1990: 1295 4 kap. 17 § 1989: 831
4 kap. 1 § 1987: 465 5 kap. 1 § 1989: -"-.

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs

dels att i 25 § ordet "fondkommissionsrörelse" skall bytas ut mot "värdepappersrörelse",

dels att 1, 2, 11 och 12 §§ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 §[1]	
Med fondbörsverksamhet förstås i denna lag att köp- och säljanbud beträffande fondpapper regelbundet vid offentligt upprop eller på liknande sätt sammanförs för handel och notering av kurs.	
Med fondpapper förstås i denna lag aktie, *annat bevis om delaktighet i bolag,* obligation, *förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett* för allmän omsättning *samt* andel i *aktiefond.*	Med fondpapper förstås i denna lag aktie *och* obligation *samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna* för allmän omsättning, andel i *värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).*
2 §[2]	
Fondbörsverksamhet får här i riket utövas endast av Stockholms fondbörs.	
Första stycket utgör ej hinder mot att i Stockholms fondbörs lokaler bedrivs verksamhet som följer av att ett avtal träffats mellan *en fondkommissionär* och ett aktiebolag om att *fondkommissionären* på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja sådana aktier.	Första stycket utgör ej hinder mot att i Stockholms fondbörs lokaler bedrivs verksamhet som följer av att ett avtal träffats mellan *ett värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1 och 3 lagen (1991: 000) om värdepappersrörelse* och ett aktiebolag om att *institutet* på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja sådana aktier.
11 §	
Till medlem av fondbörsen får antagas endast *den som enligt fondkommissionslagen (1979: 748) har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse* och i övrigt är *lämplig* som börsmedlem.	Till medlem av fondbörsen får antagas endast *värdepappersinstitut som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1 lagen (1991: 000) om värdepappersrörelse* och i övrigt är *lämpligt* som börsmedlem.

Ansökan om medlemskap prövas av börsstyrelsen.

[1] Senaste lydelse 1982: 547.
[2] Senaste lydelse 1984: 439.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
12 §	
Återkallas börsmedlems tillstånd att driva *fondkommissionsrörelse*, upphör medlemskapet.	Återkallas börsmedlems tillstånd att driva *värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1 lagen (1991:000) om värdepappersrörelse*, upphör medlemskapet

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 2 och 11 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

3. Vad som i 12 § sägs om återkallelse av tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 1 lagen (1991:000) om värdepappersrörelse skall också gälla återkallelse av tillstånd enligt fondkommissionslagen (1979:748) att driva fondkommissionsrörelse.

4. Underrättelse enligt 25 § andra stycket andra meningen skall lämnas också till sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

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

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
8 kap.	
5 §[2]	
Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondbolag, *fondkommissionärs- och* fondbörsväsendet eller försäkringsväsendet, för uppgift om	Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, fondbolag, *värdepappersinstitut,* 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 (1985:571) om värdepappersmarknaden och* insiderlagen (1990:1342), 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.	Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt insiderlagen (1990:1342), 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.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första och andra stycket för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

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.

---

[1] Lagen omtryckt 1989:713.
[2] Senaste lydelse 1990:1345.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 8 kap. 5 § sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om ändring i hemförsäljningslagen (1981:1361)

Härigenom föreskrivs att 1 § hemförsäljningslagen (1981:1361) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	1 §[1]
Denna lag tillämpas då näringsidkare vid hembesök eller vid telefonsamtal som utgör led i telefonförsäljning yrkesmässigt säljer lös egendom till konsumenter för huvudsakligen enskilt bruk. Hembesök föreligger då näringsidkaren söker upp konsumenten i dennes bostad eller på någon annan plats där konsumenten inte endast för stunden befinner sig.	
Lagen tillämpas också då näringsidkare, under de förutsättningar som anges i första stycket, mot ersättning åtager sig att utföra fortlöpande tjänster i form av underhåll eller tillsyn av egendom, undervisning eller liknande.	
Lagen tillämpas dock ej, om det pris som konsumenten sammanlagt skall betala understiger 300 kr. Lagen tillämpas inte heller vid försäljning av livsmedel eller av *fondpapper* som avses i *lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden.*	Lagen tillämpas dock ej, om det pris som konsumenten sammanlagt skall betala understiger 300 kr. Lagen tillämpas inte heller vid försäljning av livsmedel eller av *finansiella instrument* som avses i *lagen (1991:000) om handel med finansiella instrument.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

[1] Senaste lydelse 1987:492.

Lag om ändring i lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m.

Härigenom föreskrivs att 14 b § lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m.[1] skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
14 b §	
Trots bestämmelserna i denna lag får sådan egendom som sägs i 14 a § förvärvas av	
1. en svensk bank och ett utländskt bankföretag genom filial här i landet, i den utsträckning förvärvet får ske enligt 2 kap. *7 och* 8 §§ bankrörelselagen (1987:617), och	1. en svensk bank och ett utländskt bankföretag genom filial här i landet, i den utsträckning förvärvet får ske enligt 2 kap. 8 § bankrörelselagen (1987:617), och
2. ett *fondkommissionsbolag*, i den utsträckning förvärvet får ske enligt *13 §, 15 § första stycket 4 och tredje stycket samt 16 och 17 §§ fondkommissionslagen (1979:748).*	2. ett *värdepappersinstitut*, i den utsträckning förvärvet får ske enligt *4 kap. lagen (1991:000) om värdepappersrörelse.*

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Äldre föreskrifter i 14 b § skall fortfarande gälla för bankinstitut och fondkommissionsbolag som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Lagen omtryckt 1990:1418.

Lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härigenom föreskrivs i fråga om försäkringsrörelselagen (1982:713)[1]

dels att i 3 kap. 10 och 11 §§ samt 4 kap. 6 a och 19 §§ ordet "fondkommissionär" i olika böjningsformer skall bytas ut mot "värdepappersinstitut" i motsvarande form,

dels att i 4 kap. 1 § orden "lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden" skall bytas ut mot "insiderlagen (1990:1342)".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i den nya lydelsen av 3 kap. 10 och 11 §§ samt 4 kap. 6 a och 19 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Senaste lydelse av
3 kap. 10 § 1989:832
3 kap. 11 § 1990:1296
4 kap. 1 § 1987:466
4 kap. 6 a § 1990:1296
4 kap. 19 § 1989:832.

Lag om ändring i lagen (1983: 890) om allemanssparande

Härigenom föreskrivs att i 15 § lagen (1983: 890) om allemanssparande ordet "fondkommissionär" skall bytas ut mot "värdepappersinstitut".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Vad som i den nya lydelsen av 15 § sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748).

[1] Senaste lydelse av 15 § 1989: 989.

Lag om ändring i lagen (1983:1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper

Härigenom föreskrivs att 4, 5, 13 och 14 §§ lagen (1983:1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper[1] skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse | *Föreslagen lydelse*

4 §[2]

Ett köp skall anses innefatta ett säljled och ett köpled och ett byte dubbla sälj- och köpled.

För en omsättning skall skatt betalas såväl i säljledet som i köpledet.

När *en fondkommissionär* för egen räkning omsätter värdepapper som avses i 1 § utgår inte skatt för hans led.	När *ett värdepappersinstitut med stöd av 4 kap. lagen (1991:000) om värdepappersrörelse* för egen räkning omsätter värdepapper som avses i 1 § utgår inte skatt för dess led.

5 §[3]

Skattskyldig är *fondkommissionär* som sluter avtal om omsättning av värdepapper som avses i 1 § eller medverkar till ett sådant avtal. Om den för vars räkning *kommissionären* medverkar inte är bosatt i Sverige skall skatt inte erläggas för hans led när omsättningen avser utländska värdepapper.	Skattskyldig är *värdepappersinstitut* som sluter avtal om omsättning av värdepapper som avses i 1 § eller medverkar till ett sådant avtal. Om den för vars räkning *institutet* medverkar inte är bosatt i Sverige skall skatt inte erläggas för hans led när omsättningen avser utländska värdepapper.
Vid omsättning där *fondkommissionär* inte medverkar är den skattskyldig som är bosatt i Sverige och som under ett halvt kalenderår omsätter värdepapper som avses i 1 § till ett värde av minst 500 000 kronor.	Vid omsättning där *värdepappersinstitut* inte medverkar är den skattskyldig som är bosatt i Sverige och som under ett halvt kalenderår omsätter värdepapper som avses i 1 § till ett värde av minst 500 000 kronor.

Vid bedömning av omsättningens storlek under ett kalenderhalvår skall vederlag eller del av sådant vederlag som avses i 12 § hänföras till det kalenderhalvår under vilket avslut skett.

13 §

Skattskyldiga skall anmäla sig till beskattningsmyndigheten för registrering. Den som *godkänns som fondkommissionär* skall anmäla sig innan verksamheten påbörjas. Andra skattskyldiga skall anmäla sig när den omsättning som enligt 5 § andra och tredje styckena skall	Skattskyldiga skall anmäla sig till beskattningsmyndigheten för registrering. Den som *får tillstånd att driva värdepappersrörelse* skall anmäla sig innan verksamheten påbörjas. Andra skattskyldiga skall anmäla sig när den omsättning som enligt 5 § andra och tredje styckena

[1] Lagen omtryckt 1988:781.
[2] Senaste lydelse 1990:112.
[3] Senaste lydelse 1990:1155.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
hänföras till ett halvt kalenderår har uppgått till 500 000 kronor.	skall hänföras till ett halvt kalenderår har uppgått till 500 000 kronor.

14 §

Den som är skattskyldig skall lämna deklaration för bestämda redovisningsperioder.

Redovisningsperioden är kalendermånad för *fondkommissionärer* och halvt kalenderår för övriga skattskyldiga.	Redovisningsperioden är kalendermånad för *värdepappersinstitut* och halvt kalenderår för övriga skattskyldiga.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Äldre föreskrifter i 4 § gäller fortfarande för sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

3. Vad som i 5 och 14 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om ändring i lagen (1983: 1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden

Härigenom föreskrivs att i 12 § lagen (1983: 1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden[1] orden "svenska fondkommissionsbolag" skall bytas ut mot "värdepappersbolag".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Vad som i 12 § sägs om värdepappersbolag skall också gälla sådant svenskt fondkommissionsbolag som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748).

[1] Senaste lydelse av 12 § 1989: 1038.

Lag om ändring i lagen (1985:277) om vissa bulvanförhållanden

Härigenom föreskrivs att i 3 § lagen (1985:277) om vissa bulvanförhållanden ordet "fondkommissionär" skall bytas ut mot "värdepappersinstitut".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Vad som i 3 § sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om ändring i lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m. m.

Härigenom föreskrivs att i 1 § lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m. m. orden "lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden" skall bytas ut mot "insiderlagen (1990:1342)".

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

Lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617)

Härigenom föreskrivs i fråga om bankrörelselagen (1987:617)[1]
dels att 2 kap. 7 § skall upphöra att gälla,
dels att 2 kap. 1 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	2 kap.
	1 §
En bank får bedriva in- och utlåning av pengar samt, med den inskränkning som följer av 2 §, driva annan verksamhet som har samband därmed. Att en lokal föreningsbanks rätt att bedriva inlåning är begränsad följer av 1 kap. 5 § föreningsbankslagen (1987:620).	
I *fondkommissionslagen (1979:748)* finns bestämmelser om rätt för bank att driva *fondkommissionsrörelse.*	I *lagen (1991:000) om värdepappersrörelse* finns bestämmelser om rätt för bank att driva *värdepappersrörelse.*

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. För banker som inte har fått tillstånd enligt 1 kap. 3 § 5 lagen (1991:000) om värdepappersrörelse gäller föreskrifterna i 2 kap. 7 § första och andra styckena till utgången av år 1992 eller, om ansökan om sådant tillstånd då har getts in, till dess att ansökan har prövats slutligt.
3. Föreskrifterna i 2 kap. 7 § tredje stycket gäller fortfarande för banker som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Senaste lydelse av 2 kap. 7 § 1990:821.

Lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618)

Härigenom föreskrivs i fråga om bankaktiebolagslagen (1987:618)[1]

dels att i 4 kap. 1 § och 5 kap. 1 § orden "lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden" skall bytas ut mot "insiderlagen (1990:1342)",

dels att i 3 kap. 11 och 12 §§ samt 4 kap. 4 a § ordet "fondkommissionär" i olika böjningsformer skall bytas ut mot "värdepappersinstitut" i motsvarande form,

dels att i 4 kap. 18 § orden "en fondkommissionär" skall bytas ut mot "ett värdepappersinstitut",

dels att 6 kap. 9 § och 7 kap. 9 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
6 kap.	
9 §	
Ett bankaktiebolag får inte förvärva eller som pant ta emot egna aktier. Ett dotterföretag får inte heller förvärva eller som pant ta emot aktier i moderbolaget. Avtal i strid mot detta förbud är ogiltiga.	
	Har ett bankaktiebolag tillstånd att driva fondkommissionsrörelse, får bolaget utan hinder av första stycket förvärva egna aktier för att underlätta sådan rörelse. Anskaffningsvärdet av det sammanlagda innehavet av egna aktier får inte vid något tillfälle överstiga ett belopp som svarar mot tre procent av det för bolaget högsta tillåtna värdet enligt 16 § första stycket fondkommissionslagen (1979:748).
Lämnas aktier som säkerhet för kredit och ingår som en mindre del bland dessa aktier även aktier i bankaktiebolaget, utgör första stycket inte hinder för bolaget att som pant ta emot även de egna aktierna. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen utfärdar närmare föreskrifter om vilka begränsningar som i detta fall skall gälla.	
7 kap.	
9 §	
Verkställande direktör eller annan delegat som är anställd i banken får inte vara styrelseledamot i sådana företag vars huvudsakliga verksamhet består i att förvalta eller driva handel med aktier eller som driver emissionsrörelse. I andra företag får de vara styrelseledamöter, om bankaktiebolagets styrelse i varje särskilt fall ger sitt tillstånd. Den som tillståndet avser får inte delta i styrelsens beslut i frågan.	

[1] Senaste lydelse av
3 kap. 11 § 1990:1307
3 kap. 12 § 1990:1297
4 kap. 4 a § 1990:-"-
4 kap. 18 § 1989:833
5 kap. 1 § 1989:-"-.

Första stycket gäller inte för sådant företag som ingår i samma koncern som banken.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 3 kap. 11 och 12 §§ samt 4 kap. 4 a och 18 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

3. Äldre föreskrifter i 6 kap. 9 § gäller fortfarande för bankaktiebolag som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om ändring i sparbankslagen (1987:619)

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 8 § sparbankslagen (1987:619) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	3 kap.
	8 §
Verkställande direktör eller annan delegat som är anställd i sparbanken får inte vara styrelseledamot i sådana företag vars huvudsakliga verksamhet består i att förvalta eller driva handel med aktier eller som driver emissionsrörelse. I andra företag får de vara styrelseledamöter, om sparbankens styrelse i varje särskilt fall ger sitt tillstånd. Den som tillståndet avser får inte delta i styrelsens beslut i frågan.	
	Första stycket gäller inte för sådant företag som ingår i samma koncern som banken.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

Lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620)

Härigenom föreskrivs att 6 kap. 8 § föreningsbankslagen (1987:620) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	6 kap.
	8 §
Verkställande direktör eller annan delegat som är anställd i en föreningsbank får inte vara styrelseledamot i sådana företag vars huvudsakliga verksamhet består i att förvalta eller driva handel med aktier eller som driver emissionsrörelse. I andra företag får de vara styrelseledamöter, om föreningsbankens styrelse i varje särskilt fall ger sitt tillstånd. Den som tillståndet avser får inte delta i styrelsens beslut i frågan.	
	Första stycket gäller inte för sådant företag som ingår i samma koncern som banken.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

Lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

Härigenom föreskrivs att i 8 kap. 7 och 10 §§ konkurslagen (1987:672)[1] ordet "fondkommissionär" skall bytas ut mot "värdepappersinstitut".

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Vad som i 8 kap. 7 och 10 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Senaste lydelse av 8 kap. 7 § 1989:1084.

Lag om ändring i lagen (1987: 813) om homosexuella sambor

Härigenom föreskrivs att lagen (1987:813) om homosexuella sambor[1] skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Om två personer bor tillsammans i ett homosexuellt förhållande, skall vad som gäller i fråga om sambor enligt följande lagar och bestämmelser tillämpas även på de homosexuella samborna:	
1. lagen (1987:232) om sambors gemensamma hem,	
2. ärvdabalken,	
3. jordabalken,	
4. 10 kap. 9 § rättegångsbalken,	
5. 4 kap. 19 § första stycket utsökningsbalken,	
6. 19 § första stycket, punkt 1 nionde stycket av anvisningarna till 31 § och punkt 3 a av anvisningarna till 33 § kommunalskattelagen (1928:370),	
7. lagen (1941:416) om arvsskatt och gåvoskatt,	
8. 6 § lagen (1946:807) om handläggning av domstolsärenden,	
9. bostadsrättslagen (1971:479),	
10. 9 § rättshjälpslagen (1972:429),	
11. lagen (1981:131) om kallelse på okända borgenärer, *samt*	11. lagen (1981:131) om kallelse på okända borgenärer,
12. 5 kap. 18 § tredje stycket fastighetsbildningslagen (1970:988).	12. 5 kap. 18 § tredje stycket fastighetsbildningslagen (1970:988), *samt*
	13. 10 § insiderlagen (1990: 1342).

Förutsätter dessa lagar eller bestämmelser att samborna skall vara ogifta, gäller det också de homosexuella samborna.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

[1] Senaste lydelse 1990:1103.

Lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	3 §[1]
Med bankinstitut förstås i denna lag bankaktiebolag, sparbanker, centrala föreningsbanker och utländska bankföretag som fått regeringens tillstånd att driva bankrörelse från filial här i landet.	
Med kreditinstitut förstås bankinstitut, lokala föreningsbanker, kreditaktiebolag, finansbolag, *fondkommissionsbolag,* allmänna pensionsfonden, försäkringsföretag med svensk koncession, landshypoteks- och stadshypoteksinstitutionerna samt Svenska skeppshypotekskassan.	Med kreditinstitut förstås bankinstitut, lokala föreningsbanker, kreditaktiebolag, finansbolag, *värdepappersinstitut,* allmänna pensionsfonden, försäkringsföretag med svensk koncession, landshypoteks- och stadshypoteksinstitutionerna samt Svenska skeppshypotekskassan.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 3 § sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Senaste lydelse 1990:831.

Lag om ändring i lagen (1990:325) om självdeklaration och kontrolluppgifter

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1990:325) om självdeklaration och kontrolluppgifter[1]

dels att i 3 kap. 22, 27, 29 och 34 §§ ordet "fondkommissionär" i olika böjningsformer skall bytas ut mot "värdepappersinstitut" i motsvarande form,

dels att 3 kap. 33 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
3 kap.	
33 §	
Efter föreläggande av skattemyndigheten skall den som har tillstånd att driva *fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748)* lämna kontrolluppgift för namngiven person. Kontrolluppgiften skall avse sådana uppgifter *som enligt 19 § lagen (1985:57) om värdepappersmarknaden skall tas in i avräkningsnota och som avser avyttring av fondpapper enligt 4 § samma lag eller av optioner som, utan att vara fondpapper, är föremål för marknadsmässig omsättning.*	Efter föreläggande av skattemyndigheten skall den som har tillstånd att driva *värdepappersrörelse* lämna kontrolluppgift för namngiven person. Kontrolluppgiften skall avse sådana uppgifter *om avyttring av finansiella instrument som tas in i avräkningsnota enligt 3 kap. 9 § lagen (1991:000) om värdepappersrörelse.*

Efter föreläggande av riksskatteverket skall kontrolluppgift enligt första stycket lämnas också i fråga om ej namngivna personer. Sådant föreläggande får efter riksskatteverkets bestämmande utfärdas av skattemyndigheten i det län där den uppgiftsskyldige har sitt säte eller driver verksamhet.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 3 kap. 22, 27, 29 och 34 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

3. Kontrolluppgift enligt 3 kap. 33 § i dess nya lydelse skall lämnas också av sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

[1] Senaste lydelse av
3 kap. 22 § 1990:1424
3 kap. 27 § 1990:-"-
3 kap. 29 § 1990:752
3 kap. 34 § 1990:-"-.

Lag om ändring i lagen (1990:655) om återföring av obeskattade reserver

Härigenom föreskrivs att 1 och 6 §§ lagen (1990:655) om återföring av obeskattade reserver skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse | *Föreslagen lydelse*

1 §[1]

Ett företag som vid utgången av det beskattningsår som avslutats närmast före den 1 mars 1991 har obeskattade reserver kan i den omfattning som anges i denna lag få uppskov med beskattningen vid återföringen av reserverna. Med företag avses i denna lag fysiska och juridiska personer med undantag för dödsbon som behandlas som handelsbolag.

Med obeskattade reserver avses resultatutjämningsfond, avsättning till internvinstkonto samt reserver i lager och pågående arbeten. Reserv i lager och pågående arbeten skall anses föreligga om tillgångarna vid inkomsttaxeringen har tagits upp till lägre värde än som skulle ha följt vid en tillämpning av 24 § kommunalskattelagen (1928:370).

Att särskilda regler gäller för bankaktiebolag, sparbanker, föreningsbanker, *fondkommissionsbolag* och kreditaktiebolag framgår av 6 §.

Att särskilda regler gäller för bankaktiebolag, sparbanker, föreningsbanker, *värdepappersbolag* och kreditaktiebolag framgår av 6 §.

6 §

För bankaktiebolag, sparbanker, föreningsbanker, finansbolag, *fondkommissionsbolag* och kreditaktiebolag gäller – i stället för vad som anges i 4 och 5 §§ – följande.

För bankaktiebolag, sparbanker, föreningsbanker, finansbolag, kreditaktiebolag *och sådana värdepappersbolag som skall uppfylla kapitalkrav enligt 5 kap. 1 § lagen (1991:000) om värdepappersrörelse* gäller – i stället för vad som anges i 4 och 5 §§ – följande.

Hela uppskovsbeloppet skall tas upp till beskattning vid 1992 års taxering eller, om företaget på grund av förlängt räkenskapsår inte skall taxeras detta år, vid 1993 års taxering. Vid tillämpning av uppbördslagens (1953:272) regler om debitering av preliminär och slutlig skatt skall dock anses som om skatten på uppskovsbeloppet hänför sig med lika delar till de beskattningsår för vilka taxering sker åren 1992 - 1995. Taxeras inte företaget år 1992 skall anses som om skatten på uppskovsbeloppet hänför sig med 50 procent till det beskattningsår för vilket taxering sker år 1993 och med vardera 25 procent till de beskattningsår för vilka taxering sker åren 1994 och 1995. Vad nu sagts äger motsvarande tillämpning om taxering inte sker ett senare år under nämnda period.

---

[1] Senaste lydelse 1990:1447.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

2. Vad som i 1 och 6 §§ sägs om värdepappersbolag skall också gälla sådant fondkommissionsbolag som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om ändring i lagen (1990: 750) om betalningar till och från utlandet m. m.

Härigenom föreskrivs att 1, 4, 8 och 9 §§ lagen (1990: 750) om betalningar till och från utlandet m. m. skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse | *Föreslagen lydelse*

1 §

I denna lag avses med

betalning till utlandet: betalning direkt eller indirekt till en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige;

betalning från utlandet: betalning direkt eller indirekt från en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige;

valutahandlare: auktoriserad valutahandlare enligt lagen (1988: 1385) om Sveriges riksbank;

fondpapper: aktie, *annat bevis om delaktighet i bolag,* obligation, *förlagsbevis och annat skuldebrev avsett* för allmän omsättning *samt* andel i *aktiefond.* Med fondpapper jämställs rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana fondpapper som nyss nämnts.

fondpapper: aktie *och* obligation *samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna* för allmän omsättning, andel i *värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).* Med fondpapper jämställs rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana fondpapper som nyss nämnts.

4 §

En svensk juridisk person eller en fysisk person som är bosatt i Sverige får köpa eller sälja fondpapper från respektive till en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige endast genom en valutahandlare som är *fondkommissionär* eller genom *en* av riksbanken särskilt *godkänd fondkommissionär.* Detsamma gäller vid förvärv av svenska fondpapper som vid emission utbjuds genom en kommissionär i utlandet.

En svensk juridisk person eller en fysisk person som är bosatt i Sverige får köpa eller sälja fondpapper från respektive till en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige endast genom en valutahandlare som är *värdepappersinstitut* eller genom *ett* av riksbanken särskilt *godkänt värdepappersinstitut.* Detsamma gäller vid förvärv av svenska fondpapper som vid emission utbjuds genom en kommissionär i utlandet.

8 §

Om en svensk juridisk person eller en fysisk person bosatt i Sverige förvärvar fondpapper som har emitterats av en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige, skall dessa läggas i särskild depå hos valutahandlare eller av riksbanken sär-

Om en svensk juridisk person eller en fysisk person bosatt i Sverige förvärvar fondpapper som har emitterats av en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige, skall dessa läggas i särskild depå hos valutahandlare eller av riksbanken sär-

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
skilt *godkänd fondkommissionär.* Om förvärvet har skett på det sätt som anges i 4 §, skall valutahandlaren eller *fondkommissionären* se till att fondpapperen deponeras. Valutahandlaren eller *fondkommissionären* får i sin tur deponera fondpapperen i utlandet.	skilt *godkänt värdepappersinstitut.* Om förvärvet har skett på det sätt som anges i 4 §, skall valutahandlaren eller *värdepappersinstitutet* se till att fondpapperen deponeras. Valutahandlaren eller *värdepappersinstitutet* får i sin tur deponera fondpapperen i utlandet

Förvärvar en svensk juridisk person eller en fysisk person som är bosatt i Sverige svenska obligationer eller andra skuldebrev avsedda för allmän omsättning, skall dessa också deponeras enligt bestämmelserna i första stycket om emissionen av fondpapperen särskilt riktats till utlandet.

Med att fondpapper läggs i depå hos valutahandlare eller *fondkommissionär* jämställs i fråga om fondpapper i ett kontobaserat system att fondpapperen inte kan disponeras utan valutahandlarens eller *fondkommissionärens* medverkan.	Med att fondpapper läggs i depå hos valutahandlare eller *värdepappersinstitut* jämställs i fråga om fondpapper i ett kontobaserat system att fondpapperen inte kan disponeras utan valutahandlarens eller *värdepappersinstitutets* medverkan.

9 §

Förvärvar en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige på svenska kronor lydande obligationer eller andra skuldebrev avsedda för allmän omsättning, skall dessa deponeras hos en valutahandlare eller hos *en* av riksbanken särskilt *godkänd fondkommissionär* om emittenten är svenska staten eller kreditinstitut enligt 2 § lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel. Om förvärvet har skett så som anges i 4 §, skall valutahandlaren eller *fondkommissionären* se till att fondpapperen deponeras.	Förvärvar en utländsk juridisk person eller en fysisk person som inte är bosatt i Sverige på svenska kronor lydande obligationer eller andra skuldebrev avsedda för allmän omsättning, skall dessa deponeras hos en valutahandlare eller hos *ett* av riksbanken särskilt *godkänt värdepappersinstitut* om emittenten är svenska staten eller kreditinstitut enligt 2 § lagen (1979:922) om kreditpolitiska medel. Om förvärvet har skett så som anges i 4 §, skall valutahandlaren eller *värdepappersinstitutet* se till att fondpapperen deponeras.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Vad som i 4, 8 och 9 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om ändring i insiderlagen (1990: 1342)

Härigenom föreskrivs att 1, 2, 7, 13 och 18 §§ insiderlagen (1990: 1342) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 §	
Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden samt om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper.	Denna lag innehåller bestämmelser om förbud att handla med fondpapper på värdepappersmarknaden samt om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper.
Handel med och förvaltning av fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.	
2 §	
I denna lag förstås med	
1. *handel på värdepappersmarknaden:* handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom *mellanhand som yrkesmässigt bedriver handel med fondpapper,*	1. *handel på värdepappersmarknaden:* handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom *värdepappersinstitut,*
2. *fondpapper:* aktie, *annat bevis om delaktighet i bolag,* obligation, *förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett* för allmän omsättning *samt* andel i *aktiefond,*	2. *fondpapper:* aktie *och* obligation *samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna* för allmän omsättning, andel i *värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),*
3. fondkommissionär: den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse enligt fondkommissionslagen (1979: 748),	
4. *aktiemarknadsbolag:* svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka 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),	3. *aktiemarknadsbolag:* svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller som trätt i stället för utgivare av sådana aktier (börsbolag) *eller* svenskt aktiebolag som träffat avtal med *värdepappersinstitut* om att *detta* på begäran skall ange kurser på aktier i bolaget och till dessa kurser köpa och sälja aktier i bolaget (OTC-bolag),
5. *värdepapperscentralen:* Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.	4. *värdepapperscentralen:* Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

Vad som föreskrivs om aktie skall också tillämpas på emissionsbevis, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin. Utfärdande av köpoption skall likställas med försäljning av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med köp av aktierna.

Med fondpapper jämställs i denna lag ränteoption, räntetermin, indexoption och indextermin.

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

7 §

Utan hinder av 4 § får

1. befattningshavare hos *fondkommissionär* fullgöra köp- eller säljorder i rörelsen,	1. befattningshavare hos *värdepappersinstitut* fullgöra köp- eller säljorder i rörelsen,

2. köp ske av annat än option eller termin då den icke offentliggjorda omständigheten är ägnad att sänka kursen eller försäljning ske av annat än option eller termin då omständigheten är ägnad att höja kursen,

3. uppgifter fullgöras som åligger någon på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,

4. köp ske i fall som avses i 5 § 1 för den juridiska personens räkning av aktier i aktiebolaget,

5. innehavare av option när optionens löptid går ut köpa eller sälja den underliggande tillgången eller sälja optionen,

6. utfärdare av option i samband med lösen sälja eller köpa den underliggande tillgången som optionen avser,

7. köpare och säljare av termin vid slutdag fullgöra avtalet.

13 §

Anmälan enligt 9 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall göras senast fjorton dagar efter det att

1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i *4 § första stycket 3 lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden* antecknats hos bankinspektionen,	1. aktie i bolaget inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller sådant avtal som avses i *2 § första stycket 3* antecknats hos bankinspektionen,

2. insynsställning uppkommit enligt 8 § första stycket 1, 2, 4, 5 eller 7 eller den som avses med 8 § första stycket 3 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 14 eller 15 §,

3. den anmälningsskyldige förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller

4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 10 §, innehar, förvärvat eller överlåtit aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

18 §

Om det finns anledning anta att en bestämmelse i 4 § överträtts, har bankinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning anta har gjort överträdelsen,
2. ett aktiebolag eller en juridisk person i övrigt vars fondpapper överträdelsen gäller,
3. den juridiska person som lämnat det offentliga erbjudandet om aktieförvärv,
4. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2 eller 3,
5. myndighet,
6. *fondkommissionär,* 6. *värdepappersinstitut,*
7. någon annan som köpt eller sålt fondpapper, om det finns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av otillåtet råd eller därmed jämförlig åtgärd som avses i 4 §.

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

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.
2. Vad som i 2, 7 och 18 §§ sägs om värdepappersinstitut skall också gälla sådan fondkommissionär som med stöd av punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1991:000) om värdepappersrörelse driver rörelse enligt fondkommissionslagen (1979:748).

Lag om upphävande av kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av svenska statens premieobligationer

Härigenom föreskrivs att kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av svenska statens premieobligationer[1] skall upphöra att gälla.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

[1] Senaste lydelse 1952: 559.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 14 mars 1991

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden S. Andersson, Göransson, Dahl, R. Carlsson, Hellström, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén, Freivalds, Lööw, Persson, Larsson, Åsbrink

Föredragande: statsrådet Åsbrink

Proposition om handel och tjänster på värdepappersmarknaden, m. m.

1 Inledning

År 1987 tillkallades med stöd av regeringens bemyndigande en kommitté, värdepappersmarknadskommittén, Fi 1987:11 (justitierådet Staffan Vängby, riksdagsledamoten Birgitta Johansson, riksdagsledamoten Arne Kjörnsberg, dåvarande riksdagsledamoten Kjell A. Mattson, riksdagsledamoten Lennart Pettersson, riksdagsledamoten Per Westerberg och dåvarande riksdagsledamoten Olle Wästberg) för att göra en översyn av värdepappersmarknaden. Kommittén skulle allsidigt belysa och överväga Stockholms fondbörs ställning och organisation, normbildning och kontroll på värdepappersmarknaden, reglerna för börsverksamhet, fondkommissionärernas verksamhet, insiderhandel och fristående optionsrätter. Kommittén skulle också försöka göra en bedömning av vilka problem som kan uppstå i framtiden och om möjligt lämna förslag till hur dessa skall lösas. I tilläggsdirektiv (Fi 1987:03) fick kommittén också till uppgift att dels – med anledning av Optionsutredningens (Fi 1987:01) då avlämnade betänkande (SOU 1988:13) Handel med optioner och terminer – lämna förslag till hur handeln med standardiserade optioner och terminer bör vara organiserad, dels ägna uppmärksamhet åt effekter av börsraset i oktober 1987.

Kommittén avgav i oktober 1989 slutbetänkandet (SOU 1989:72) Värdepappersmarknaden i framtiden. Betänkandet har remissbehandlats. Kommitténs förslag till ny insiderlagstiftning togs upp i prop. 1990/91:42 om insiderhandel. Propositionen antogs av riksdagen (NU15, rskr. 84). Insiderlagen (1990:1342) trädde i kraft den 1 februari 1991. I detta ärende behandlas ytterligare delar av kommitténs betänkande, nämligen avsnitten om handelsregler för fondpapper och andra finansiella instrument (kap. 8) och fondkommissionärer och andra aktörer på värdepappersmarknaden (kap. 10).

Återstående avsnitt i betänkandet dvs. de om börs- och clearingorganisationen (kap. 6), inregistrering av fondpapper och aktiehandeln vid

Stockholms fondbörs (kap. 7), grundläggande regler för aktiebolag med allmänt spridda aktier (kap. 9), börsetikens former och innehåll (kap. 13), sanktioner och disciplinnämnd (kap. 11), gränsöverskridande värdepappershandel (kap. 14) samt bankinspektionens resurser (kap. 15) kräver fortsatta överväganden. Jag avser att senare återkomma till dessa frågor.

I det följande ges som en bakgrund en beskrivning av den svenska värdepappersmarknaden och den gällande lagstiftningen (avsnitt 2) samt den internationella utvecklingen, inklusive Europeiska gemenskapens direktiv och direktivförslag för värdepappersmarknaden (avsnitt 3). Därefter behandlas allmänna utgångspunkter för lagstiftningen på värdepappersmarknaden och värdepappersmarknadens funktion i samhällsekonomin samt motiven för en reglering av denna marknad (avsnitt 4). Härefter följer allmänmotiveringen för lagförslagen (avsnitt 5 och 6) och specialmotiveringen till dessa (avsnitt 9).

Till protokollet i detta ärende bör fogas dels en sammanfattning av kommitténs betänkande, i de delar som nu behandlas, som *bilaga 1*, dels kommitténs lagförslag i dessa delar som *bilaga 2*, dels en förteckning över remissinstanserna och en sammanställning av remissyttrandena som *bilaga 3*.

Regeringen beslutade den 21 februari 1991 att inhämta lagrådets yttrande över inom finansdepartementet upprättade förslag till

1. lag om handel med finansiella instrument,
2. lag om värdepappersrörelse,
3. lag om ändring i kommunalskattelagen (1928:370),
4. lag om ändring i lagen (1949:722) om pantlånerörelse,
5. lag om ändring i lagen (1968:555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket,
6. lag om ändring i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel,
7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385),
8. lag om ändring i lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs,
9. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
10. lag om ändring i hemförsäljningslagen (1981:1361),
11. lag om ändring i lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m.,
12. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713),
13. lag om ändring i lagen (1983:890) om allemanssparande,
14. lag om ändring i lagen (1983:1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper,
15. lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden,
16. lag om ändring i lagen (1985:277) om vissa bulvanförhållanden,
17. lag om ändring i lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m. m.,
18. lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617),
19. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618),
20. lag om ändring i sparbankslagen (1987:619),
21. lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620),
22. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),

23. lag om ändring i lagen (1987:813) om homosexuella sambor,
24. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,
25. lag om ändring i lagen (1990:325) om självdeklaration och kontrolluppgifter,
26. lag om ändring i lagen (1990:655) om återföring av obeskattade reserver,
27. lag om ändring i lagen (1990:750) om betalningar till och från utlandet m. m.,
28. lag om ändring i insiderlagen (1990:1342),
29. lag om upphävande av kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av svenska statens premieobligationer.

Lagrådet har den 8 mars 1991 lämnat lagförslagen utan erinran. Lagrådets yttrande bör fogas till protokollet som *bilaga 4*.

Efter lagrådsgranskningen har jag vidtagit en ändring i förslagen till 3 kap. 4 och 5 §§ lag om värdepappersrörelse. Jag återkommer till den frågan i den allmänna motiveringen (avsnitt 6.3). Vidare föreslår jag ett förtydligande i förslagen till 3 kap. 6 § och 4 kap. 5 § lag om värdepappersrörelse som markerar att bestämmelserna utgör undantag från de generella förbuden i aktiebolagslagen och bankaktiebolagslagen att förvärva och som pant motta egna aktier och aktier i moderbolag. Härutöver bör vissa redaktionella jämkningar göras i de remitterade lagförslagen.

2 Den svenska värdepappersmarknaden

2.1 Allmänt

En fungerande värdepappersmarknad är uppbyggd kring olika funktioner som alla är beroende av varandra. Genom information om värdepapperen och emittenterna får köpare och säljare underlag för sina investeringsbeslut. Informationen kan spridas på många olika sätt, t. ex. på en marknadsplats där köpare och säljare är fysiskt närvarande eller genom ett elektroniskt informationssystem. Själva avslutet vid en affär kan ske t. ex. på ett börsgolv eller i ett elektroniskt handelssystem. I båda fallen krävs regler om när avslut skall anses ha skett. Efter avslutet skall betalning ske och leverans av värdepapperet äga rum. Såväl betalning som leverans kan ske genom fysiskt överlämnande av kontanter resp. värdepapperet. Betalning kan också ske genom överföring mellan bankkonton och leveransen fullgöras genom registrering på köparens värdepapperskonto i ett datoriserat värdepapperssystem.

Den svenska värdepappersmarknaden kan delas in i tre delmarknader nämligen aktiemarknaden, penning- och obligationsmarknaden och derivatmarknaden. Penning- och obligationsmarknaden utgör en del av kreditmarknaden. Den andra delen, som inte behandlas här, är kreditgivning i banksystemet. Den handel som sker på derivatmarknaden utgör ett komplement till både aktiemarknaden och penning- och obligationsmarknaden. (Se vidare avsnitt 4.3)

Värdepappersmarknaden har under 1980-talet genomgått en dramatisk

utveckling. Handel med aktier på Stockholms fondbörs har förekommit sedan lång tid tillbaka. Obligationer har emitterats alltsedan 1800-talet som ett alternativ till vanliga krediter i bank. Andrahandsmarknaden för obligationer vitaliserades i början av 1980-talet samtidigt som kreditmarknaden avreglerades. Ungefär samtidigt introducerades bankcertifikaten, vilket var ett sätt för bankerna att finansiera sig via ett instrument med kort löptid. Man brukar säga att detta utgjorde början på penningmarknaden. Handeln på penningmarknaden tog fart i samband med introduktionen av statsskuldväxlar och riksobligationer åren 1982 resp. 1983. Handel med standardiserade köpoptioner i aktier påbörjades år 1985 vilket var starten för derivatmarknaden. Utvecklingstakten har varit hög även på de internationella värdepappersmarknaderna.

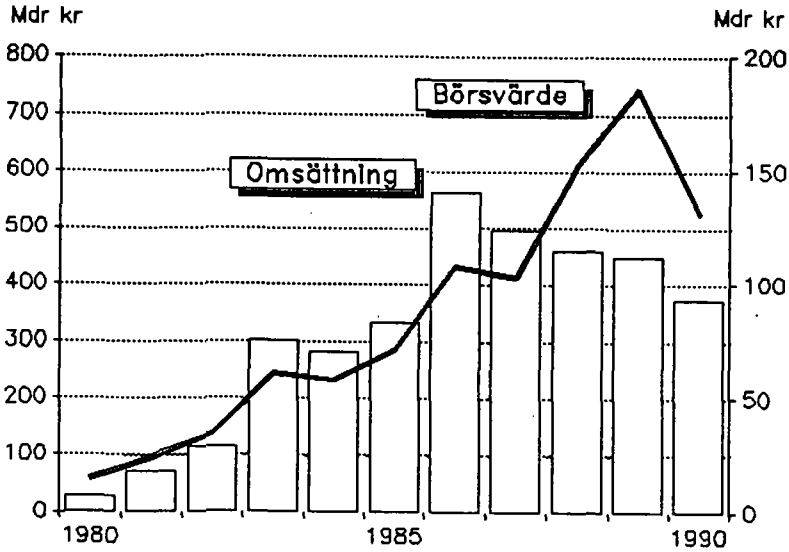
Den tekniska utvecklingen har haft mycket stor betydelse för samtliga värdepappersmarknader i världen. Modern data- och kommunikationsteknik har varit en förutsättning för utvecklingen av nya finansiella instrument och nya handelssystem samt för internationaliseringen av värdepappersmarknaderna. Den tekniska utvecklingen kommer även fortsättningsvis att vara en viktig faktor för värdepappersmarknaden.

2.2 Aktiemarknaden

Vid 1980-talets början, dvs. när den nuvarande börs- och fondkommissionslagstiftningen trädde i kraft, var handeln vid Stockholms fondbörs relativt obetydlig. Under 1980-talet har en markant förändring ägt rum. Årsomsättningen på börsen ökade från ca 8 miljarder kronor under år 1980 till 113 miljarder kronor år 1989 för att under år 1990 sjunka till 93,5 miljarder kronor. Emissionsaktiviteten har under tioårsperioden 1981–90 uppgått till närmare 60 miljarder kronor avseende nyemissioner och introduktioner av nya bolag. Vid slutet av år 1990 uppgick börsvärdet till 525 miljarder kronor mot 44 miljarder vid utgången av år 1979.

Orsakerna till det kraftiga uppsvinget för den svenska aktiemarknaden står att finna i näringslivets allmänna expansion, ökad tillgång till placeringsvilligt kapital från pensionssparande, utlandet och den inhemska allmänheten samt slutligen en kraftig tillväxt av antalet förmedlare på marknaden. Den mycket snabba utvecklingen av aktiemarknaden har under 1980-talet lett till att antalet fondkommissionsbolag ökat kraftigt, från 7 i slutet av år 1980 till 23 vid utgången av år 1990. I mitten av 1980-talet uppgick de samlade courtageintäkterna till ca 700 milj. kr. per år. Åren 1989 och 1990 uppgick dessa intäkter till 1,9 resp. 1,7 miljarder kronor. Förutom den ökade aktiviteten på Stockholms fondbörs har tillkomsten av nya finansiella instrument och möjligheten att fritt handla med utländska aktier påverkat fondkommissionärernas intäkter.

Diagram 1. Börsvärde och omsättning 1980 – 1990



Källa: Stockholms fondbörs.
Anm.: Endast börsnoterade aktier. Löpande priser.

Modern datateknik togs relativt tidigt i bruk i den svenska aktiehandeln. Redan under år 1974 tog Stockholms fondbörs datorer i anspråk i liten skala. Handeln på Stockholms fondbörs sker numera i det datoriserade SAX-systemet. De nordiska fondbörserna bedriver sedan oktober 1990 samarbete om spridning av börsinformation i ett elektroniskt system, Nordquote. (Se avsnitt 2.5.)

Aktier i tio utländska företag var i slutet av år 1990 föremål för handel på den svenska marknaden. Sex av dessa företag härrör från de andra nordiska länderna. Under år 1989 riktades också erbjudanden till den svenska allmänheten att teckna aktier i vissa icke noterade utländska bolag sedan valutaregleringen i början av året avskaffades i dessa delar.

2.3 Penning- och obligationsmarknaden

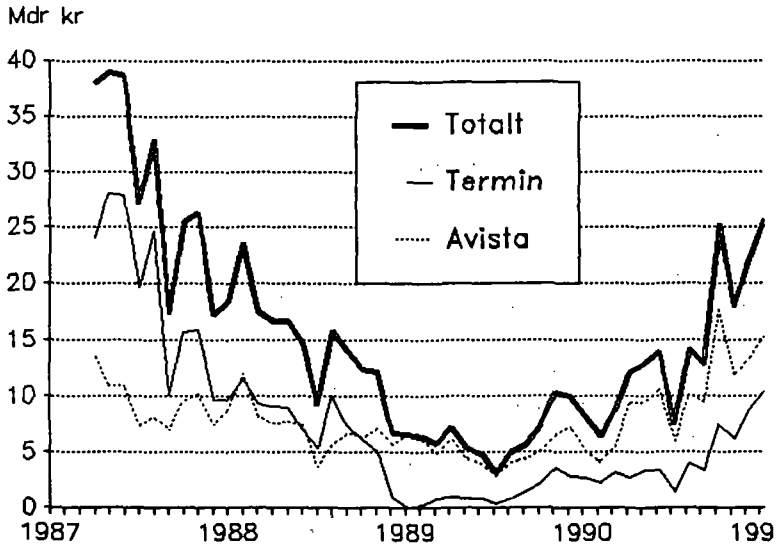
Svenska obligationer har i åtskilliga decennier varit inregistrerade på Stockholms fondbörs. All obligationshandel sker emellertid sedan många år utanför börsen. Börsregistreringen motiveras främst av att vissa stora obligationsplacerare enligt sina placeringsreglementen bara får investera i obligationer som är börsnoterade.

År 1980 introducerades bankcertifikaten. Någon större andrahandsmarknad i just det instrumentet har emellertid aldrig uppkommit. En fungerande andrahandsmarknad utvecklades först i och med statsskuldsväxlarnas introduktion i juli 1982. Detta instrument var ett sätt för staten att tillgodose sitt lånebehov. Till penningmarknadens uppkomst bidrog även att en effektiv försäljningsorganisation började utvecklas. En annan viktig faktor för marknadens framväxt var det datorsystem för spridning av information om kurser och räntor på olika värdepapper som

under år 1981 introducerades av Reuters. Med tiden har handeln i obligationer och i kortfristiga räntebärande värdepapper smält samman till det som i dagligt tal brukar kallas penningmarknaden.

Handeln på penningmarknaden sker informellt genom telefonkontakter mellan banker, fondkommissionsbolag och ett fåtal större placerare. Information om marknadsläget sprids via bildskärmsterminaler. På dessa visas s.k. indikativa kurser, dvs. information utan förpliktelse för avsändaren. Någon information om avslutskurser och omsatta volymer sprids ännu inte i dessa informationssystem. Omsättningssiffror för penning- och obligationsmarknaden finns endast för statspapper fr. o. m. april 1987, vilka i och för sig dominerar handeln på den marknaden.

Diagram 2. Dagsomsättning av statspapper



Källa: Sveriges riksbank
Anm.: Månadsgenomsnitt, fr. o. m. april 1987 t.o.m. januari 1991.

Efter några års fallande omsättning har aktiviteten åter stigit under år 1990. Den dagliga omsättningen av statspapper som under år 1989 låg på i genomsnitt 6,5 miljarder kronor har under fjärde kvartalet 1990 stigit till ca 22 miljarder kronor.

Tabell 1. Den räntebärande värdepappersmarknaden
Miljarder kr.

	Förändring under resp. år 1989	1990	Ställning 90-12-31
Penningmarknadsinstrument			
Statsskuldsväxlar	−10,0	68,0	148,1
Bankcertifikat	3,1	− 1,5	8,9
Certifikat från			
bostadsinstitut	18,5	27,4	69,0
företag	19,6	− 8,0	34,2
övriga	4,6	8,3	23,5
Summa			283,7
Obligationer			
Statsobligationer	−11,5	−10,9	232,5
Bostadsobligationer	90,6	65,1	606,3
Summa	79,1	54,2	838,8

Källa: Riksbanken.
Anm.: Tabellen omfattar inte industri- och kommunobligationer.

Valutaregleringens avveckling under år 1989 har medfört att utländska placerare fått tillgång till den svenska penning- och obligationsmarknaden. Under perioden juli 1989 - december 1990 har utlänningar investerat i räntebärande värdepapper emitterade i svenska kronor för ca 85 miljarder kronor. Regeringen upphävde den 1 januari 1990 förbudet mot att vid Stockholms fondbörs inregistrera utländska obligationslån m. m. som inte bjudits ut offentligt i Sverige av svensk bank.

Som ett led i statens upplåning har staten sedan lång tid tillbaka emitterat premieobligationer. Samtliga premieobligationslån noteras på Stockholms fondbörs, där också en stor del av handeln sker. Omsättningen i premieobligationer på fondbörsen uppgick under år 1990 till 4,8 miljarder kronor. En stor del av handeln med premier sker utanför fondbörsen. Sedan år 1986 förekommer också en omfattande terminshandel i premieobligationer utanför fondbörsen. Den handeln beräknas uppgå till omkring 20 miljarder kronor per år. I syfte att bl. a. få betryggande former för terminshandeln och en förbättrad prisbildning för denna tillåts sedan den 1 januari 1990 sådan handel även på Stockholms fondbörs.

2.4 Derivatmarknaden

I juni 1985 påbörjades handel med standardiserade aktieoptioner hos dåvarande Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission AB, numera OM Stockholms Fondkommission AB (OM). Handeln har senare utvidgats till att gälla såväl optioner som terminskontrakt avseende aktier, aktieindex, räntebärande värdepapper och vissa valutor. Clearing av dessa instrument sker inom OM och är helt datoriserad. En del av handeln sker direkt i datorsystemet genom att fondkommissionärer för sina kunders räkning själva på sina terminaler lämnar köp- och säljorder. Den andra delen sker genom telefonhandel där kunder genom fondkommissionärer

lämnar order till OM. Under perioden januari-december 1990 omsattes aktierelaterade derivatinstrument för totalt 11,7 miljarder kronor. Det underliggande värdet uppgår emellertid till betydligt högre belopp. Om man mäter det underliggande värdet uppgick omsättningen år 1990 av aktieindexoptioner till ca 300 miljarder kronor och av aktieoptioner till ca 40 miljarder kronor. Som jämförelse omsattes under samma år aktier på Stockholms fondbörs för 93,5 miljarder kronor. Handeln i ränterelaterade derivatinstrument har succesivt ökat under år 1990 efter avskaffandet av omsättningsskatten detta år. Under december 1990 omsattes ränteoptioner till ett värde av 102 milj. kr., räknat på den premie som erläggs vid en affär. Av den totala dagsomsättningen av statspapper, som samma år uppgick till i genomsnitt ca 22 miljarder kronor per dag, utgör numera terminshandeln ca 30–40%.

OM har flera intressebolag utomlands som är godkända options- och terminsbörser. Ett helägt dotterbolag, OM London Ltd, har etablerat en i London auktoriserad marknadsplats (Recognized Investment Exchange) för handel och clearing av optioner och terminer. Denna marknadsplats är länkad till den handel som sker i Sverige och därigenom erhålls i princip en gemensam marknad för London och Stockholm.

Av betydelse för den framtida utvecklingen för options- och terminshandeln i Sverige är riksbankens beslut att fr. o. m. den 1 juli 1989 upphäva alla återstående valutarestriktioner. Härigenom får företag och privatpersoner i Sverige fritt bl. a. göra termins- och optionsaffärer i utländsk valuta inom landet och ut- och införa alla slag av värdepapper.

2.5 Datorisering på värdepappersmarknaden

De tekniska framstegen, utvecklingen av nya finansiella instrument och internationaliseringen hänger samman. De möjligheter till ökad aktivitet över gränserna som datatekniken skapar, leder till nya krav på tekniska lösningar. På motsvarande sätt sker t. ex. utvecklingen av nya finansiella instrument i ett samspel mellan nya behov bland placerare och emittenter på värdepappersmarknaden och nya tekniska möjligheter. Här skall redovisas de större tekniska framstegen som har gjorts under senare tid och som har fått avgörande betydelse för den svenska värdepappersmarknadens utveckling.

SAX (Stockholm Automated Exchange) är ett automatiskt handelssystem som Stockholms fondbörs introducerade under år 1990. Genom införandet av SAX har börsen blivit en datoriserad marknadsplats. Börsombuden kan med sina datorer (arbetsstationer) delta i handeln från valfri geografisk plats. Via sina datorer kan de registrera köp- och säljorder, inrapportera affärer som genomförts utanför SAX-systemet och ta del av information från marknaden. Informationen presenteras såväl detaljerat i form av orderböcker som mer överskådligt i form av marknadssammanfattningar. I SAX finns även funktioner som medger handel med små poster av värdepapper. Handeln i SAX styrs av ett regelverk som syftar till genomlysning, koncentration och likabehandling. Affärer i SAX rapporteras omedelbart såväl till börsmedlemmarna som till allmänheten.

Alla affärer av normal omfattning skall utföras genom SAX orderbok. Större order kan utföras utanför SAX och därefter inrapporteras till SAX under förutsättning att priset ligger inom rådande köp- och säljkurs, den s. k. spreaden, i orderboken. Mycket stora affärer får genomföras till priser som ligger utanför spreaden. Alla affärer som görs utanför SAX under börsens öppethållande skall inrapporteras inom fem minuter från avslutet. Övriga affärer skall efteranmälas senast nästföljande morgon.

SIX (Stockholm Information Exchange) är Stockholms fondbörs externa informationssystem som distribuerar finansiell information till i första hand aktörer på den svenska finansmarknaden. Ur systemet erhålls ögonblicklig information från bl. a. olika marknadsplatser världen över och nyhetsbyråer. Abonnenter kan ta emot, bevaka och bearbeta mottagen information i samma persondatorer som används för andra syften, t. ex. ordbehandling.

Nordquote är ett elektroniskt system för spridning av börsinformation i Norden. Genom att knyta samman de nordiska börsernas (med undantag för Island ännu så länge) nationella informationssystem har de fyra börserna tagit ett första steg mot möjligheten att skapa en nordisk värdepappersmarknad. Information från Nordquote finns också att tillgå för mottagare utanför Norden. Norden kommer därigenom att för utländska aktörer för första gången framstå som en marknad. Informationen kan tas emot via satellit eller via det fasta telenätet.

VP-systemet är ett kontobaserat värdepapperssystem. Systemet tillämpas sedan den 1 januari 1991 fullt ut på aktier, obligationer, m. m. som emitterats av bolag som är registrerade i Värdepapperscentralen VPC AB (VPC). Dessa värdepapper är registrerade på ett s. k. VP-konto hos VPC. Banker och fondkommissionsbolag kan auktoriseras av bankinspektionen som kontoförande institut (KI) och fungerar som ombud för ägaren av värdepapper. Ägaren kan själv välja det KI som skall genomföra registreringar på kontot, t. ex. köp, försäljning och pantsättning. På samma sätt som tidigare kan en värdepappersägare välja mellan att ha eget VP-konto hos VPC eller vara förvaltaregistrerad hos en fondkommissionär.

Nordex är en datoriserad marknadsplats i London för professionella aktörer som handlar med aktier i bolag från Danmark, Finland, Norge och Sverige. I Nordex registrerar kunden själv sin köp- eller säljorder via en dataterminal och avsluten sker automatiskt.

Reuters, som är ett brittiskt informationsföretag, sprider främst finansiella nyheter och värdepappersnoteringar till professionella mottagare via ett nät av ca 168 000 dataterminaler i världen. Härigenom får mottagaren tillgång till ögonblicklig information om handeln i praktiskt taget alla noterade värdepapper från ca 150 marknadsplatser och OTC-marknader i hela världen.

Reuters verksamhet baseras huvudsakligen på handeln i olika valutor och i räntebärande värdepapper. I Sverige har Reuters sedan år 1981 förmedlat indikativa köp- och säljkurser till ledning för den telefonhandel som sker i räntebärande värdepapper. För vissa icke börsnoterade aktier och för vissa ej standardiserade aktieoptioner lämnas också kursuppgifter i Reuters informationssystem.

PMC är ett clearingsystem som är avsett för leveranser, likvider och säkerheter i samband med överlåtelser av värdepapper på penning- och obligationsmarknaden. Den höga omsättningen av räntebärande värdepapper under senare år har medfört att en rad administrativa och praktiska företeelser av marknadens aktörer upplevs som problem och risker. För att eliminera dessa problem har marknadens parter enats om att bilda bolaget PenningmarknadsCentralen PmC AB. Tanken är att clearingen i PMC skall erbjuda sina medlemmar, vilka också är aktieägare i bolaget PMC, ett kontobaserat värdepapperssystem för registrering av räntebärande värdepapper. Genom systemet möjliggörs utväxling av likvid mot leverans vid omsättning av berörda värdepapper. Regeringen har till riksdagen överlämnat förslag till lagstiftning om kontobaserat penningmarknadssystem (prop. 1990/91: 106).

PMI (penningmarknadsinformation) är ett elektroniskt informationssystem för den svenska penningmarknaden som startades år 1988. Verksamheten bedrivs av PMI AB som ägs av bl.a. riksbanken, svenska banker, Svenska Fondhandlareföreningen och fondkommissionsbolag. Information från PMC om avslutskurser och omsatta volymer för berörda värdepapper är tänkt att förmedlas av PMI. De närmare formerna för detta har ännu inte fastställts.

OM skapade år 1985 ett system för integrerad elektronisk handel och clearing med derivatinstrument. Detta system förekommer nu för börs- och clearingverksamhet i fem andra länder.

2.6 Internationalisering

Ett 20-tal svenska företags aktier är nu föremål för notering på en eller flera utländska marknader. Den utlandsägda andelen av den totala aktiestocken i de svenska börsföretagen var vid ingången av år 1989 6,5%, vilket motsvarade ett marknadsvärde på 48 miljarder kronor. Två svenska företag, AGA och Volvo, noteras i såväl Stockholm, övriga Europa, New York som Tokyo och är därmed i princip föremål för handel dygnet runt.

Utländska placerare svarade under femårsperioden 1983–87 för ca 10% av aktieomsättningen på Stockholmsbörsen. Under åren 1980–86 nettoköpte utländska placerare svenska aktier för 16,2 miljarder kronor. Däremot nettosålde de aktier för 7,5 miljarder kronor under åren 1987–90. Till detta kommer omsättningen av svenska aktier på utländska marknadsplatser. Den största handeln i utlandet med svenska aktier sker på Londonbörsen. Vid utgången av år 1990 var aktier i 17 svenska bolag noterade på Londonbörsen som det året svarade för 60% av omsättningen för de fria aktierna i dessa bolag och 36% av den totala aktieomsättningen (dvs. med de bundna aktierna inräknade).

Svenska placerares affärer i utländska aktier har ökat kraftigt sedan valutaregleringen avskaffades, från 3,1 miljarder kronor år 1988 till 27,9 miljarder kronor år 1989. Under år 1990 var intresset fortsatt stort och utländska aktier köptes för 19,8 miljarder kronor.

En ny typ av utländsk aktiehandel av betydelse för den svenska marknaden introducerades i augusti 1989 i och med igångsättandet av den datori-

serade marknadsplatsen Nordex i London. Denna datoriserade handel tar sikte på de i utlandet mest omsatta nordiska aktierna, till en början ett tjugotal svenska och ungefär lika många från de övriga nordiska länderna.

Svenska placerare kan efter valutaavregleringen också handla med optioner och terminer på utländska marknader. Genom OMs etablering i London kan svenskar handla med optioner och terminer på en marknad som i princip är gemensam för London och Stockholm.

2.7 Gällande lagstiftning

Värdepappersmarknaden är ingående reglerad genom bl. a. författningar, myndighetsföreskrifter, börsregler, allmänna avtalsvillkor och rekommendationer från branschorgan. Här skall redovisas de viktigaste författningarna rörande bl. a. Stockholms fondbörs och fondkommissionärer.

Lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs innehåller bestämmelser om bl. a. börsens organisation och förvaltning, börsmedlemmar och börsens verksamhet. I förordningen (1979:996) om Stockholms fondbörs finns bestämmelser om bl. a. inregistrering av fondpapper och hur handeln vid börsen skall bedrivas.

Fondkommissionslagen (1979: 748) innehåller bestämmelser om bl. a. kraven på aktiebolag och bankinstitut för att få tillstånd som fondkommissionär, hur verksamheten skall bedrivas och tillsynsregler. Lagändringar av större betydelse under senare tid är nya kapitaltäckningsregler och upphävandet av förbudet mot utländskt ägande.

Nya kapitaltäckningsregler enligt internationell standard infördes den 1 februari 1990 för bl. a. fondkommissionsbolag och banker (prop. 1989/90:43, NU15, rskr. 103, SFS 1990:1086–1096). I korthet betyder dessa regler att kapitalbasen skall efter en övergångsperiod utgöra lägst åtta procent av placeringarnas värde. Kapitaltäckningsreglerna har också ändrats med anledning av skattereformen (prop. 1990/91:40, NU16, rskr. 85, SFS 1990:1306–1313). Ändringen innebar bl. a. att värderegleringsreserverna ersattes med skatteutjämningsreserven (surven) som till 70 % får räknas in i kapitalbasen som primärt kapital.

Förbudet mot utländskt ägande i bankaktiebolag, finansbolag och fondkommissionsbolag upphävdes den 1 augusti 1990 (prop. 1989/90:116, NU38, rskr. 351, SFS 1990:821–835). I stället skall bestämmelserna i 1982 års lag om utländska förvärv av svenska företag m. m. tillämpas även på dessa finansiella företag. Motsvarande förändringar infördes för fondbolag den 1 januari 1991 genom lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

Aktiekontolagen (1989: 827) innehåller bestämmelser om VP-systemet som beskrivits i avsnitt 2.5.

I *lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden* fanns tidigare bestämmelserna om insiderhandel. Dessa har ersatts av *insiderlagen (1990: 1342)* som trädde i kraft den 1 februari 1991 (prop. 1990/91:42, NU15, rskr. 84). Insiderlagen innehåller betydligt strängare regler om förbud mot insiderhandel än vad som gällde tidigare. Var och en som genom anställning, uppdrag eller annan befattning har fått information eller kunskap om en

icke offentliggjord kursdrivande omständighet förbjuds att utnyttja informationen för handel på värdepappersmarknaden. Den som i sin handel utnyttjar ett erhållet tips kan också straffas för insiderbrott. Insiderlagen är en anpassning till EGs insider-direktiv (se avsnitt 3.5). Kvar i lagen om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om bl. a. avräkningsnota och viss förvaltning av fondpapper.

Lagen (1990:1114) om värdepappersfonder (prop. 1989/90:153, NU4, rskr. 47) innebär en anpassning till minimikraven i EGs UCITS-direktiv (se avsnitt 3.5). Fonderna åläggs att i större omfattning än tidigare informera om sin verksamhet.

Därutöver kan nämnas *aktiebolagslagen (1975:1385)* som innehåller regler om bl.a. emission av aktier m.m. och prospekt samt *lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m. m.*, den s.k. Leo-lagen.

Den 1 juli 1989 upphävdes i huvudsak återstående valutarestriktioner. Avvecklandet av valutaregleringen skulle dock enligt riksdagens beslut ske på sådant sätt att skattekontroll och statistikinsamling kunde upprätthållas. I detta syfte tillkom *lagen (1990:750) om betalningar till och från utlandet m. m.* (prop. 1989/90:135, FiU37, rskr. 343). Enligt den lagen skall betalningar till och från utlandet ske via en auktoriserad valutahandlare. Vidare skall köp eller försäljning av utländska fondpapper till eller från utländska juridiska personer eller fysiska personer bosatta utomlands, ske genom auktoriserad valutahandlare som är fondkommissionär eller genom en av riksbanken godkänd fondkommissionär. Detta gäller också vid förvärv av svenska fondpapper som emitterats utomlands. Fondpapper som förvärvats från utlandet skall förvaras i depå hos en valutahandlare eller en av riksbanken godkänd fondkommissionär. Obligationer och andra skuldebrev för allmän omsättning som emitterats av staten eller vissa kreditinstitut skall också förvaras i depå om de förvärvats av personer som inte är bosatta här i landet. Vissa undantag görs från dessa bestämmelser enligt 3 § förordningen (1990:757) om betalningar till och från utlandet.

3 Den internationella utvecklingen

3.1 System för informationsspridning och handel

De system som beskrivs nedan har alla – i den mån de möjliggör elektronisk handel – samma grundläggande syfte som en traditionell börs, dvs. att sammanföra anbud från ett stort antal värdepappersförmedlare. Men datatekniken har också gjort det möjligt för stora enskilda förmedlare att genomföra värdepappershandel i sina egna system där avslut görs på grundval av order från de egna kunderna. Följande system och länkar mellan dessa är exempel på utvecklingen på detta område.

Reuters har beskrivits i avsnitt 2.5.

Instinet är ett handelssystem i vilket ca 10000 olika amerikanska och brittiska värdepapper noteras. Systemet har ca 1000 anslutna terminaler och används huvudsakligen för större blockorder.

Londonbörsen övergick för några år sedan till ett helt datoriserat system kallat SEAQ (The Stock Exchange Automated Quotations system). SEAQ lämnar marknadsinformation om såväl den brittiska aktiemarknaden som vissa större internationella börsaktier. Själva handeln baserad på detta system sker genom telefonkontakter. Londonbörsen startade i februari 1989 också ett automatiskt avslutssystem vilket gör handeln på telefon onödig.

NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) är ett elektroniskt handelssystem för den amerikanska OTC-marknaden och är världens tredje största värdepappersmarknad med ca 4 500 företags aktier noterade. I NASDAQ noteras för närvarande omkring 300 utländska företag som underkastas något mindre omfattande informationskrav än vid aktiebörserna i New York.

Mellan *Londonbörsen och NASDAQ* finns ett utbyte av kursinformation för ett stort antal aktier från de två marknaderna. Enligt planerna skall samarbetet utvidgas till att gälla även avsluts- och bekräftelsefunktioner.

GLOBEX är ett handelssystem mellan Reuters och optionsbörsen Chicago Mercantile Exchange (CME). Överläggningar har pågått med flera andra marknadsplatser om anslutning, exempelvis råvarubörsen NYMEX (New York Mercantile Exchange) för handel i optioner och terminskontrakt på olja och senare även i vissa råvarukontrakt, Sydney Futures Exchange, den franska terminsbörsen MATIF (Marche à Terme d'Instruments Financiers) och LIFFE (London International Financial Futures Exchange) i Storbritannien.

Eurobondmarknaden är en internationell marknad för obligationer. Handeln har hittills gått till på ungefär samma sätt som på den svenska penning- och obligationsmarknaden, dvs. med budgivning i dataterminaler och avslut per telefon. Avsluten kan bekräftas i ett datoriserat system, TRAX, som också sprider information om avslutskurser och omsättning. Därefter sker leveranser via företagen Euroclear eller Cedel. För den internationella handeln har bildats ett självreglerande organ, AIBD (Association of International Bond Dealers) med hemvist i Schweiz och ett tusental medlemmar i ett 40-tal länder.

I något ytterligare fall har upprättats *länkar mellan marknadsplatser* för options- och terminshandel i olika länder, t. ex. mellan Chicago Mercantile Exchange (CME) och Singapore International Monetary Exchange (Simex) för handel i terminskontrakt på eurodollar, mellan Sydney Futures Exchange i Australien och engelska LIFFE för handel i LIFFE:s terminskontrakt på amerikanska statsobligationer resp. Eurodollar samt mellan Sydney och råvarubörsen Commodity Exchange i New York för handel i guldterminer.

3.2 System för leveranser av och likvidutväxling avseende värdepapper

En av flera nödvändiga förutsättningar för en fungerande internationell värdepappershandel är effektiva och säkra system för leveranser och likvidutväxling beträffande aktier och andra värdepapper. I det följande redovisas några exempel på sådana system.

Under 1980-talet har i en rad länder införts nationella s.k. värdepapperslösa system för registrering av innehav av värdepapper och förändringar i innehavet. Som exempel kan nämnas SICOVAM i Frankrike, VPS-systemet i Danmark, VP-systemet i Norge, VP-systemet och det planerade PMC-systemet i Sverige. I Tyskland finns ett system för leveranser inom landet och ett annat system för leveranser över gränserna. Vid Amsterdambörsen hanteras ca en tredjedel av de utländska aktieslagen inom det s.k. ASAS-systemet (Amsterdam Security Account System) som är kontobaserat och papperslöst.

Londonbörsen kan nämnas som exempel på en omfattande organiserad internationell aktieclearing. I juli 1986 etablerades en leveranslänk mellan London och Midwest Securities Clearing Corporation (MSCC) i Chicago genom vilken Londonbörsens medlemmar kan genomföra leveranser av amerikanska värdepapper. I oktober samma år skapades en länk med International Securities Clearing Corporation (ISCC) i New York. Genom denna kan amerikanska börsmäklare kopplas till Londonbörsens system för brittiska aktier. Motsvarande arrangemang finns med clearingföretag i Frankrike, Tyskland och Japan.

Inom den internationella värdepappershandeln arbetar också Euroclear och Cedel. Euroclear i Bryssel svarar för leveransclearing av omkring 30 000 transaktioner per dag. Clearingen avser vissa obligationer, aktier och icke standardiserade derivatinstrument. Euroclear ägs av ett stort antal större internationella banker och mäklarföretag som själva deltar i clearingen. Cedel i Luxemburg hanterar i första hand clearing vid obligationsaffärer mellan ett antal banker i Europa utanför Storbritannien. Ett hundratal finansiella institutioner är delägare och deltagare i clearingen.

En internationellt sammansatt grupp, den s.k. Trettio-gruppen, lämnade år 1989 rapporten Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets. Rapporten innehåller nio rekommendationer som syftar till att minimera riskerna i clearing- och likvid/leveransverksamhet. Målet är att rekommendationerna skall implementeras i de olika länderna senast år 1992 för att därigenom uppnå internationellt likvärdiga system. Bl.a. rekommenderas att institutionella storplacerare skall vara medlemmar i ett s.k. matchningssystem, att varje land skall ha en central "värdepappershållare" (Central Securities Depository), att varje land bör överväga att införa ett s.k. netting-system för att reducera risker och effektivisera handeln och att regler utformas så att lån av värdepapper möjliggörs för att undvika s.k. dominoeffekter (se beträffande det sistnämnda avsnitt 5.5). Den s.k. Kesslerrapporten är EGs motsvarighet till Trettio-gruppens rapport och innehåller liknande rekommendationer.

Förekomsten av utländska värdepapper samt utländska kunder och förmedlare på enskilda, nationella marknader har successivt ökat överallt i de västliga industriländerna. Ett viktigt inslag i denna utveckling är emissioner av värdepapper i ett annat land än emittentens hemland. Motiven för sådana emissioner kan vara

- finansieringsbehov för den egna verksamheten i det aktuella landet,
- önskan att utnyttja en attraktiv kapital- och/eller andrahandsmarknad eller
- strävan efter att förstärka företagets identitet på en viktig avsättningsmarknad.

Principiellt är sådana emissioner och övriga utländska inslag av okomplicerad natur. De utländska deltagarna arbetar normalt inom ramen för värdlandets institutioner och regler och medför därför inte någon kvalitativ förändring av den berörda nationella värdepappersmarknaden. Emissioner och värdepappershandel sker i dessa fall enligt samma regler som för inhemska aktörer.

Internationell värdepappershandel och finansiering har förekommit i flera sekler. Under 1970- och 1980-talen har värdepappersmarknaderna i världen knutits samman i ökad omfattning och i former som tidigare delvis har varit okända. Nya behov har uppstått av kontakter mellan olika nationella marknader. Tidigare legala hinder som valutaregleringar har i hög grad avvecklats. Den tekniska utvecklingen har som tidigare nämnts skapat praktiska möjligheter att i olika avseenden koppla samman verksamheter på olika marknader.

På åtskilliga marknadsplatser sker värdepappershandeln numera helt eller delvis i datoriserade system. Information om köp- och säljkurser samt avslut sprids ögonblickligen (s.k. realtid) till mottagare runt världen i stället för som tidigare med en större eller mindre tidseftersläpning. Detta medför att finansiella tjänster av olika slag som tidigare har förutsatt fysisk närvaro i ökande omfattning kan utföras från flera länder. Redan nu kan en enda värdepapperstransaktion beröra parter i två, tre eller ännu flera länder.

Även beträffande likvider och leveranser har utvecklingen gått fort. Registrering av innehav och överlåtelser av värdepapper samt förmedling av likvider sker numera på många håll i datasystem.

Uttryckt i ekonomiska termer har de tekniska framstegen allmänt sett medfört väsentligt lägre kostnader för bearbetning av information och genomförande av värdepapperstransaktioner, även om utvecklingstakten skiljer sig åt mellan olika länder.

Framväxten av elektronisk handel har medfört att påtagliga koncentrationstendenser kan iakttas i länder som av tradition haft börshandeln spridd på flera marknadsplatser. Bl. a. har gemensamma system för informationsspridning eller annat samarbete utvecklats. I vissa länder har dessutom genomförts eller planeras samgående mellan konkurrerande marknadsplatser. Genom de tekniska framstegen har möjligheter också öppnats för börsverksamhet i regi av privatägda företag.

Internationaliseringen av värdepappersmarknaderna i världen uppstår genom att stora internationella bolag och organisationer emitterar värdepapper på marknadsplatser i olika länder. Den tekniska utvecklingen har lett till en handel mellan placerare i olika länder vilket man skulle kunna kalla gränsöverskridande verksamhet. Därutöver har det skapats s. k. övernationella marknader.

Gränsöverskridande verksamhet kan avse en eller flera av värdepappersmarknadernas olika delfunktioner som informationsspridning, marknadsplatser, mäklarverksamhet m. m. Mellan fondbörser i olika länder förekommer eller planeras överföring på elektronisk väg av information om kursnoteringar och handeln i övrigt. Avsikten är i dessa sammanhang att lämna information "för kännedom" till de egna medlemmarna, inte att direkt möjliggöra för dem att delta i handeln på andra börser. Utbyte av information om handeln kan sägas vara en passiv form för sammankoppling mellan olika marknadsplatser. En mer aktiv metod är att arrangera möjligheter att delta i handeln på en marknadsplats för värdepappersförmedlare från en annan.

En annan form för närmande mellan marknader i olika länder är utsträckt öppethållande för att möjliggöra för förmedlare i en annan tidszon att handla på en viss handelsplats. Så har t. ex. Philadelphiabörsen i USA förlängt sitt öppethållande med ett kvällsskift (till kl. 23 lokal tid) för att kunna förmedla handel i vissa valutaoptioner och -terminer till kunder i Fjärran Östern under kontorstid där. För att nå europeiska aktörer har fr. o. m. början av år 1989 införts ett morgonpass (lokal tid).

Övernationella system är ett ytterligare utvecklingssteg. Detta är ett försök att skapa marknader utan direkt anknytning till nationella verksamheter. Den första övernationella marknaden av detta slag utgjordes av Eurobondmarknaden för handeln i vissa obligationer.

En annan typ av övernationella handelssystem är det som sker inom ramen för olika datoriserade informationsföretag. Exempelvis offentliggjordes i mars 1989 planer på elektronisk handel mellan Reuters, Instinet samt de nordamerikanska marknadsplatserna Chicago Board Options Exchange (CBOE) och Cincinnati Stock Exchange. Informationsföretaget Telerate har träffat en principöverenskommelse med derivatbörserna LIFFE i London och CBOT i Chicago om utnyttjande av Telerates terminalsystem för orderläggning.

Den *svenska värdepappersmarknaden* är sedan början av 1980-talet i viss och stigande utsträckning del av den sammanhängande internationella marknaden. Börsnoteringar av företag och handel med värdepapper förekommer över gränserna i båda riktningar. Fondkommissionsverksamhet har etablerats i svensk regi utomlands och förbudet mot utländskt ägande i svenska banker och fondkommissionsbolag har upphävts. En starkt pådrivande faktor är utvecklingen av data- och kommunikationsteknologin inom värdepappershandeln på alla marknader av betydelse.

Bland svenska och utländska bedömare talar man beträffande aktiemarknaden allmänt om framväxten av delvis skilda typer av aktiemarknader. På en i verklig mening internationell marknad kommer att noteras aktier och liknande värdepapper från kanske 500 emittenter av högsta

kvalitet ("world-class"), varav några svenska. I övrigt förväntas handeln bli av huvudsakligen nationell karaktär med vissa internationella inslag (av emittenter, placerare och/eller förmedlare). Även den svenska aktiemarknaden kan komma att delas upp i en internationell och en inhemsk del, där kurssättning och information för den förstnämnda blir internationellt bestämd. Motsvarande utveckling kan väntas för handeln med räntebärande värdepapper.

Nyheter på värdepappersmarknader i andra länder kan även i framtiden förväntas få snabbt genomslag i Sverige, exempelvis ny handelsteknik samt nya värdepapper och andra finansiella instrument. Över huvud taget kan konstateras att innovationer på värdepappersmarknaderna tenderar att sprida sig mycket snabbt över världen.

3.4 Internationell reglering i utveckling

Genomgående innebär förändringarna på alla värdepappersmarknader en förbättrad informationsspridning. Detta medför ökat intresse att placera i utländska värdepapper och en ökad handel på inhemska marknader med utländska värdepapper.

Olika internationella studier pekar emellertid på att globaliseringen av värdepappersmarknaderna kan komma att utvecklas långsammare än vad man tidigare har trott. Händelserna på värdepappersmarknaderna i oktober 1987 visade på riskfaktorer som tidigare har underskattats. Olösta konflikter föreligger mellan regelsystem och tillsynsmyndigheter i olika länder. Bank- och mäklarföretag har stött på svårigheter att effektivt styra sin verksamhet på flera marknader. Stordriftsfördelarna framstår inte som självklara. Skattebehandlingen av flernationella transaktioner anses också vara oklar.

Vad gäller konkurrensen och därmed fördelningen av handel mellan olika marknader har regelsystemen stor betydelse. Effekterna av reglering är dock inte entydiga.

Regleringen av de nationella värdepappersmarknaderna följer i huvudsak två modeller, lagstiftning resp. självreglering, eller snarare olika blandningar mellan dessa. I många länder har nyligen genomförts eller förbereds omfattande förändringar av regelverket. Gemensamt för de flesta av dessa synes vara en ökad tonvikt på lagstiftning och en förstärkning av den statliga tillsynens roll. Därutöver sker en kontinuerlig översyn på praktiskt taget alla marknader.

Ökad tillströmning av utländska mäklare möjliggörs av slopade etableringshinder och samordning av krav och tillsyn mellan hemland och etableringsland. Detta kan i sin tur öka konkurrenskraften för etableringslandets värdepappersmarknad.

Internationaliseringen av värdepappersmarknaderna har ställt lagstiftare och tillsynsmyndigheter världen över inför nya problem. Regelverken i åtskilliga länder har genomgått omfattande förändringar under senare år. Delvis har detta framtvingats som en anpassning till förändrade förhållanden på marknaderna. En annan orsak har varit en strävan att genom ändrad lagstiftning påskynda en modernisering av värdepappershandeln.

Helt ny börs- och/eller värdepapperslagstiftning har genomförts eller är på väg att genomföras i många länder, bl.a. Belgien, Frankrike, Spanien, Storbritannien och de nordiska länderna. Inom de flesta andra länder har mindre regeländringar infördts. Av speciell betydelse är det samordningsarbete som bedrivs inom EG (se avsnitt 3.5).

Två huvudtendenser kan skönjas i de mellanstatliga relationerna inom värdepappershandeln. Ett samarbete mellan olika tillsynsmyndigheter har börjat byggas upp, dock huvudsakligen bilateralt snarare än multilateralt. I vissa avseenden genomförs å andra sidan lättnader i regleringen av vissa större internationellt verksamma emittenter.

Inom *OECD* (Organisation for Economic Co-operation and Development) bedrivs kontinuerligt ett arbete som syftar till att åstadkomma fria kapitalrörelser mellan medlemsländerna och att avskaffa inbördes restriktioner i fråga om handel med varor och tjänster. Dessa målsättningar utvecklas i två av OECD beslutade stadgar, nämligen kapitalliberaliseringsstadgan (Code of Liberalisation of Captal Movements) och stadgan för liberalisering av löpande osynliga transaktioner (Code of Liberalisation of Current Invisible Operations). Genom stadgarna, som har bindande verkan, åläggs medlemsländerna dels att inte vidta åtgärder som begränsar den frihet i fråga om kapitalrörelser och löpande osynliga transaktioner som redan har uppnåtts, dels att sträva efter ytterligare liberalisering inom dessa områden.

Väsentliga utvidgningar av de båda stadgarna beslutades i maj 1989 med avseende på bankverksamhet och finansiella tjänster. Dessa utvidgningar hänför sig till tre huvudområden:

1. *Kapitalrörelser* (kapitalliberaliseringsstadgan): Stadgan har utvidgats till att omfatta bl.a. penningmarknadstransaktioner och transaktioner med olika nya finansiella instrument såsom terminer och optioner.

2. *Gränsöverskridande tjänster* ("invisiblestadgan"): Bl.a. har en rad nya finansiella tjänster såsom investeringstjänster (t.ex. emissionsförmedling och kommissionärsverksamhet), förmögenhetsförvaltning (t.ex. förvaltning av värdepappersportföljer) och rådgivningsverksamhet tillförts stadgan.

3. *Etablering av och verksamhet via filialer, agenturer etc.* ("invisiblestadgan"): I "invisiblestadgan" har gjorts tillägg som kompletterar kapitalliberaliseringsstadgans etableringsregler. Genom dessa tillägg innehåller "invisiblestadgan" bestämmelser om etablering av bl.a. filialer och agenturer till finansiella institut.

Medlemsländerna har möjlighet att avge reservationer till de nya stadgereglerna. För närvarande pågår inom OECD en granskning av de förslag till reservationer som medlemsländerna lämnat.

På anmodan av *Nordiska rådet* har Nordiska ministerrådet år 1989 antagit en Ekonomisk handlingsplan 1989–1992. I handlingsplanen anges bl.a. att de nordiska länderna bör införa etableringsfrihet för finansiella verksamheter från andra OECD-länder. Man bör också sträva efter att koppla samman fondbörserna i de nordiska länderna. En sammankoppling av informationssystemen är därvid ett betydelsefullt första steg. På längre sikt bör också noteringar och handel över de nordiska ländernas

gränser bli möjliga. En förutsättning är att länderna accepterar att börsmäklarföretagen får utföra tjänster utan geografiska hinder.

Ministerrådet har aviserat att en analys kommer att göras av möjligheterna för ömsesidigt erkännande eller samordning av reglerna för börshandel och börsmäklare. Anpassningen till EGs regelsystem är därvid en viktig utgångspunkt.

3.5 De europeiska gemenskaperna (EG)

EGs mål är att före utgången av år 1992 ha skapat en gränslös marknad för varor, tjänster, kapital och personer. Handeln med finansiella tjänster internationaliseras alltmer. Detta ställer ökade krav på samordning länderna emellan av de lagar och andra föreskrifter som reglerar denna handel. Vad gäller Sveriges deltagande i en sådan harmonisering har sedan juni 1990 EFTA-länderna fört förhandlingar med EG om att skapa ett europeiskt ekonomiskt samarbetsområde, EES (på engelska språket European Economic Area – EEA). Man har i dessa förhandlingar bl. a. enats om att EGs regelsystem (relevant acquis communautaire) skall ligga till grund för EES.

Riksdagen har år 1990 behandlat frågan om Sveriges närmande till EG, bl. a. mot bakgrund av regeringens skrivelse 1990/91: 50, i vilken regeringen uttalar sin strävan att få till stånd ett nytt riksdagsbeslut, som tydligare och i mer positiva ordalag uttrycker Sveriges ambition att bli medlem i den Europeiska gemenskapen (utrikesutskottets betänkande 1990/91: UU8, rskr. 74). I betänkandet understryks den stora betydelsen av att förhandlingarna om ett utvidgat och mer strukturerat samarbete mellan EG och EFTA snarast kan slutföras med gott resultat och att ett avtal om ett europeiskt ekonomiskt samarbetsområde kan träda i kraft den 1 januari 1993. I betänkandet anförs vidare att endast som medlem kan vårt land fullt ut delta i och få inflytande på den Europeiska gemenskapens samarbete och efter en samlad bedömning av de utrikes- och säkerhetspolitiska faktorerna och efter samråd i utrikesnämnden, bör regeringen sannolikt under år 1991 kunna lämna in en ansökan om medlemsskap. Riksdagen har fattat beslut i enlighet med betänkandet.

En gemensam finansiell marknad kräver en enhetlig värdepappersmarknad där olika aktörer kan emittera och handla med värdepapper över gränserna utan några restriktioner. Avvecklingen av nationella regleringar har blivit alltmer angeläget mot bakgrund av den pågående internationaliseringen och nödvändigheten för EG att nå samma standard på detta område som på andra stora finansiella marknader, t. ex. USA och Japan.

EG började tidigt i sin strävan till harmonisering genom att åstadkomma enhetliga villkor för dels börsregistrering av aktier, dels vilken information som investerarna för sitt skydd skall erhålla. Enligt EG innebär ofullständigheter och skillnader i informationen till allmänheten om värdepapper ett "andra hinder" för kapitalrörelser mellan medlemsländerna vilket förhindrar kapitalmarknaden att nå alla de fördelar som var syftet med avskaffandet av nationella valutaregleringar.

Första steget mot en gemensam värdepappersmarknad var antagandet i

mars 1979 av direktivet (79/279/EEG) om samordning av villkor för officiell börsnotering av värdepapper[2] (första börsdirektivet). Direktivet ställer upp de minimivillkor som måste iakttas av emittenter av värdepapper som antingen blivit inregistrerade eller är föremål för en ansökan om inregistrering vid en börs inom EG.

Ett år senare antogs direktivet (80/390/EEG) om samordning av kraven för upprättande, granskning och distribution av prospekt som skall offentliggöras inför börsnotering av värdepapper[3] (andra börsdirektivet). Direktivet föreskriver vilken information som måste tas in i ett introduktionsprospekt inför börsregistrering av aktier, obligationer, m. m.

Tredje steget följde i februari 1982 då direktivet (82/121/EEG) om offentliggörande av regelbunden information av bolag vars aktier är officiellt börsnoterade[4] (tredje börsdirektivet). Där föreskrivs att börsbolag skall lämna halvårsrapporter om sin verksamhet, omsättning samt rörelseresultat.

En milstolpe på värdepappersmarknadsområdet inom EG var antagandet av direktivet (85/611/EEG) om samordning av lagar, förordningar och administrativa föreskrifter som avser företag för kollektiv investering i överlåtbara värdepapper[5] (UCITS-direktivet). Här infördes för första gången inom värdepappersmarknadsområdet principerna om ömsesidigt erkännande och harmonisering av vissa grundläggande bestämmelser och om hemlandskontroll.

Dessa nya principer resulterade också i ett direktiv (87/345/EEG) med tillägg till andra börsdirektivet[6] om ömsesidigt erkännande av börsprospekt utgivna i olika medlemsländer och vilket lands tillsynsorgan som skall granska introduktionsprospekt när ansökan om börsregistrering görs samtidigt i flera EG-länder.

EG tog ytterligare två steg mot ökad integration under senare halvan av 1988. I december antogs direktivet (88/627/EEG) om offentliggörande av information då en större ägarpost i ett börsnoterat aktiebolag har förvärvats eller avyttrats[7] (flaggnings-direktivet). Direktivet syftar till att garantera att investerare och allmänheten informeras om när större aktieägare i börsbolag ökar eller minskar sina innehav och samtidigt passerar vissa gränser. Gränserna är satta till 10%, 20%, 1/3, 50% och 2/3 av rösterna i

[2] Council Directive of 5 March 1979 coordinating the conditions for the admission of securities to official stock exchange listing (1979/279/EEC).
[3] Council Directive of 17 March 1980 coordinating the requirements for the drawing up, scrutiny and distribution of the listing particulars to be published for the admission of securities to official exchange listing (80/390/EEC).
[4] Council Directive of 15 February 1982 on information to be published on a regular basis by companies the shares of wich have been admitted to official stock-exchange listing (82/121/EEC).
[5] Council Directive of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (85/611/EEC).
[6] Council Directive of 22 June 1987 amending Directive 80/390/EEC coordination the requirements for the drawing-up, scrutiny and distribution of the listing particulars to be published for the admission of securities to official stock exchange listing (87/345/EEC).
[7] Council Directive of 12 December 1988 on the information to be published when a major holding in a listed company is acquired or disposed of (88/627/EEC).

bolaget. Medlemsstaterna kan sätta gränsen 25% istället för 20% och 1/3 samt 75% istället för 2/3.

I april 1989 antogs direktivet (89/298/EEG) om samordning av krav med avseende på upprättande, granskning och distribution av prospekt som skall offentliggöras när värdepapper utbjuds till allmänheten[8] (prospekt-direktivet). Detta direktiv kompletterar tredje börsdirektivet och tillläggsdirektivet till andra börsdirektivet och innehåller bestämmelser om minimikrav för prospekt angående värdepapper som i ett eller flera medlemsländer bjuds ut till allmänheten. Utöver ett antal angivna krav på innehåll i ett prospekt skall motsvarande information som krävs enligt andra börsdirektivet för noterade värdepapper, lämnas när värdepapper för första gången bjuds ut till allmänheten. Enligt ett direktiv (90/211/EEG) med tillägg till andra börsdirektivet[9] får prospekt som upprättas vid erbjudanden till allmänheten i enlighet med prospekt-direktivet, även användas som börsintroduktionsprospekt.

Direktivet (88/592/EEG) om samordning av regler rörande insiderhandel[10] (insider-direktivet) syftar till att likställa olika medlemsländers regler om utnyttjande av konfidentiell börsinformation som vissa personer får genom sitt arbete.

Ett förslag COM(89)629 till direktiv om investeringstjänster på värdepappersmarknaden[11] (investeringstjänste-direktivförslaget) ställer upp krav på obligatorisk auktorisation av finansiella tjänsteföretag som yrkesmässigt tillhandahåller olika typer av finansiella tjänster inom värdepappersmarknadsområdet. En sådan auktorisation skall enligt förslaget ge rätt att utföra värdepapperstjänster i andra länder än hemlandet. Tillsynen över sådan verksamhet utövas av tillsynsmyndigheten i hemlandet (hemlandskontroll).

För att åstadkomma genomlysta värdepappersmarknader och likvärdiga möjligheter vid industriell uppbyggnad har EG lämnat ett förslag COM(88)823 till direktiv om förfaringssättet vid offentliga erbjudanden[12] (trettonde bolagsdirektivet). Där föreslås bl. a. regler om erbjudandeplikt för den som når mer än 1/3 av rösterna i ett bolag, att den som lämnar ett erbjudande i förväg förklarar vad han avser att göra med det köpta bolaget och vilka försvarsåtgärder ett bolag som utsätts för ett övertagande får vidta. Ett sådant direktiv är viktigt eftersom den gemensamma marknaden och den ökande avregleringen av kapitalrörelser har medfört en ökning av antalet sammanslagningar och uppköp av företag. Syftet är att likrikta de

[8] Council Directive of 17 April 1989 coordinating the requirements for the drawing-up, scrutiny and distribution of the prospectus to be published when transferable securities are offered to the public (89/298/EEC).
[9] Council Directive of 23 April 1990 amending Directive 80/390/EEC in respect of the mutual recognition of public-offer prospectuses as stock-exchange listing particulars (90/211/EEC).
[10] Council Directive of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing (89/592/EEC).
[11] Proposal for a Council Directive on investment services in the securities field COM 89(629).
[12] Proposal for a Thirteenth Council Directive on Company Law concerning take-over and other general bids COM(88)823.

olika ländernas regler om offentliga erbjudanden för att garantera rättvisa affärsmöjligheter och likabehandling.

Vidare finns ett förslag COM(90)141 till direktiv om kapitaltäckning för finansiella tjänsteföretag.[13] Detta förslag syftar till att finansiella företag skall ha tillräckligt kapital för att täcka de risker som en placering i finansiella instrument innebär.

4 Allmänna utgångspunkter för lagstiftningen

4.1 Inledning

Den svenska värdepappersmarknaden har under 1980-talet som framgått ovan genomgått en snabb, för att inte säga dramatisk, utveckling. Marknaden har till viss del vuxit fram utifrån historiska betingelser där aktiemarknaden omgärdats av en omfattande reglering. Penning- och obligationsmarknaden och derivatmarknaden har däremot vuxit fram utan ett sådant regelsystem. Den tekniska utvecklingen tillsammans med utvecklingen av nya instrument och marknader har förändrat förutsättningarna för marknadens aktörer vilka i stor utsträckning försökt anpassa sig till den snabba utvecklingen. Lagstiftningen har emellertid inte förändrats i samma takt och till vissa delar motsvarar den inte de krav som allmänheten bör ha rätt att ställa på en modern och internationaliserad värdepappersmarknad. Det finns därför behov av förändring av regelsystemet som inte bara innebär en anpassning till nuvarande förhållanden utan som också försöker beakta den alltjämt pågående utvecklingen av såväl den svenska värdepappersmarknaden som de internationella marknaderna. Med hänsyn till den snabba utvecklingen inom detta område är det angeläget att dessa förändringar genomförs snarast.

Vid en så omfattande förändring av regelsystemet för värdepappersmarknaden som nu förestår är det angeläget att redovisa vilka utgångspunkter lagstiftaren bör ha för sina ställningstaganden. Jag vill därför med utgångspunkt från värdepappersmarknadens funktion (avsnitt 4.2), dess delmarknader (avsnitt 4.3) och olika skyddsintressen (avsnitt 4.4) redogöra för behovet av lagstiftning för värdepappersmarknaden (avsnitt 4.5).

Förslag till lagstiftning om börs- och clearingorganisationer är som anfördes inledningsvis inte medtaget i detta ärende. Trots detta är det nödvändigt att i den fortsatta beskrivningen även beakta sådan verksamhet eftersom denna utgör en integrerad och betydelsefull del av värdepappersmarknaden.

4.2 Värdepappersmarknadens funktion

Värdepappersmarknadens framväxt och organisation är utförligt beskriven i flera offentliga utredningar. Förutom i värdepappersmarknadskom-

[13] Proposal for a Council Directive on capital adequacy of investment firms and credit institutions COM(90)141.

mitténs betänkande finns sådana beskrivningar i optionsutredningens betänkande (SOU 1988: 13) Handel med optioner och terminer och i kreditmarknadskommitténs betänkande (SOU 1988: 29) Förnyelse av kreditmarknaden. Jag kommer därför här endast peka på några viktiga skillnader mellan värdepappersmarknaden och andra marknader som kan motivera en särskild lagstiftning för värdepappersmarknaden.

Värdepappersmarknaden svarar i princip för samma samhällsekonomiska funktion som andra delar av det finansiella systemet, nämligen att omfördela sparande och risk. På denna marknad möts utbud och efterfrågan av kapital. Bolag m. fl. efterfrågar riskvilligt kapital och lånekapital och placerare är beredda att mot ersättning erbjuda sitt kapital om villkoren förefaller vara attraktiva. Bolag försörjs således med kapital genom att överlåtbara värdepapper utges på den s. k. primärmarknaden.

Värdepappersmarknaden skiljer sig från det finansiella systemet i övrigt framför allt genom förekomsten av en andrahandsmarknad. Genom att värdepapper är överlåtbara kan placerare sälja värdepapper på andrahandsmarknaden utan att utgivaren av värdepapperet, t. ex. ett företag som anskaffat kapital genom att ge ut aktier eller obligationer, berörs. Placerare kan därmed vid behov förändra sitt innehav av värdepapper, eller omvandla det till likvida medel, på ett enkelt sätt. Andrahandsmarknaden kan därför sägas erbjuda placerarna likviditet. Ju bättre likviditeten i marknaden är, genom att många placerare är beredda att handla med värdepapperen, desto lättare kan placerarna omfördela sina kapitalplaceringar.

Värdepappersmarknaden skiljer sig i grunden inte från andra marknader. I likhet med andra marknader sker handel med tillgångar till priser som bestäms av utbud och efterfrågan. Under förutsättning att marknaden fungerar på ett tillfredsställande sätt kommer priserna att spegla all relevant information om tillgångarna. Man kan därför säga att värdepappersmarknaden liksom andra marknader tillhandahåller information. Vad som däremot utgör en skillnad från andra marknader är att värdepapper oftast är mer komplexa än andra tillgångar. Ett visst värdepappers värde bestäms dels av värdepapperets ställning visavi andra värdepapper som företaget har givit ut, dels av företagets soliditet, lönsamhet och framtidsutsikter. Därmed ställs höga krav på informationen som lämnas av både marknadsplatsen om priser och volymer i handeln med värdepapperet och utgivaren av värdepapperet om sin egen verksamhet och ekonomiska ställning. Det är därför av stor vikt för att upprätthålla förtroendet för marknaden att den information som lämnas också sprids på marknaden så effektivt som möjligt. Ju mer information som kan lämnas desto säkrare kan marknaden bedöma hur effektivt t. ex. bolaget är och utifrån detta sätta ett marknadsvärde. Från samhällets sida är riktiga marknadsvärden på individuella företag, branscher, etc. också viktigt för bedömningen av den totala samhällsekonomin.

Värdepappersmarknadens två huvudfunktioner, att tillhandahålla information och likviditet, är i stor utsträckning separerade från varandra. Informationen erhålls via en marknadsplats, såsom en börs eller ett annat system för handel och information, medan likviditeten upprätthålls genom

mellanhänder som yrkesmässigt tillhandahåller tjänster på värdepappersmarknaden, t.ex. kommissionärer, förmedlare och market makers. Den slutlige placeraren har sällan direktkontakt med säljaren av ett värdepapper. Avtalen ingås som regel med hjälp av eller genom t.ex. en kommissionär, förmedlare eller market maker. I stället för att ingå ett antal avtal med olika motparter kan en placerare genom ett avtal med en mellanhand t.ex. erhålla de värdepapper han önskar köpa. Kommissionären handlar för en parts räkning men i eget namn, förmedlaren sammanför parterna utan att själv vara part i avtalet medan market makern alltid är ena parten i avtalet.

På värdepappersmarknaden finns också till skillnad mot många andra marknader clearingsystem för hantering av likvid och leverans. I regel fungerar dessa system så att en mellanhand registrerar köp och försäljningar hos clearingen som sedan garanterar att likvid erläggs och leverans sker. Detta bidrar till att öka värdepappersmarknadens effektivitet genom att hanteringen av betalningar och genomförandet av leveranser utförs på ett och samma ställe av en organisation.

4.3 Värdepappersmarknadens delmarknader

Kapitalmarknaden erbjuder kapital i olika former. Det kan vara riskkapital i form av aktiekapital eller lånat kapital i form av en kredit i bank. På värdepappersmarknaden, som utgör en del av kapitalmarknaden, erhålls kapital som regel genom utgivande av överlåtbara värdepapper för allmän omsättning. Nedan behandlas värdepappersmarknadens olika delmarknader var för sig varvid en avgränsning mot kapitalmarknaden i övrigt också görs.

Aktiemarknaden

Den allmänna debatten om aktieägandets villkor handlar ofta om hur aktieägarna skall skyddas i olika avseenden. Man bör dock inte förbise att aktiemarknaden är en riskkapitalmarknad. Med detta menas att varje placering i aktier medför en risk att kapitalet delvis eller helt och hållet går förlorat. I aktiebolag är ägarna inte ansvariga för bolagets förpliktelser med mer än satsat kapital, aktiekapitalet, som utgör en del av bolagets egna kapital. Aktiekapitalet är den yttersta garantin för bolagets fortbestånd och aktieägarna tar en risk att bolaget upplöses genom likvidation eller konkurs. För den risken kan aktieägaren få ersättning i form av årlig utdelning och värdestegring i aktien.

För investeringar av olika slag, t.ex. i maskiner och byggnader, kan bolaget behöva ett kapitaltillskott. Den ursprunglige ägaren kan då låta även andra bli aktieägare i bolaget. Det är vanligt att ägandet på så vis sprids till bolagets anställda, kunder, leverantörer eller till ägarens släkt och vänner. Aktieägandet i bolaget kan härigenom få en större spridning.

Ett annat sätt för bolaget att skaffa kapital kan vara att vända sig till professionella kapitalförvaltare. Dessa analyserar som regel bolaget och gör utifrån analysen en riskbedömning av en kapitalplacering i bolaget.

Ett alltmer vanligt förekommande sätt för bolag att skaffa riskkapital är att vända sig till någon mellanhand som kan ta in aktiekapital till bolaget från en större krets, t. ex. kunderna till en fondkommissionär. Mellanhanden kan efter en sådan kapitalanskaffning underlätta handel med aktierna genom att förmedla aktier och därvid hålla ett eget lager som han använder vid förmedlingen. Mellanhanden kan också på förfrågan upplysa om rådande sälj- och köpkurs. Genom förekomsten av en mellanhand är köpare och säljare ofta anonyma för varandra.

Slutligen återstår för ett aktiebolag som önskar ytterligare riskvilligt kapital en större och effektivare spridning av aktieägandet genom en börsregistrering. Kännetecknande för handeln på en värdepappersbörs är att köpare och säljare inte vet vem den slutlige motparten är.

Penning- och obligationsmarknaden

Aktiebolag brukar som regel utöver aktiekapitalet också låna kapital för sin rörelse, vilket brukar kallas bolagets främmande kapital. Den gängse formen för att låna kapital är genom kredit i bank eller annat kreditinstitut. Bolag som ansöker om kredit utsätts för en kreditprövning och krediten beviljas bara om bolaget bedöms ha förmåga att återbetala det lånade kapitalet. Ofta krävs det att bolaget ställer säkerhet för krediten, t. ex. borgen eller panträtt i fastighet. Sådana krediter är inte avsedda att överlåtas. Kreditgivning av det här slaget sker i första hand inom banksystemet och är helt skild från värdepappersmarknaden.

Ett skuldebrev är normalt mindre riskfyllt än en aktie. Båda instrumenten har ett nominellt belopp som bolaget under vissa förutsättningar skall återbetala. Aktiekapitalet återbetalas dock endast vid bolagets upplösning, till skillnad från skuldebrev som har en bestämd förfallodag. Vid bolagets upplösning skall långivarna, borgenärerna, först erhålla betalning innan aktieägarna kan påräkna återbetalning av aktiekapitalet. Även inom borgenärskollektivet finns en turordning beroende på vilken typ av skuldebrev som innehas. Skillnad görs t. ex. mellan skuldebrev med säkerhet och skuldebrev utan säkerhet och mellan vanliga skuldebrev och förlagsbevis. Sålunda kan vissa skuldebrev vara förenade med större risk än andra.

För större bolag finns möjlighet att låna kapital på penning- och obligationsmarknaden. Denna ses ibland som två marknader men gränsen mellan dem har kommit att bli mycket diffus – i huvudsak är det endast skuldebrevens löptid som skiljer. På denna marknad kan naturligtvis också andra stora låntagare, t. ex. staten, kommuner och bostadsfinansieringsinstitut, låna kapital. Dessa kan liksom aktiebolagen ta upp långfristiga eller kortfristiga lån genom att till en vidare krets emittera standardiserade, räntebärande skuldebrev. Långfristiga lån kallas obligationslån. Kortfristiga lån har en löptid på upp till två år och de skuldebrev som ges ut kallas certifikat. Skuldebrev på penning- och obligationsmarknaden ges som regel ut genom ett emissionsinstitut, vanligen bank eller fondkommissionsbolag. Lånevillkor, som i hög grad är standardiserade, och prospekt upprättas med institutets bistånd.

En emission av obligationer, certifikat eller andra skuldebrev kan rikta

sig till vissa bestämda borgenärer som efter egen bedömning av bolaget och emissionsvillkoren (ränta, löptid, eventuell säkerhet m. m.) väljer denna kapitalplacering som ett alternativ till andra investeringar. Emellertid kan hos en kreditgivare av olika skäl uppstå behov av att avveckla gjord placering och han kan då sälja sitt skuldebrev på penning- och obligationsmarknaden. Handeln där sker till övervägande delen, utifrån information om marknadsläget på bildskärmsterminaler, genom telefonkontakter mellan säljare och köpare. Emissionsinstitutet, oftast flera institut, kan åta sig mot låntagaren att köpa och sälja skuldebrev och därmed se till att en marknad i skuldebrevet upprätthålls. Ett institut som gör sådana åtaganden brukar kallas market maker.

Sverige saknar för närvarande en börs för räntebärande instrument. Handeln på penning- och obligationsmarknaden går därför nu till så att en part ofta med hjälp av en mellanhand söker upp sin motpart. Många stora kapitalplacerare får enligt sina placeringsreglementen placera i obligationer bara om dessa är börsnoterade. Av den anledningen är i stort sett alla obligationslån i Sverige inregistrerade vid Stockholms fondbörs.

Derivatmarknaden

Redan under 1800-talet förekom i USA att jordbrukare sålde sina produkter trots att dessa ännu inte hade skördats. Leveransen av produkterna skedde efter skörden. Jordbrukaren kunde därigenom tillförsäkra sig ett fast pris oberoende av om skörden blev bra eller dålig. Så kan en terminsaffär beskrivas. Instrumenten på derivatmarknaden består i huvudsak av optioner och terminer.

En option är ett avtal mellan två parter som ger den ena parten (optionsinnehavaren) rätt att köpa eller sälja ett värdepapper eller något annat. För den andra parten (optionsutfärdaren) innebär avtalet en skyldighet att på anfordran sälja eller köpa det avtalet avser. En termin är ett avtal som innebär skyldighet för båda parter att vid en viss framtida tidpunkt köpa resp. sälja ett värdepapper eller något annat till det pris man vid avtalstillfället kom överens om. Såväl optioner som terminer sägs vara ett derivat av en underliggande tillgång.

En aktieägare som tror på en kursnedgång i sina aktier, vilka han dock vill behålla på längre sikt, kan utfärda en köpoption på aktierna för vilken han erhåller ersättning, en premie. Får aktieägaren rätt i sin tro kan han behålla aktierna samtidigt som han har ökat avkastningen på sitt innehav genom den premie han erhållit. En leverantör som kommer att få betalning om trettio dagar och som är övertygad om en nedgång i det allmänna räntetäget, kan genom att köpa en obligation på termin tillförsäkra sig en högre avkastning på det kapital han kommer att erhålla än om han varit tvungen att vänta med köpet av obligationen i trettio dagar.

Detta är två exempel på praktisk användning av derivatinstrument, optioner och terminer. Dessa instrument används för att omfördela eller avlägga risker som sammanhänger med ett värdepappersinnehav men är också ett sätt för ägaren att öka avkastningen på sitt innehav.

Derivatinstrumenten har som sagts alltid ett samband med en underlig-

gande tillgång, t.ex. en obligation, en aktie, en valuta eller flera aktier (index). Prissättningen av derivatet är till stor del beroende av vilken risk man vill ta på sig och uppfattningen om priset på den underliggande tillgången. Den som önskar handla med derivatprodukter måste söka en part som har motsatt uppfattning om prisutvecklingen på den underliggande tillgången eller motsatt önskemål om risktagande vad beträffar denna tillgång. Banker, fondkommissionärer m.fl. kan i regel erbjuda sina kunder vissa derivatinstrument. Parterna träffar då individuella avtal och villkoren utformas efter deras önskemål, även om avtalsvillkoren i viss mån kan vara standardiserade. Varje part är bunden av avtalet och kan i normalfallet inte överlåta det till någon annan.

En placerare, som vill förvärva en derivatprodukt och samtidigt kunna sälja den när som helst, är hänvisad till en marknadsplats. Där är produkterna helt standardiserade och placeraren kan vid en affär i princip endast påverka priset. Standardiseringen reducerar antalet avtalsvarianter på marknaden och tack vare det kan en likvid marknad upprätthållas. Parterna i en affär, utfärdaren och köparen, behöver inte vara kända för varandra. För att minimera motpartsrisken är ofta en clearingorganisation den formella motparten till utfärdaren resp. köparen. Organisationen ingår inte avtal utan att ha en part på vardera sidan. Därmed utsätter sig inte organisationen direkt för risker som sammanhänger med att värdet på produkterna varierar.

4.4 Skyddsintressen på värdepappersmarknaden

Handel med värdepapper ger upphov till flera slags risker för inblandade parter. Det ligger i sakens natur att en investering i ett värdepapper är riskfylld såtillvida att dess värde bestäms av faktorer som är svåra att förutse, såsom ett företags framtidsutsikter och den allmänna ekonomiska utvecklingen. En av värdepappersmarknadens huvudfunktioner är att fördela dessa risker bland de placerare som är villiga och har förmåga att bära dessa risker.

Placerare har för sina investeringar i värdepapper ett behov av korrekt information om det företag som har givit ut värdepapperet och om handeln i värdepapperet. Skulle sådan information vara missvisande eller spridas på ett olämpligt sätt uppkommer en risk för att förtroendet för marknaden försämras, vilket i sin tur kan leda till brister i marknadens effektivitet och i förlängningen till att näringslivets kapitalanskaffning fördyras. Detta skulle vara till nackdel både för de företag som har behov av kapital och för placerarna.

Av dessa skäl bör lagstiftaren överväga vilka krav på information som samhället har skäl att ställa på de företag som ger ut värdepapper och på handeln på värdepappersmarknaden. Det är härvidlag av betydelse att skilja på handel på värdepappersmarknaden och finansiella transaktioner vid sidan av denna marknad.

Omsättning av aktier äger rum under vitt skilda omständigheter. Andra intressen gör sig gällande då ett bolag endast spritt ägandet bland närstående intressenter än när det är börsregistrerat. I ett s.k. närståendebolag och

andra bolag med begränsad spridning av ägandet sker aktieplaceringen oftast utifrån andra utgångspunkter än en ren kapitalplacering. Anställda kan vilja vara med och dela på de framgångar som bolaget de arbetar för kan få. Kunder och leverantörer vill kanske av industriella skäl ha ett inflytande över bolaget. Professionella kapitalplacerare gör en långsiktig investering och kräver kanske inflytande genom delägarskap. Aktieägarna är i dessa fall oftast bekanta med varandra och inte sällan förekommer aktieägaravtal, åtminstone när professionella kapitalförvaltare ingår i ägarkretsen.

Aktiebolag som utan att vara börsnoterat spritt ägandet till en större och mer anonym krets har inte samma relation till aktieägarna som ett s.k. närståendebolag. Ur aktieägarens synvinkel finns därför ett stort behov av information rörande bolaget i olika avseenden. För att åstadkomma en tillfredsställande prissättning på aktier i börsnoterade bolag är kraven på information ännu större, såväl rörande bolaget som själva handeln på marknadsplatsen.

Det förekommer även att icke börsregistrerade bolag vänder sig till allmänheten med erbjudanden att teckna aktier i bolaget. Detta ställer stora krav på att informationen om bolaget är fullständig och korrekt. Det finns därför anledning att se närmare på hur befintliga regler är utformade, främst bestämmelserna i aktiebolagslagen om emissionsprospekt. Här måste också EGs regler om prospekt beaktas. Till dessa frågor återkommer jag senare i samband med förslag till lagstiftning om börs- och clearingverksamhet.

En borgenär som överväger att låna ut sitt kapital till ett bolag genom att lämna en kredit eller köpa en obligation behöver få veta om bolaget kan betala sina skulder. Den kreditgivning som sker inom banksystemet är avtalad direkt mellan parterna och borgenären har oftast sett till att i avtalet få med villkor som tillförsäkrar honom erforderlig insyn hos gäldenären.

Förhållandena är annorlunda för den borgenär som lånar ut sitt kapital genom att placera i standardiserade skuldebrev på penning- och obligationsmarknaden. Visserligen är obligationer och liknande värdepapper i praktiken oftast mindre riskfyllda än aktier. En borgenär på penning- och obligationsmarknaden saknar emellertid den direkta insyn hos låntagaren som t. ex. en bank kan tillförsäkra sig vid kreditgivning, liksom han saknar den formella insyn i ett bolag som en aktieägare har. Borgenären har därför stort intresse av att låntagaren lämnar utförlig information om sin verksamhet.

Även om placerarna på penning- och obligationsmarknaden i dag till största delen är institutioner och andra professionella aktörer vilka bör kunna ta till vara sina egna intressen, går utvecklingen mot att allt fler och mindre aktörer uppträder på den marknaden. Detta ställer krav på att information från låntagarna är fullständig och görs tillgänglig för alla intressenter och på att informationen om kursrörelser i den dagliga handeln sprids på ett tillförlitligt sätt. Som riksbanken påpekat i sitt remissvar skulle penningmarknaden vinna på förbättrad genomlysning, i synnerhet genom snabbare avslutsinformation till aktörerna på marknaden.

Värdet av en option eller en termin beror framför allt av den tillgång som den baseras på. Derivatmarknaden är därför beroende av den information som finns tillgänglig på avistamarknaderna, dvs. aktiemarknaden och penning- och obligationsmarknaden. Det betyder att en placerare på derivatmarknaden vid bedömning av sin investering måste förlita sig på avistamarknaderna och den information som finns där. Dessutom behövs korrekt och snabb information om handeln på derivatmarknaden.

Information om värdepapper och handel är dock inte det enda krav som lagstiftaren kan ha anledning att ställa på värdepappersmarknaden. I själva handeln uppkommer för placerarens del en naturlig koncentration av transaktioner till en eller ett fåtal mellanhänder. Placeraren är beroende av mellanhanden för att utväxla betalning och leverans av värdepapper. Detta kan för placeraren medföra ett stort behov av att skaffa information om mellanhandens solvens och kompetens vad gäller att tillvarata placerarens intressen.

Det kan särskilt för de icke professionella placerarna vara förenat med betydande svårigheter att bedöma en mellanhands ställning. Med hänsyn till de betydande värden som hanteras av mellanhänderna, deras ställning på värdepappersmarknaden och vikten av att upprätthålla förtroendet för denna marknad, finns det därför skäl att pröva vilka krav som bör ställas på mellanhändernas verksamhet.

Clearingorganisationer utgör en annan viktig grupp av aktörer på värdepappersmarknaden. En clearingorganisation svarar för att dess medlemmar kan utbyta likvider och leveranser av värdepapper på den delmarknad de är verksamma. Den ger också i allmänhet garantier för betalningarnas och leveransernas genomförande. Detta bidrar till en effektivisering av handeln men innebär samtidigt att de risker som är förenade med själva handeln koncentreras till clearingorganisationen. Frågan om reglering av clearingorganisationer behandlas inte i detta sammanhang. För fullständighetens skull bör dock även deras ställning på värdepappersmarknaden kommenteras kort här.

En clearingorganisations centrala ställning för utbyte av likvider och leveranser av värdepapper motiverar att en reglering av sådana organisationer bör övervägas. Genom koncentrationen av betalningar till dessa system blir de extra känsliga för störningar t. ex. i form av betalningsinställelse från någon av dess medlemmar. Sådana händelser kan i värsta fall fortplanta sig och leda till problem för både organisationen själv och dess medlemmar. Detta kan i sin tur medföra risker för att värdepappersmarknadens funktion försämras. Ett sådant händelseförlopp kan även leda till störningar i betalningssystemet i allmänhet. Jag avser därför att senare i år behandla frågan om vilka regler som bör gälla för clearingorganisationer.

4.5 Behovet av lagstiftning

För att värdepappersmarknaden skall kunna fullgöra sin uppgift på ett från alla synpunkter tillfredsställande sätt måste regleringen tillgodose kravet på att marknaden skall åtnjuta allmänhetens förtroende. För att uppnå detta måste handeln baseras på relevant information från emittenter och

marknadsplatser. Sådan information skall vara fullständig och korrekt samt lämnas till aktörerna omedelbart och samtidigt. Vidare måste handelssystem och system för likvider och leveranser vara snabba och säkra samt ge en likvärdig behandling av marknadens aktörer. Genom effektiv tillsyn och kontroll skall garanteras att uppställda regler efterlevs och sanktioner vidtas mot dem som bryter mot bestämmelserna. I tillsynen bör även ingå att följa utvecklingen på värdepappersmarknaden och föreslå förändringar av reglerna så att också de utvecklas i takt med ändrade förhållanden.

Vid utformningen av reglerna för värdepappersmarknaden bör hänsyn tas till redan existerande lagstiftning. Aktiebolagslagen innehåller bestämmelser vars ändamål är att skydda olika intressenter i ett bolag såsom aktieägare, fordringsägare, anställda och samhället. Bl. a. är aktiebolag som når viss storlek skyldigt att anlita auktoriserad revisor vilket innebär en mer kvalificerad kontroll av bolaget. Denna skyldighet inträder då tillgångarnas nettovärde i ett bolag, vilka är ett mått på bolagets allmänna ekonomiska betydelse, överstiger 1 000 basbelopp. Tillgångarna ger en anvisning om vilket kapital som arbetar i bolaget och vilka summor som tillförts bolaget från aktieägarna och borgenärerna. Ett annat kriterium för revisorskravet är då antalet anställda i bolaget överstiger 200. Denna faktor är ett uttryck för bolagets ekonomiska och sociala betydelse och visar dess vikt för arbetsmarknaden. Ett ytterligare fall då auktoriserad revisor krävs är när bolagets aktier eller skuldebrev är noterade vid Stockholms fondbörs. Kravet på auktoriserad revisor medför att den ekonomiska informationen håller en viss standard.

Utifrån skyldigheten att anlita auktoriserad revisor följer också andra krav enligt aktiebolagslagen som skall tillgodose olika skyddsintressen. Ett sådant krav är skyldigheten att upprätta emissionsprospekt vid erbjudanden till en vidare krets.

De anställda har även stöd i den arbetsrättsliga lagstiftningen. Samhällets intressen tillgodoses likaså genom aktiebolagslagen men också genom bl. a. skattelagstiftningen och brottsbalken. Avtalslagen och brottsbalken hör också till den lagstiftning som många gånger tillgodoser olika intressegrupper ett visst skydd mot otillbörliga förfaranden. Detta gäller inte minst aktieägare och fordringsägare som ingår avtal med för dem kända motparter.

Den lagstiftning som nu är aktuell tar sikte på förhållanden som är specifika för just värdepappersmarknaden. Sådan reglering är inte lämplig utanför marknaden t. ex. i en värdepappersaffär mellan två privatpersoner som själva ställer upp villkoren för och avslutar affären. Utmärkande för den verksamhet som inte bedrivs på värdepappersmarknaden är främst att aktieägare och borgenärer har ett nära förhållande till emittenten, och i den mån handel mellan placerarna förekommer sker den som regel mellan parter som är kända för varandra. De skyddsintressen som då gör sig gällande tillgodoses redan genom befintlig lagstiftning. På värdepappersmarknaden, dvs. på en marknadsplats eller då mellanhänder deltar i en affär, är förhållandena däremot annorlunda. Detta har också kommit till

uttryck i samband med lagstiftningen om insiderhandel (prop. 1990/91:42 s. 50).

När en mellanhand som yrkesmässigt utför tjänster på värdepappersmarknaden deltar i handeln förväntar sig den placerare som vänder sig till en sådan aktör att han blir rättvist behandlad i förhållande till andra kunder och att han får den information som han har rätt att kräva. Betydelsen för placeraren av att mellanhanden på bästa sätt tar till vara hans intressen kan vara stor. Mellanhänder som utför tjänster på värdepappersmarknaden skall därför bedriva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för marknaden inte rubbas. Dessa mellanhänder bör därför vara auktoriserade och stå under tillsyn av det allmänna.

Reglerna för värdepappersmarknaden måste utformas så att de på ett ändamålsenligt sätt kan möta den tekniska utvecklingen. De bör vara generella och utformas så att de skapar utrymme och legala ramar för nytillkommande former av värdepappershandel. Samtidigt bör de stå i överensstämmelse med den internationella utvecklingen på värdepappersmarknaderna, varvid EGs regler är en utgångspunkt. Det senare är inte minst viktigt när det gäller möjligheten för svenska aktörer att verka på internationella marknader och de svenska marknadernas förutsättningar att attrahera utländskt kapital och utländska aktörer. Internationaliseringen innebär betydande positiva effekter då förekomsten av ett stort antal aktörer bidrar till att förbättra informationsspridningen och höja likviditeten på marknaden. Därmed erhålls en mer rättvisande kurssättning av svenska värdepapper. Ytterst bidrar detta till att öka tillgången på riskkapital och att sänka kapitalkostnaderna för vårt näringsliv.

Lagstiftningen för värdepappersmarknaden bör innehålla vissa grundläggande regler. Dessa bör utgöra en ram inom vilken olika slag av självreglering kan förekomma. Reglerna måste vidare lämna utrymme för tillsynsmyndigheten att meddela föreskrifter i stor omfattning och att kunna ingripa mot osunda beteenden på marknaden. Tillsynsmyndigheten kommer alltså att spela en aktiv roll. Detta gäller inte minst det samarbete med utländska tillsynsmyndigheter som kommer att vara nödvändigt i den fortsatta internationaliseringen av värdepappersmarknaderna världen över.

Jag föreslår att nu aktuell lagstiftning för värdepappersmarknaden delas upp i tre lagar – en för hur handeln med finansiella instrument skall gå till, en för mellanhänder och en för börs- och clearingverksamhet. Den sistnämnda lagen avser jag, som nämnts tidigare, att senare lämna förslag till. Härutöver finns sedan tidigare insiderlagen vilken är en strafflag som förbjuder handel på värdepappersmarknaden i vissa fall.

Lagen om handel med finansiella instrument innehåller näringsrättsliga regler som riktar sig till värdepappersmarknadens aktörer. Här ges bl. a. regler om handel med optioner och terminer samt förfoganden över annans tillhöriga finansiella instrument. Senare tillkommande regler som tar sikte på samtliga aktörer på värdepappersmarknaden, t. ex. prospekt som erfordras då finansiella instrument utbjuds till allmänheten och vilken information större aktieägare skall lämna om sina innehav, bör tas in i

denna lag. Härigenom kan för värdepappersmarknaden relevant lagstiftning samlas på ett ställe.

Lagen om värdepappersrörelse är en näringsrättslig lag vilken reglerar verksamheten för företag som utför tjänster på värdepappersmarknaden. Den lagen motsvarar till viss del den gällande fondkommissionslagen. Lagen innhåller regler för olika mellanhänder och kraven på deras verksamhet. Det finns anledning att redan nu framhålla att bestämmelserna i detta förslag snart kan behöva ändras till följd av att ett EES-avtal kommer till stånd och att EGs förslag till direktiv om investeringstjänster och om kaptaltäckning för finansiella tjänsteföretag antas.

5 Handel med finansiella instrument

5.1 Ny lag om handel med finansiella instrument

Mitt förslag: I en ny lag, benämnd lag om handel med finansiella instrument, bibehålls principen om att handel på värdepappersmarknaden skall bedrivas så att allmänhetens förtroende upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Den nya lagen bör omfatta även den tidigare icke lagreglerade options- och terminshandeln. Till lagen förs regler som rör förfoganden över finansiella instrument som tillhör annan.

Kommitténs förslag: Kommittén har föreslagit en lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument, som behandlar i stort sett samma frågor som omfattas av mitt förslag.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna tillstyrker kommitténs förslag eller lämnar det utan erinran. Några ifrågasätter om en så generell lagstiftning är lämplig med tanke på skillnaderna mellan aktiemarknaden och penning- och obligationsmarknaden.

Skälen för mitt förslag: I aktiebolagslagen definieras aktier, emissionbevis m. m. Där finns också utförliga regler om hur emissioner av aktier, konvertibla skuldbrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning skall gå till. Värdepappersrättsligt är räntebärande värdepapper som t. ex. obligationer och statsskuldväxlar löpande skuldebrev. Lagregler som rör bl. a. omsättningen av skuldebrev finns i skuldebrevslagen. Aktiekontolagen (1989:827) och den föreslagna lagen om penningmarknadskonton (prop. 1990/91:106) reglerar värdepapper som ersatts av en registrering på konto. Särskild lagstiftning om optioner och terminer saknas.

Den nu gällande lagen om värdepappersmarknaden har de senaste åren varit föremål för flera förändringar. Lagstiftningen bör nu utvidgas till att även avse optioner och terminer. Även i övrigt bör ändringar i lagstiftningen göras. Den nya lagstiftningen bör lämpligen samlas i en ny lag kallad lagen om handel med finansiella instrument.

Den grundläggande principen om att handel med fondpapper skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upp-

rätthålls bör utvidgas till att omfatta samtliga finansiella instrument som är föremål för handel på värdepappersmarknaden. Bestämmelsen om handel i 2 § värdepappersmarknadslagen bör med denna utvidgning överföras till den nya lagen. Därmed kommer den grundsyn som bestämmelsen ger uttryck för att sätta sin prägel på hela värdepappersmarknaden. Jag kan inte se några skäl att i detta sammanhang särbehandla penning- och obligationsmarknaden. Däremot bör det i andra frågor tas hänsyn till de skillnader som finns mellan aktiemarknaden och penning- och obligationsmarknaden. Uttrycket handel på värdepappersmarknaden utvecklas i avsnitt 5.2. I det avsnittet behandlas också närmare begreppen finansiella instrument, fondpapper, optioner och terminer.

Handeln med finansiella instrument skall alltså bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kaptialinsatser inte otillbörligen äventyras. Med hänsyn härtill och till värdepappersmarknadens betydelse för samhällsekonomin bör det allmänna ha en möjlighet att ingripa mot en från dessa utgångspunkter olämplig utformning av nya finansiella instrument. Hur detta bör ske utvecklas närmare i avsnitt 5.3.

Av de olika typer av finansiella instrument som har introducerats under senare tid är det s. k. standardiserade optioner och terminer som har rönt störst allmänt intresse. Handeln med sådana optioner och terminer sker på särskilda marknadsplatser. Såsom tidigare nämnts sker denna handel i Sverige för närvarande endast hos OM som står under bankinspektionens tillsyn. Vid sidan av handeln hos OM förekommer en betydande terminshandel på penning- och obligationsmarknaden. Med hänsyn till den betydelse och omfattning handeln med optioner och terminer har fått och dessa instruments speciella egenskaper framstår det som angeläget att i lag ange de grundläggande bestämmelserna för handeln med dem. Avsnitt 5.4 behandlar den föreslagna regleringen av handeln med optioner och terminer.

Regler som rör förfogande över fondpapper finns för närvarande i skilda lagar. Förfoganden över fondpapper som pantsatts m. m. regleras i lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (förfogandelagen). Enligt 23 § fondkommissionslagen får inte fondkommissionsbolag för egen räkning sälja fondpapper som bolaget mottagit som lån (blankning) eller medverka vid blankning för annans räkning. Jag föreslår i avsnitt 5.5 att denna bestämmelse upphävs och att det i stället införs enhetliga regler för alla slag av förfogande över annans finansiella instrument. Det bör lämpligen ske genom en modernisering av förfogandelagens regler. För att göra värdepappersmarknadens regler mer överskådliga bör bestämmelserna om förfoganden över fondpapper som tillhör annan överföras till den nya handelslagen.

Mitt förslag: I lagen definieras vissa viktigare begrepp på värdepappersmarknaden. Termen finansiella instrument används som samlingsbeteckning för alla instrument som förekommer på värdepappersmarknaden. Definitionen av begreppet fondpapper moderniseras. Någon avgränsning i lag mellan standardiserade och icke standardiserade optioner och terminer bör inte ske.

Kommitténs förslag: Definitionerna av finansiella instrument och fondpapper överensstämmer i huvudsak med mitt förslag. Kommittén föreslår mer detaljerade definitioner av optioner och terminer i syfte att fånga in alla typer av sådana instrument.

Remissinstanserna: Remissinstanserna lämnar kommitténs förslag till definitioner utan erinran.

Skälen för mitt förslag: Med värdepapper avses en handling som tillförsäkrar innehavaren en viss rättighet som vanligen kan omvandlas i pengar. Till värdepapper räknas traditionellt aktier, obligationer, förlagsbevis, värdepappersfondsandelar, växlar, checkar och vissa andra skuldebrev. En värdepappersmarknad kan språkligt beskrivas som avsättningsområde för värdepapper, dvs. där värdepapper bjuds ut och omsätts. Värdepappersmarknadsutredningen beskrev i sitt betänkande (SOU 1984:2) värdepappersmarknaden som den sammanfattande benämningen på primär- och andrahandsmarknaderna för aktier och andra delägarrätter samt räntebärande obligationer. Utvecklingen på detta område har som framgår av avsnitt 2 emellertid gått mycket snabbt. Vissa värdepapper är i dag inte längre ett papper i ordets bemärkelse. Handlingen som bärare av rättigheten har i stor omfattning ersatts av en registrering i ett datasystem. Marknaden har blivit alltmer internationaliserad. Vidare har ett stort antal nya finansiella instrument introducerats i Sverige och utomlands.

Enligt 2 § 1 insiderlagen förstås med handel på värdepappersmarknaden i den lagen handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom mellanhand som yrkesmässigt bedriver handel med fondpapper. Om tolkningen av begreppet sades i förarbetena (prop. 1990/91:42 s. 50) följande. "Med uttrycket handel på värdepappersmarknaden avser jag all den handel som sker på en organiserad marknadsplats, t.ex. avslut på Stockholms fondbörs eller avtal om köp och försäljning som görs upp på telefon på penningmarknaden. Till sådan handel hör också köp eller försäljning genom en mellanhand som yrkesmässigt tillhandahåller dessa tjänster, för närvarande främst fondkommissionärer. Insiderreglerna bör gälla inte bara då kommissionären handlar i kommission, utan även när han handlar mot eget lager. Insiderlagen bör vara tillämplig på alla affärer där en part saknar anledning att ta reda på vem som är motpart och på affärer som avslutas vad gäller bl. a. likvid och leverans på för marknaden i fråga sedvanligt sätt. Affärer som sker mellan parter som är kända för varandra och som föregås av mer eller mindre omfattande förhandlingar

och upprättande av skriftliga avtal, faller utanför lagens tillämpningsområde."

Som framhållits i avsnitt 4.5 är nu aktuell lagstiftning motiverad utifrån kravet på en väl fungerande värdepappersmarknad. Handeln på denna marknad skall ha allmänhetens förtroende. Den nu föreslagna lagen bör, liksom insiderlagen, främst ta sikte på den verksamhet som bedrivs på marknadsplatser och genom auktoriserade mellanhänder, medan värdepappersaffärer som sker direkt mellan två parter i huvudsak regleras av annan lagstiftning, bl. a. avtalslagen.

I en lag av insiderlagens typ där det gäller att ställa upp regler för vad som är straffbart ställs stora krav på en exakt avgränsning av tillämpningsområdet. I insiderlagen begränsas det straffbara området bl. a. genom avgränsningen till de fondpapper och därmed likställda finansiella instrument som räknas upp i lagen (se prop. 1990/91:42 s. 78).

Samma krav på exakt avgränsning behöver inte ställas på en handelslag. Den bör enligt min mening tvärtom få en relativt vid omfattning och reglera handel med olika typer av finansiella instrument, även sådana instrument som i dag inte är kända. Bankinspektionen bör ha en möjlighet att ingripa mot handel med finansiella instrument på värdepappersmarknaden som inte tillgodoser kravet på att allmänhetens förtroende för marknaden skall upprättshållas. För bedömningen av huruvida handel med ett visst finansiellt instrument överensstämmer med detta krav bör en prövning omfatta, förutom själva instrumentet, även vissa moment i handeln såsom t.ex.

- vilken information som ges till marknaden om instrumentet,
- hur information lämnas om köp- och säljkurser samt omsättning, exempelvis i datoriserade system,
- hur matchning sker av anbud att köpa och sälja,
- hur clearingen av gjorda affärer är anordnad,
- hur system för hantering av likvid och leverans är organiserade.

Finansiella instrument

Enligt min mening utgör begreppet finansiella instrument en lämplig samlingbeteckning för de instrument som förekommer på värdepappersmarknaden. Termen finansiella instrument har också tidigare i lagstiftningen utnyttjats som samlingsbeteckning (jfr bl. a. 27 § lagen (1947:576) om statlig inkomstskatt). En definition av finansiella instrument i den nu föreslagna lagstiftningen bör kunna främja ett enhetligt språkbruk.

Med finansiella instrument avser jag fondpapper och andra rättigheter eller förpliktelser avsedda för handel på värdepappersmarknaden. De finansiella instrument som inte är fondpapper kännetecknas av att rättigheten eller förpliktelsen riktar sig mot någon annan än den som traditionellt är att anse som emittent av fondpapper på värdepappersmarknaden. Ett exempel på en annan rättighet eller förpliktelse är en köpoption avseende aktier. Den som förvärvat en sådan option har en rätt men ej skyldighet att köpa de aktier optionen avser. För utfärdaren innebär optionen en förplik-

telse att på anfordran sälja dessa aktier. Rättigheten riktar sig mot innehavaren av aktierna, inte emittenten.

Fondpapper

Fondpapper definieras i ett flertal lagar, bl.a. värdepappersmarknadslagen, som aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i värdepappersfond. Jag delar kommitténs bedömning, att det inte är meningsfullt att räkna upp alla förekommande finansiella instrument som är att anse som fondpapper. Nya instrument introduceras ständigt och en sådan uppräkning skulle därför riskera att snabbt bli föråldrad.

Kännetecken för ett fondpapper är att det ges ut av ett bolag eller annan för kapitalanskaffning och att det kan bli föremål för exempelvis en inregistrering vid en börs. Emittenten av ett fondpapper åläggs vanligtvis av statsmakterna enligt lag eller börsen enligt avtal att iaktta vissa skyldigheter. Både i Sverige och utomlands ställs krav på emittenten av ett fondpapper som är eller skall bli börsregistrerat. Ett annat kännetecken för ett fondpapper är att instrumentet ges ut i bestämt antal (delägarrätter) eller avser ett bestämt totalbelopp (fordringsrätter) och är avsett för allmän omsättning. Enligt min mening är ett instrument avsett för allmän omsättning om det är konstruerat på ett sådant sätt att det enkelt och smidigt kan överlåtas på värdepappersmarknaden. Ett exempel på ett sådant instrument är löpande skuldbrev. Instrumentet bör således för varje behörig innehavare medföra en självständig, av föregående innehavares förhållande oberoende rätt att göra handlingen gällande (se Walin, Lagen om skuldebrev, 1977 s. 87 f.).

Aktier är enligt 3 kap. 6 § aktiebolagslagen i väsentliga stycken jämställda med löpande skuldebrev. Förlagsandelsbevis i ekonomiska föreningar kan vara ställda till viss man eller till t.ex. innehavaren (se 5 kap. 4 och 5 §§ lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar). Enligt 2 kap. 2 § lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag får en bolagsman inte utan de andra bolagsmännens samtycke sätta annan i sitt ställe. På senare år har det förekommit att kommanditbolagsandelar blivit föremål för handel bland allmänheten. Emellertid gäller den nämnda regeln i handelsbolagslagen också för kommanditdelägare (se prop. 1979/80:143 s. 138). Med hänsyn till att en överlåtelse av en andel kräver samtycke från övriga delägare bör dessa andelar som huvudregel inte anses vara avsedda för allmän omsättning. Bestämmelsen i handelsbolagslagen är dock dispositiv, dvs. bolagsmännen kan träffa avtal om att samtycke inte erfordras.

Ett enkelt skuldebrev är i princip inte avsett för allmän omsättning på exempelvis en börs eller genom mellanhand vilket framgår av reglerna i 3 kap. lagen (1936:81) om skuldbrev. Av bl.a. praktiska skäl har emellertid begreppet "liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning" ansetts omfatta förutom statsskuldväxlar och olika slags certifikat även marknadsbevis (jfr bl.a. prop. 1989/90:153 s. 62–63, prop. 1990/91:42 s. 77). Dessa bevis utges av finansbolag. Marknadsbevisen är enkla skuldbrev och således i princip inte lämpade för allmän omsättning. Trots detta har det

under de senaste åren förekommit en relativt omfattande handel med marknadsbevis på penningmarknaden. Denna handel har bedrivits under likartade villkor som för certifikat.

Enligt aktiekontolagen och förslaget till lag om penningmarknadskonton skall de kontobaserade systemen omfatta ensidiga skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning. De kontobaserade systemen omfattar bl. a. obligationer, statsskuldväxlar, bankcertifikat och förlagslån (jfr prop. 1988/89:152 s. 76–77, s. 124 och prop.1990/91:106 s. 31 och 48).

En alltmer internationaliserad värdepappersmarknad medför ökade krav på sådana instrument som handlas på marknadsplatserna att dessa enkelt och smidigt skall kunna omsättas. De nya kontobaserade systemen innebär också krav på instrumentens omsättningsbarhet. Delägarrätter och fordringsrätter som inte är konstruerade för allmän omsättning passar inte för handel på en börs eller annan reglerad marknadsplats och bör av den anledningen inte kunna bli föremål för inregistrering vid t. ex. en börs. Sådana instrument bör därför i fortsättningen inte omfattas av fondpappersbegreppet.

Optioner och terminer

I den nya lagen bör tas in definitioner av begreppen option och termin. En option är en rätt för optionsinnehavararen att i framtiden få köpa eller sälja tillgångar eller få ett belopp som räknas ut på grundval av ändringar i ett kursindex eller liknande. För den andra parten (optionsutfärdaren) innebär optionen en förpliktelse att på anfordran köpa eller sälja den tillgång optionen avser eller erlägga betalning. Ett terminsavtal innehåller i princip en skyldighet för både köpare och säljare att fullgöra sina åtaganden enligt avtalet vid en överenskommen framtida tidpunkt. En termin skiljer sig från en option genom att innehavaren av en option har rätt men inte skyldighet att begära att avtalet fullföjs. En ytterligare skillnad är att en termin vanligtvis inte ger upphov till någon penningtransaktion mellan parterna när avtalet ingås medan den som förvärvar en option i de flesta fall måste erlägga en premie.

Vid köp och försäljningar på aktiemarknaden och penningmarknaden skall i princip leverans och likvid av instrumentet ske omedelbart (avistahandel). Rent faktiskt sker emellertid fullgörandet vid denna handel först ett antal dagar efter avslut. De tekniska systemen för leverans, t. ex. VP-systemet, medger för närvarande inte likvid och leverans på avslutsdagen. Målet vid avistahandel är emellertid att korta tiden mellan avslut och likvid/leverans i syfte att minimera motpartsrisker och exponering mot marknaden vid värdepapperstransaktioner. Skillnaden mellan avistahandeln och handel på termin är således att avsikten med en terminsaffär är att leverans skall ske vid en framtida tidpunkt medan avistahandeln syftar till att affären skall fullgöras i så nära anslutning till avslutet som möjligt.

Optioner och terminer förekommer i skilda sammanhang. Såväl två privatpersoner som två stora aktörer, t. ex. två börsbolag, kan avtala om en option för den ena parten beträffande den andra partens fondpapper. Optioner och terminer kan avse tillgångar av olika slag, från fondpapper

till råvaror. En option eller termin kan utgöra hela avtalet eller vara en smärre del av ett omfattande avtal mellan två parter.

Kommittén föreslår att en gränsdragning görs mellan standardiserade och icke standardiserade optioner och terminer. En standardisering innebär att villkoren för optionerna och terminerna görs enhetliga. Vanligen är det den börs eller clearingorganisation som administrerar handeln som anger de standardiserade villkoren. Såvitt gäller optioner avser standardiseringen oftast den tillgång som optionen gäller för och mängden därav, lösenpriset samt avtalets giltighetstid (löptid). Dessutom anges om det är fråga om en köp- eller säljoption. Det enda parterna normalt fritt avtalar om är priset (premien). När det gäller terminer avser standardiseringen vanligtvis den tillgång som omfattas och mängden därav samt kontraktets giltighetstid. Det parterna fritt kan avtala om är priset och huruvida leverans skall ske eller ej.

Standardisera innebär att likrikta eller bestämma en normaltyp. Inom handeln med optioner och terminer förekommer olika grader av standardisering. Avtal mellan två parter kan vara standardiserade i den meningen att ena parten tillhandahåller ett standardkontrakt. Terminskontrakten på penning- och obligationsmarknaden avseende statsskuldväxlar och riksobligationer är standardiserade såvitt avser den underliggande tillgången och har fasta likviddagar. Kontraktsbeloppen är emellertid inte fasta utan är en avtalsfråga mellan parterna. Handeln styrs i vissa fall av standardkontrakt och i övrigt av handelsbruk och sedvänja. I viss mån kan sägas att parterna i dessa fall själva utformar villkoren för optionen eller terminen. Till skillnad mot vad som gäller i handeln hos OM är parterna kända för varandra på penning- och obligationsmarknaden.

De skyddsintressen som föreligger vid avtal och handel direkt mellan två parter bör, i enlighet med vad jag anfört i avsnitt 4.4 tillgodoses genom annan lagstiftning. Med hänsyn härtill och till syftet med nu aktuell reglering på värdepappersmarknaden bör lagbestämmelserna för handel med optioner och terminer endast avse sådana optioner och terminer som handlas på en reglerad marknadsplats eller blir föremål för clearingverksamhet. För en sådan lagstiftning erfordras inte någon gränsdragning mellan standardiserade och icke standardiserade optioner eller terminer.

För den nu aktuella lagstiftningen är det inte heller erforderligt att i en definition söka fånga in alla typer av optioner resp. terminer. Som kommittén i annat sammanhang anfört introduceras ständigt nya instrument och en sådan definition riskerar därför att snabbt bli föråldrad.

5.3 Nya finansiella instrument

Mitt förslag: Någon förhandsgranskning av nya finansiella instrument skall inte ske. Bankinspektionen bör i efterhand granska nya finansiella instrument som introduceras på värdepappersmarknaden.

Kommitténs förslag: Överensstämmer med mitt förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Kammarrätten i Stockholm* anser dock att att frågan om en bindande förhandsgranskning bör övervägas ytterligare.

Skälen för mitt förslag: Både i Sverige och internationellt har en omsvängning skett till att näringslivets upplåning i större omfattning sker via marknadsnoterade fondpapper i stället för direkt hos bank eller annat kreditinstitut. En rad nya finansiella instrument har introducerats och fått stor utbredning. I Sverige tänker jag främst på utvecklingen av nya instrument på penning- och obligationsmarknaden men även på handeln med standardiserade optioner och terminer. Internationellt finns en rad finansiella instrument som ännu inte förekommmer i någon större omfattning i Sverige. Nämnas kan handel med optioner på termin och icke standardiserade instrument som "skräddarsys" för den individuella kundens behov med större valfrihet i fråga om lösenpris, löptid och underliggande fondpapper. Handel förekommer såväl internationellt som i Sverige med s. k. syntetiska fondpapper. Med detta avses antingen kombinationer av befintliga fondpapper eller av derivatinstrument som är konstruerade för att uppvisa vissa egenskaper.

Det är inte möjligt att skapa lagregler som uttömmande definierar även framtida nyskapelser på detta område. Som framhölls i avsnitt 4.5 bör reglerna på värdepappersmarknaden utformas så att de skapar utrymme och legala ramar för nytillkommande former av värdepappershandel. För allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden är det väsentligt att nya instrument inte på ett otillbörligt sätt äventyrar kapitalinsatser och att instrumenten är tekniskt fullgoda.

Med hänsyn till värdepappersmarknadens betydelse för samhällsekonomins funktion bör det allmänna ha möjlighet att påverka utformningen av nya finansiella instrument. Därmed skulle förutsättningar för trygghet och likformighet i handeln med sådana instrument jämfört med handeln med traditionella fondpapper kunna skapas. När det gäller den verksamhet som administreras av OM har bankinspektionen redan en sådan roll.

Hur skall då prövningen av nya finansiella instrument gå till?

Optionsutredningen har föreslagit att börsverksamhet och clearingverksamhet med optioner och terminer inte skall få påbörjas förrän villkoren för handeln har blivit godkända. Kommittén har diskuterat en sådan ordning men har funnit den vara förenad med svaghet genom att den kan leda till att nya finansiella instrument inte kommer att introduceras på börserna. Dessutom torde det enligt kommittén vara svårt att på något objektivt sätt fastställa att handel i det nya instrumentet kommer att bli "skadlig". Detta kan i stället komma att visa sig i efterhand. Många av de nya finansiella instrument som förekommer på internationella värdepappersmarknader och som är eller kan komma att introduceras i Sverige är dessutom inte alls riktade till allmänheten. Jag anser således i likhet med kommittén att det inte kan anses föreligga behov av att införa en så ingripande åtgärd som förhandsprövning av nya finansiella instrument på värdepappersmarknaden. Tillsynsverksamheten vad gäller nya finansiella instrument bör således ligga på efterhandskontroll med en möjlighet att förbjuda fortsatt handel.

Som framhållits i avsnitt 5.1 skall all handel med finansiella instrument bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Denna grundsyn bör gälla alla nya finansiella instrument på värdepappersmarknaden. Med hänsyn till exempelvis risken för kringgående bör en sådan regel inte heller begränsas till att gälla enbart aktörer som står under bankinspektionens tillsyn. Jag föreslår därför att bankinspektionen får vid vite förbjuda alla som deltar i handel med finansiella instrument av visst slag att upphöra med det, om denna handel strider mot de grundläggande kraven för handel på värdepappersmarknaden.

Uppgiften att övervaka utvecklingen på detta område bör alltså läggas på bankinspektionen. Givetvis står det fritt för den som önskar introducera ett nytt finansiellt instrument att efterhöra bankinspektionens synpunkter på utformningen av det nya instrumentet. Kammarrätten i Stockholm har i sitt remissvar anfört att möjligheten att lämna bindande förhandsbesked bör övervägas, främst mot bakgrund av att det redan i dag ofta förekommer en skattemässig granskning av nya instrument. Som jag nyss anfört är det emellertid förenat med stora svårigheter att i förväg bedöma om handel med ett visst instrument kan få skadliga effekter. Detta sammanhänger bl. a. med att eventuella skadliga effekter kanske inte beror på konstruktionen av instrumentet som sådant utan på hur instrumentet utnyttjas ? ofta i kombination med andra åtgärder. Det skulle alltså kunna vara förenat med påtagliga svårigheter att bestämma räckvidden av ett förhandsbesked rörande ett visst instrument. Jag är därför inte beredd att förorda en sådan ordning.

5.4 Handel med optioner och terminer

5.4.1 Omfattningen av lagregleringen

Mitt förslag: I lagen ges grundläggande bestämmelser för handel med optioner och terminer på värdepappersmarknaden. Lagstiftningen tar sikte på sådana optioner och terminer som är föremål för handel på en reglerad marknad eller för clearingverksamhet. Reglerna bör gälla alla optioner och terminer, oavsett standardiseringsgrad, om dessa blir föremål för handel på en reglerad marknad eller för clearingverksamhet.

Kommitténs förslag: Huvudreglerna för handeln i kommitténs förslag är desamma som i mitt förslag. Kommittén föreslår emellertid mer detaljerade regler och delvis olika regler för standardiserade och icke standardiserade optioner och terminer.

Remissinstanserna: Kommitténs förslag tillstyrks eller lämnas utan erinran av remissinstanserna.

Skälen för mitt förslag: Options- och terminsmarknaden erbjuder möjlighet för investerarna att omfördela de risker som sammanhänger med ett innehav av bl. a. aktier och räntebärande värdepapper. En investerare kan

i vissa fall öka avkastningen på innehavet genom att göra placeringar i t.ex. aktie- eller indexoptioner. Enligt flera gjorda undersökningar ökar förekomsten av options- och terminshandel likviditeten i marknaden och prisfluktuationen för de underliggande fondpapperen minskar. Handeln på derivatmarknaden har inte heller visat sig medföra några negativa konsekvenser för handeln i underliggande tillgångar eller för företagens och andra organisationers möjlighet att anskaffa kapital. De professionella kapitalplacerarnas stora aktivitet på denna marknad pekar också på att instrumenten utgör ett väsentligt hjälpmedel för en effektiv kapitalförvaltning. Options- och terminshandeln fyller således flera funktioner på en fungerande värdepappersmarknad och kan sägas komplettera den övriga värdepappersmarknaden.

Handel med optioner och terminer bör bedrivas i enlighet med den grundläggande principen för värdepappersmarknaden, nämligen så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. De regler i den handelslag jag föreslår, som skall gälla för finansiella instrument i allmänhet, bör alltså gälla även för optioner och terminer. När sådana instrument handlas genom en auktoriserad mellanhand kommer vidare reglerna i den lag om värdepappersrörelse som jag föreslår att gälla för mellanhandens agerande. Härutöver bör i handelslagen tas in vissa särskilda bestämmelser om optioner och terminer som blir föremål för handel på en reglerad marknad eller föremål för clearing. Det är nämligen i dessa situationer som det är viktigast att allmänheten kan ha förtroende för handeln.

För att främja en tillförlitlig kurssättning på optioner och terminer och motverka möjligheterna till kursmanipulation bör det i handelslagen ställas vissa krav på den tillgång som dessa instrument avser. Mot bakgrund av de risker som trots allt finns vid options- och terminshandeln föreligger skäl att i handelslagen ange riktlinjerna för säkerhetskraven inom denna handel (se avsnitt 5.4.2).

Kommittén har föreslagit regler om säkerhet även för vissa icke standardiserade optioner och terminer som inte blir föremål för börs- eller clearingverksamhet. Därvid avser kommittén sådana optioner och terminer där parterna inte har träffat avtal om att säkerhet inte skall ställas. I dessa fall skulle dessutom en innehavare av en option och köparen eller säljaren av en termin kunna säga upp avtalet till omedelbart upphörande om motparten inte ställde säkerhet. Vid upprättandet av sitt förslag synes kommittén främst ha haft terminshandeln på penning- och obligationsmarknaden i åtanke.

Avtal som innehåller en icke standardiserad option eller termin kan emellertid, såsom nämnts i avsnitt 5.2, förekomma i många olika sammanhang. En generell lagstiftning om icke standardiserade optioner och terminer skulle träffa alla avtal mellan exempelvis privatpersoner om avtalet innehåller en option eller termin. Ett sådant avtal föregås vanligen av förhandlingar mellan parterna och det är parterna själva som ställer upp villkoren och avslutar affären. Såsom jag tidigare anfört bör de skyddsintressen som då uppträder i första hand tillgodoses genom annan lagstiftning än den som nu är aktuell för värdepappersmarknaden. Varken i

betänkandet eller i remissyttrandena har det framkommit något skäl eller missförhållande som kan utgöra grund för att reglera parternas handlande i nu diskuterat hänseende. Det finns således, som jag ser det, för närvarande inte någon grund för att reglera dessa avtal.

Handeln på penning- och obligationsmarknaden sker för närvarande utan medverkan av clearingorganisation. Avtalen ingås direkt mellan exempelvis kund och bank. I enlighet med det tidigare anförda bör parterna även vid denna handel själva råda över frågan om säkerhet skall ställas eller ej.

Som tidigare nämnts har regeringen till riksdagen lämnat en proposition om ett kontobaserat penningmarknadssystem. Enligt propositionen skall PMC administrera ett kontobaserat system för hantering av vissa skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning. Systemet omfattar främst s.k. avistaaffärer men i framtiden skall även terminsaffärer kunna hanteras inom systemet. Vid handel med derivatprodukter på penning- och obligationsmarknaden är avsikten att PMC längre fram skall åta sig ett clearingansvar som innebär att PMC inträder som part i affärerna. Som förutsättning för clearingen av en sådan affär avses gälla att säkerhet ställs inte bara vid själva registreringen (initial säkerhet) utan också att PMCs motpart ställer kompletterande säkerhet (marginalsäkerhet) under kontraktets löptid, om panten nedgår i värde till följd av förändringar i räntetäget. Avsikten är att PMC skall kunna tillförsäkra sig panträtt i registrerade skuldförbindelser vid options- och terminsaffärer. I propositionens lagförslag har intagits en regel med sikte på sådana avtalsbaserade panträtter (5 kap. 2 § andra stycket). Några lagbestämmelser om PMCs clearingförfarande föreslås inte med hänsyn till clearingförfarandets utpräglade tekniska karaktär. I stället skall reglerna för clearingen följa av avtal mellan intressenterna (jfr prop.1990/91:106 s. 39, 48 och 61 och Ds Fi 1990:26 Lagreglering angående penningmarknadscentralen s. 22, 28–29 och 54). Den derivathandel som blir föremål för clearingverksamhet i PMC-systemet kommer att omfattas av den reglering jag nu föreslår.

5.4.2 Säkerhetskrav

Mitt förslag: Vid options- och terminshandel som blir föremål för clearingverksamhet skall betryggande säkerhet finnas. Clearingorganisationen skall se till att säkerhet ställs och att sådan säkerhet vidmakthålls under optionens eller terminens löptid. Det överlåts på aktörerna att i sina avtalsvillkor för handeln precisera säkerhetskraven.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att skyldigheten att ställa säkerhet skall åvila den som utfärdar en option eller ingår ett terminsavtal. I kommitténs förslag anges även vid vilken tidpunkt säkerhet senast skall vara ställd.

Remissinstanserna: Remissinstanserna lämnar kommitténs förslag utan erinran.

Skälen för mitt förslag: I den verksamhet som administreras av OM finns detaljerade bestämmelser om de krav på säkerheter som ställs i handeln. Dessa bestämmelser föreskriver att utfärdare av en option eller köpare eller säljare av ett terminskontrakt är skyldig att ställa säkerhet för sitt åtagande. Motsvarande regler finns inom derivathandeln utomlands. För varje kund finns vanligtvis ett konto hos clearingorganisationen där kundens innehav av derivatinstrument är registrerade och där säkerhetskravet framgår, s. k. kundkonto. Säkerhetshanteringen kan ha varierande utformning. Säkerhet kan ställas av slutkunden direkt gentemot clearingen. Slutkunden kan också ställa säkerhet gentemot den clearingmedlem som företräder kunden och som i sin tur ställer säkerhet gentemot clearingen. Beräkningen av säkerheter sker i Sverige på kundnivå, dvs. clearingens kontosystem är baserat på slutkund. I t. ex. USA beräknas i stället säkerheten på clearingmedlemsnivå. Det innebär att clearingmedlemmen ställer säkerhet för det nettobelopp som summan av alla slutkunders säkerhetsbehov utvisar.

Både i Sverige och internationellt används den s. k. marginalsäkerhetsmetoden för att beräkna hur stor säkerhet som behövs. Metoden kan översiktligt beskrivas enligt följande. Storleken av en optionsutfärdares åtagande eller en köpares eller en säljares åtagande enligt ett terminskontrakt varierar under avtalets löptid. Orsaken härtill är främst att värdet på den underliggande tillgångens värde varierar över tiden, vilket återverkar på options- och terminskontraktets värde. Det går att dag för dag räkna ut hur stor den ackumulerade vinsten eller förlusten är för varje kontrakt. De säkerheter som skall ställas måste till att börja med täcka den ackumulerade förlusten. För att skapa en tidsfrist för clearingen att hinna reagera då säkerhetsbeloppet inte uppgår till föreskriven nivå krävs även säkerhet för den sannolika kursförändringsrisken för nästa eller några följande dagar.

Om säkerhetskravet sätts för högt leder det till att resurser onödigtvis dras från marknaden vilket leder till en lägre likviditet. Sätts kravet å andra sidan för lågt uppstår i förlängningen risk för att t. ex. en clearingorganisation inte klarar av sitt garantiåtagande. Utgångspunkten bör vara att kravet på säkerhet sätts så högt att det är tillräckligt för att kundens konto skall kunna avslutas eller neutraliseras utan att ytterligare medel behöver tillskjutas. Samtidigt bör kraven på säkerhet kunna variera från tid till annan beroende på hur kurserna på tillgången som optionen eller terminen avser rör sig. Säkerhetsnivån skall således kunna förändras vid ändrat marknadsläge och systemet kännetecknas av flexibilitet.

Säkerhetsnivån bör dock aldrig underskrida en viss lägsta nivå. Den grundnivån bör vara så väl tilltagen att den säkerställer även relativt kraftiga och snabba kurssvängningar i systemet. Innebörden härav är att det alltid måste finnas ett viss mått av översäkerhet i systemet. Förändringar av kursen i den tillgång optionen avser varierar beroende på vilken typ av tillgång det är fråga om. Det är därför varken lämpligt eller möjligt att i lag ange hur stor säkerheten bör vara. I stället bör det åligga clearingorganisationen att utifrån nu angivna riktlinjer utforma lämpliga säkerhetssystem för handeln. Det får sedan ankomma på bankinspektionen att i

sin tillsyn följa utvecklingen och se till att säkerheten i systemet uppfyller rimliga krav.

Beräkningen av säkerheter sker i Sverige på kundnivå. Större aktörer kan på olika konton dels ha positioner som inte kräver säkerhet, dvs. visar ett överskott, dels sådana som gör det, dvs. visar ett underskott. Något hinder mot att vid beräkningen av säkerhetsbehovet göra en samlad säkerhetsbedömning av en kunds positioner, dvs. balansera över- och underskott, på kundens olika konton bör inte ställas upp. Inte heller bör hinder ställas upp mot s. k. crossclearing, dvs. att olika instrument, t. ex. optioner och terminer avseende samma underliggande tillgång är föremål för gemensam riskvärdering med hänsyn till tänkbara värdeförändringar i den underliggande tillgången och instrumenten själva. Denna metod att beräkna säkerhetsbehovet är vanligt förekommande i internationella sammanhang.

Något hinder i lag bör inte heller uppställas mot beräkning av säkerheter på clearingmedlemsnivå såsom sker t. ex. i USA. Det väsentliga är att det säkerhetssystem som tillämpas uppfyller kravet på att det skall föreligga betryggande säkerhet för gjorda åtaganden.

En clearingorganisations viktigaste uppgift är att trygga att alla avtal som registreras kan uppfyllas. Det är clearingorganisationen som utformar säkerhetssystemet och även kontinuerligt bevakar säkerhetssystemets funktion vid handeln. Att systemet utformas så att det blir betryggande är något som en clearingorganisation av självbevarelsedrift har ett stort eget intresse av att se till. Vad nu anförts om en clearingorganisations ställning talar starkt för att en sådan organisation även enligt lag bör ha ansvaret för säkerhetskraven inom denna handel. Jag föreslår därför att det av lagtexten skall framgå att det åligger en clearingorganisation att se till att erforderliga säkerheter ställs.

I en marknad där konkurrens råder går det inte att bortse från risken för att det tummas på säkerhetskrav och andra skyddsregler. Av vad som sagts tidigare framgår att det inte i lag går att konkret fastställa miniminivån för säkerheter. En sådan lagregel skulle bli alldeles för komplicerad. Bankinspektionen har här en viktig roll att spela. Inspektionen bör övervaka att de säkerhetskrav som tillämpas på marknaden inte används som ett konkurrensmedel och att uppställda krav är rimliga. Inspektionen bör ha en möjlighet att påverka kraven på säkerhet. Detta kan tillgodoses genom att regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får rätt att meddela föreskrifter om säkerhetskravens utformning.

5.4.3 Undantag från kravet på säkerhet

Mitt förslag: Alla aktörer skall ställa säkerhet. Endast om det är uppenbart att säkerhet inte erfordras bör kravet på säkerhet kunna efterges.

Kommitténs förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt förslag från-

sett att kommittén föreslår att banker skall kunna befrias från skyldigheten att ställa säkerhet.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna tillstyrker kommitténs förslag eller lämnar det utan erinran. Några remissinstanser, däribland *bankinspektionen*, *riksgäldskontoret* och *riksbanksfullmäktige*, ifrågasätter om undantag skall kunna medges från skyldigheten att ställa säkerhet. *Svenska Försäkringsbolags Riksförbund* anser att samma skäl föreligger som för bankerna att befria försäkringsbolagen från att ställa säkerhet.

Skälen för mitt förslag: I affärslivet graderas kunder bl. a. efter sin kreditvärdighet. Att bygga upp en god kreditvärdighet kan ta lång tid och kräver uppoffringar. Kunder med olika kreditvärdighet behandlas också olika i affärslivet. Även i lagstiftningen finns exempel på bestämmelser som anger att kunder kan behandlas olika beroende på kreditvärdighet. En bank kan exempelvis med stöd av 2 kap. 13 § första stycket bankrörelselagen i sin kreditgivning avstå från säkerhet om den kan anses obehövlig eller om det annars föreligger särskilda skäl. Enligt uttalande i motiven till bestämmelsen är säkerhet obehövlig vid kreditgivning till staten, kommuner eller andra säkra låntagare (prop. 1986/87: 12 s. 241).

Handel med optioner och terminer kan emellertid innefatta ett avsevärt risktagande, vilket kan medföra att stora förluster uppstår på kort tid. De kraftiga kursfallen hösten 1987 orsakade inom options- och terminshandeln stora förluster inte bara för privatpersoner utan också för bl. a. banker och fondkommissionsbolag. Mot denna bakgrund kan det ifrågasättas om det är lämpligt att göra en traditionell kreditprövning i denna typ av handel.

Deposition och pantförskrivning av tillgångar för ställande av säkerhet medför att resurser binds. Den som slipper ställa säkerhet, s. k. nollriskkund, får därmed en fördel framför andra aktörer i handeln. Förekomsten av nollriskkunder leder således till att aktörerna på marknaden konkurrerar på olika villkor. Optionsutredningen ansåg mot denna bakgrund att det inte borde finnas några undantag från kravet på säkerhet vid handeln med standardiserade optioner och terminer. Värdepappersmarknadskommittén anser dock att det bör finnas en möjlighet att undanta banker från skyldigheten att ställa säkerhet. Ett av skälen för ett undantag till förmån för banker är att en bank svarar för att vissa betalningsutfästelser, t. ex. inlåning, remburser och garantier, infrias utan att de är särskilt säkerställda.

Enligt de i dag gällande reglerna för handeln hos OM, kan OM medge undantag från kravet på säkerhet för vissa kategorier av kunder. Det kan konstateras att medvetenheten om de risker som finns i derivathandeln har ökat och att adekvata åtgärder för att förebygga en upprepning av vad som hände hösten 1987 har vidtagits. De kontroll- och bevakningssystem som banker och fondkommissionsbolag byggt upp i enlighet med bankinspektionens allmänna råd kan i någon mån anses ersätta den varningssignal som krav på säkerhet skulle innebära.

Enligt min mening är det tveksamt om det vid handeln med optioner och terminer existerar kunder som inte är förenade med vare sig kredit-, leverans eller annan risk. Erfarenheterna från hösten 1987 visar också att

t.ex. banker och kommuner kan drabbas av betydande förluster. Därtill kommer att säkerhetskravet får anses utgöra en betydelsefull grundregel som ytterst syftar till att bevara det finansiella systemets stabilitet. Med hänsyn härtill bör i princip alla aktörer ställa säkerhet.

Jag har övervägt att låta denna skyldighet gälla utan undantag. En sådan regel skulle emellertid kunna lägga oönskade hinder för nya typer av säkerhetssystem, exempelvis genom en försäkringslösning. Bl. a. med hänsyn härtill framstår det inte som lämpligt att i lag införa en undantagslös regel och således skapa ett system utan någon som helst flexibilitet. Stränga krav bör emellertid ställas för befrielse från säkerhetskravet. Endast om det är uppenbart att säkerhet inte erfordras bör kravet på säkerhet kunna efterges. Dessutom bör beslut av en clearingorganisation om att efterge säkerhetskravet helt eller delvis kräva godkännande av bankinspektionen. Inspektionen har därigenom möjlighet att följa och kontrollera handeln.

5.4.4 Sanktioner mot den som inte uppfyller säkerhetskraven

Mitt ställningstagande: Jag är inte beredd att föreslå en lagstadgad rätt för en clearingorganisation eller för en fondkommissionär att omedelbart avsluta eller neutralisera ett konto för vilket säkerhetskraven inte blivit uppfyllda.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att det i lag införs en rätt för såväl en clearingorganisation som en fondkommissionär att omedelbart avsluta eller neutralisera de kundkonton för vilka säkerhetskraven inte blivit uppfyllda. Vidare skall en clearingorganisation även i annat fall få avveckla eller på annat sätt neutralisera eller minska risken i en kunds options- eller terminsaffär om synnerliga skäl föreligger.

Remissinstanserna: Endast några remissinstanser kommenterar kommitténs förslag. *Bankinspektionen* anser det väsentligt att det i lag slås fast en obligatorisk skyldighet för en clearingorganisation, ett bankinstitut eller ett fondkommissionsbolag att tvångsvis avveckla eller neutralisera ett konto för vilket säkerhetskravet inte blivit uppfyllt.

Skälen för mitt ställningstagande: Bankinspektionen har utfärdat allmänna råd angående handel med standardiserade optioner och aktieterminer (BFFS 1988: 7). Däri anges att en fondkommissionär av säkerhetsskäl bör ha rätt att tvångsvis avsluta ett kundkonto. Enligt optionsutredningen var en sådan lagregel inte nödvändig eftersom det fick anses ligga i sakens natur att, om betryggande säkerhet inte ställdes, kontot måste avslutas. Däremot ansåg optionsutredningen att det skulle införas en lagstadgad skyldighet för en clearingorganisation att omedelbart avsluta eller neutralisera de konton för vilka säkerhetskraven inte blivit uppfyllda. Enligt kommittén är det ett väsentligt konsumentintresse att affärer på ett konto där säkerhetskravet inte längre är uppfyllt verkligen avvecklas eller neutraliseras snabbt om affärerna leder till allt större förluster. Skäl föreligger därför enligt kommittén att införa en lagstadgad rätt för fondkommis-

sionär och clearingorganisation att neutralisera eller avveckla ett sådant konto.

Som jag tidigare framhållit är det inte lämpligt att i lag exakt ange säkerhetskraven. I lag angivet krav på att säkerheten skall vara betryggande måste därför utfyllas och preciseras av aktörerna i handeln. En clearingorganisation och en fondkommissionär måste således i sina avtalsvillkor för handeln och avtal med kunder noggrant ange säkerhetskraven. Som framgår av beskrivningen av säkerhetssystemens uppbyggnad är det fråga om ett relativt detaljerat regelsystem. Därtill kommer regler om exempelvis vid vilken tidpunkt säkerhet resp. tilläggssäkerhet skall vara ställd och vilka säkerheter som godtas. Att lagens regler om säkerheter måste utfyllas av aktörerna för en tillfredställande reglering av handeln framgår också vid en jämförelse mellan kommitténs förslag och de villkor som för närvarande gäller på marknaden. Jag tänker då närmast på bankinspektionens ovan nämnda allmänna råd och OMs bestämmelser om säkerhet.

Eftersom en kund som inte uppfyller säkerhetskraven innebär en potentiell risk för förluster för en clearingorganisation och/eller en fondkommissionär har dessa ett betydande eget intresse av att säkerhetskraven noggrant preciseras i allmänna villkor eller andra avtal. Dessutom torde det ligga i deras intresse att reglerna är så klart utformade att tvister och tolkningsproblem i största möjliga mån undviks. En naturlig följd av den precisering av säkerhetskraven som måste ske av aktörerna är också att det i avtalen och villkoren anges när en kunds konto får avvecklas på grund av bristande säkerhet, dvs. vilka påföljder som kan komma i fråga vid ett sådant avtalsbrott.

Det är förenat med stora svårigheter att i lag på ett adekvat och entydigt sätt fastställa när en clearingorganisation eller en fondkommissionär skall ha rätt att tvångsvis avveckla ett kundkonto. Risk föreligger att en sådan lagregel blir alldeles för komplicerad. Vidare kan ifrågasättas lämpligheten i att ge en avtalspart en lagfäst rätt att avveckla ett kundkonto som utvisar ett negativt säkerhetssaldo när detta beräknats utifrån grunder som parterna själva kommit överens om. En sådan åtgärd kan få långtgående effekter och det kan inte uteslutas att tvist kan uppkomma om hur säkerhetssaldot beräknats eller om ställd säkerhet är fullgod. Det sagda talar för att det i första hand bör åligga clearingorganisationen att i sina avtalsvillkor för clearingen ange såväl säkerhetskraven som vilka påföljder som kan komma ifråga vid ett avtalsbrott.

Med en effektiv tillsyn och kontroll av att gällande villkor efterlevs och att sanktioner vidtas mot den som bryter mot villkoren bör förutsättningar för en säker handel kunna skapas. Med hänsyn till vad jag nu anfört föreligger det enligt min mening inte tillräckliga skäl för att ge vissa aktörer en lagfäst rätt att tvångsavveckla ett kundkonto.

Mitt ställningstagande: Jag är för närvarande inte beredd att föreslå en regel om obligatorisk clearing.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att handeln med standardiserade optioner och terminer alltid skall organiseras med en clearingorganisation.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser lämnar förslaget utan erinran. *Bankinspektionen* och *PenningmarknadsCentralen PmC AB* pekar i sina remissyttranden bl. a. på att en regel om obligatorisk clearing kan leda till att faktiska monopol tillskapas.

Skälen för mitt ställningstagande: Syftet med standardiseringen av optioner och terminer är att underlätta hanteringen av dessa instrument så att förutsättningar föreligger för en likvid options- eller terminsmarknad. En clearing utgör sannolikt ytterligare en nödvändig förutsättning för en mer omfattande handel med sådana instrument.

Det sagda talar för att det inte skulle vara erforderligt att i lag kräva obligatorisk clearing. Med hänsyn härtill och till att ytterligare överväganden bör göras i samband med behandlingen av kommitténs förslag till ny börs- och clearinglag är jag inte nu beredd att föreslå en regel om obligatorisk clearing.

5.5 Lån av fondpapper och blankningsförbudet

Mitt förslag: Blankningsförbudet för fondkommissionärer tas bort. En enhetlig reglering bör ske av alla slag av förfoganden över finansiella instrument som tillhör annan. Bestämmelserna bör gälla företag som står under bankinspektionens eller försäkringsinspektions tillsyn. Någon reglering i lag av s. k. oäkta blankning föreslås inte. Något krav på leveranskapacitet inom options- och terminshandeln uppställs inte.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att avtal om lån av fondpapper för blankning skall slutas skriftligen i särskild för ändamålet upprättad handling. Formulär för avtalet fastställs av bankinspektionen. Denna regel bör gälla alla näringsidkare. Blankning får endast ske av fondpapper som bankinspektionen godkänt. Kommittén föreslår även ett förbud mot s. k. oäkta blankning med undantag för viss korttidsblankning

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanserna tillstyrker förslagen eller lämnar dem utan erinran. *LO* motsätter sig att blankningsförbudet tas bort. *Riksbanksfullmäktige* anser att handeln med räntebärande värdepapper är av den karaktären att generell möjlighet till blankning bör ges, i synnerhet för stats- och bostadspapper. *Bankinspektionen* föreslår bestämmelser som ger inspektionen rätt att föreskriva krav på leveranskapacitet i de fall blankning av det underliggande fondpapperet inte är tillåtet och rätt

att återta ett tidigare givet godkännande av ett fondpapper för blankning. *Riksskatteverket* understryker vikten av att de skattemässiga konsekvenserna utreds innan blankning tillåts. *Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen* samt *Invik & Co AB* anser att det är tillräckligt med kravet på skriftligt avtal och att det inte behövs något obligatoriskt formulär upprättat av bankinspektionen. *Invik & Co AB* föreslår dessutom att kravet på skriftligt avtal bör upprätthållas för alla slag av aktielån.

Skälen för mitt förslag

Blankningsförbudet

I 23 § andra stycket fondkommissionslagen finns förbud för ett fondkommissionsbolag att för egen räkning sälja fondpapper som bolaget har mottagit som lån (blankning) eller att medverka vid blankning för annans räkning. Förbudet gäller enligt 38 § samma lag även i banks fondkommissionsrörelse. Utmärkande för denna typ av blankning är att man säljer ett fondpapper man förfogar över men inte äger, s.k. äkta blankning. En annan typ av blankning, som emellertid inte nämns i lagstiftningen, är att man säljer ett fondpapper som man vid försäljningen inte förfogar över, ibland kallat oäkta blankning.

Skälen för att förbudet mot blankning infördes i 1979 års fondkommissionslag var att Stockholms fondbörs ansågs vara alltför liten och ha ett alltför begränsat material av fondpapper tillgängligt för omsättning. Härtill kom att det i samband med blankning ansågs förekomma utpräglat spekulativa inslag och att den part som har en närmare kännedom om marknadsläget uppenbarligen har ett övertag i jämförelse med motparten.

Förhållandena är i dag som kommittén anfört förändrade. Stockholms fondbörs är numera tillräckligt stor. Såväl antalet börsbolag som börsomsättningen har ökat väsentligt under 1980-talet. Spekulativa inslag förekommer i all värdepappershandel och är således inget specifikt för blankningsaffärer. Vid blankning försöker en aktör tjäna pengar vid en nedåtgående marknad och det kan knappast anses mer spekulativt än att göra det vid en uppåtgående. Till detta kommer att det finns andra instrument på värdepappersmarknaden som ger ett positivt utfall i en vikande marknad, t.ex. en köpt säljoption eller en såld termin. Påståendet att den som är välinformerad om marknaden har ett övertag gäller generellt och har inte något specifikt samband med blankning.

Internationellt förekommer blankning på flera betydande värdepappersmarknader. I Storbritannien finns det ingen regel som förbjuder blankning vare sig det gäller lånade värdepapper eller värdepapper man inte förfogar över. Den som blankar vid London Stock Exchange måste upplysa om detta och information om blankningsvolymerna skall anges i börsens informationssystem. Förmedling av aktielån sker via särskilda av Bank of England auktoriserade firmor. Dessa firmors aktielån sker genom skriftliga avtal och säkerheter motsvarande minst marknadsvärdet av aktierna måste ställas. I USA är det också tillåtet att blanka genom att låna värdepapper och genom att sälja värdepapper som man inte förfogar över.

Aktielånemarknaden i USA uppkom initialt snarare för att lösa misslyckanden i leveranssystemet än som en affärsstrategi. Om en handlare på leveransdagen inte har tillräcklig mängd aktier så kan han bota den bristen genom att låna aktier av någon annan. I USA sker aktielån i detta syfte i ganska stor omfattning och sådana avtal sluts normalt i skriftlig form. I Norge och Danmark är blankning tillåten men vissa restriktioner föreligger. I Finland däremot finns ett förbud för värdepappersförmedlare (motsvarar en svensk fondkommisionär) att låna värdepapper av en kund för blankning. Däremot finns inget förbud mot att blanka värdepapper som värdepappersförmedlaren inte förfogar över.

Kommitténs förslag om att slopa blankningsförbudet har behandlats vid genomförandet av skattereformen. I propositionen (1989/90: 110 s. 451) påpekades att den skattemässiga synen på blankningsaffärer är helt avgörande för om det skall förekomma sådana affärer och att skattesystemet bör vara neutralt i detta hänseende och lämna möjligheten öppen så att ett eventuellt slopande av blankningsförbudet kan få de avsedda positiva effekterna för värdepappersmarknaden. I anledning härav har införts ett förtydligande i 24 § 2 mom. första stycket lagen om statlig inkomstskatt, av vilket följer att med avyttring avses inte utlåning av egendom för blankning. I nyss nämnda proposition tas även upp beskattningen av såväl intäkter resp. kostnader vid utlåning som en blankningsaffär över ett årsskifte.

Endast fondkommissionärer omfattas av blankningsförbudet. För övriga aktörer på värdepappersmarknaden är lån av fondpapper för blankning tillåtet under förutsättning att ägaren av fondpapperet lämnar sitt samtycke därtill (jfr 10 kap 4 § brottsbalken). Mot bakgrund härav framstår det som olämpligt att i Sverige vidmakthålla ett förbud för en liten grupp aktörer på en alltmer internationaliserad värdepappersmarknad. Tillåtande av blankning medför också att svenska fondkommissionärer kan bättre ta till vara sina kunders intressen på den internationella värdepappersmarknaden. Blankningsmöjligheten skapar förutsättningar för en högre likviditet och en effektivare prissättning eftersom prissättningen blir säkrare ju fler kunniga bedömare som vid varje tidpunkt kan uttrycka sin uppfattning om priset på ett värdepapper. Med hänsyn härtill och till att skälen för det rådande blankningsförbudet inte längre kan anses hållbara bör förbudet upphävas.

Lån av fondpapper

Kommittén har föreslagit regler som endast tar sikte på lån av fondpapper för blankning. Lån av fondpapper, som är en form av förfogande över annans fondpapper, förekommer emellertid som tidigare nämnts även för andra ändamål än för blankning. Om exempelvis en aktör när leverans av fondpapper skall ske inte kan fullgöra sina förpliktelser, dvs. leverera den överenskomna mängden av fondpapper, föreligger risk för en störning i systemet. Mottagaren av de fondpapper som skulle levereras kan i sin tur ha en förpliktelse att leverera dessa till en annan aktör. En sådan störning kan fortplanta sig i systemet (en s.k. dominoeffekt) och utsätta det och

marknaden för fara. Genom ett temporärt lån av fondpapperet kan en aktör uppfylla sin förpliktelse och därmed förhindra att marknaden drabbas av leveransproblem. Lån av fondpapper, för att täcka en brist vid tidpunkten för leverans, kan således i vissa fall fylla en viktig funktion för likviditeten på värdepappersmarknaden (jfr bl.a. Trettio-gruppens rapport, se avsnitt 3.2). En långivare som lånar ut fondpapper för att täcka en leveransbrist har givetvis behov av att skydda sig mot risken att inte få tillbaka samma mängd fondpapper eller ersättning därför.

Lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper innebär att avtal om rätt för en panthavare att för annans räkning än ägarens förfoga över fondpapper är ogiltigt om det inte slutits skriftligen i särskild för ändamålet upprättad handling. Lagens regel om skriftligt avtal för förfogande gäller även den som innehar fondpapper i kommission eller till förvaring, dvs. huvudsakligen fondkommissionärer (2 §). Avtal om försäljning av pantsatta fondpapper behandlas i 3 §. Återpantsättning och överlåtelse av panträtt avseende fondpapper regleras i 4 §. Sådan återpantsättning eller överlåtelse får inte ske för högre belopp eller på strängare villkor än hos den ursprunglige panthavaren.

Kommittén har ansett det vara en nackdel med att anpassa förfogandelagen även till blankningssituationen eftersom bestämmelserna om blankning då skulle hamna i en speciell lag vid sidan om den egentliga värdepappersrättsliga lagstiftningen. Jag anser emellertid att det är av underordnad betydelse för vilket ändamål lån eller andra förfoganden över fondpapper sker. Om reglerna begränsas till lån av fondpapper för blankning är det inte uteslutet att det kan uppkomma problem med tolkningen av ett låneavtal i fråga om i vilket syfte lånet har skett. Det kan vidare finnas risk för ett kringgående av en sådan regel. Som tidigare framhållits kan lån av fondpapper i vissa situationer fylla en väsentlig funktion på värdepappersmarknaden. Det väsentliga ur långivarens synpunkt är dessutom inte vad låntagaren skall göra med exempelvis aktierna utan att långivaren får klart för sig vad avtalet innebär och säkerhet att få tillbaka aktierna vid den i avtalet bestämda tidpunkten. För att få en enhetlig reglering av lån och andra förfoganden över fondpapper, oberoende av för vilket ändamål det sker, bör bestämmelserna i förfogandelagen tas in i den av mig nu föreslagna lagen om handel med finansiella instrument och där göras tillämpliga på alla typer av förfoganden.

I likhet med vad som gäller enligt förfogandelagen har kommittén föreslagit att lån av fondpapper för blankning skall få ske först efter skriftlig överenskommelse i särskild för ändamålet upprättad handling. Enligt kommittén bör regeln gälla alla näringsidkare och avtalet vara upprättat på av bankinspektionen fastställt formulär. I detta formulär skulle bankinspektionen ange föreskrifter om säkerhet, tidsbegränsning, uppsägningstid m.m.

Ett avtal om lån av fondpapper sker vanligen direkt mellan två parter som ställer upp villkoren och avslutar affären. Som jag tidigare anfört bör de skyddsintressen som uppträder i sådana sammanhang i första hand tillgodoses genom annan lagstiftning än den som nu är aktuell för värdepappersmarknaden. Erfarenheterna i Sverige av lån av fondpapper för

blankning är små på grund av det rådande blankningsförbudet för fondkommissionärer. Mot bakgrund härav och att utlåning av fondpapper inte är utan risker bör dock vissa övergripande regler ställas upp för att reglera denna form av verksamhet.

Jag föreslår att ett krav på skriftligt avtal för sådana lån införs. Detta kan lagtekniskt lämpligen ske genom att regeln i förfogandelagen utvidgas till att avse alla slag av förfogande över annans finansiella instrument. I likhet med kommittén anser jag att det inte är meningsfullt att föreskriva att denna regel skall gälla även privatpersoner. Förfogandelagens regler är relativt svårtillgängliga. Med hänsyn härtill bör en lämplig avgränsning ske av bestämmelsernas tillämpningsområde. Reglerna riktar sig främst till de företag som yrkesmässigt tillhandahåller tjänster på värdepappersmarknaden. Reglerna bör således i första hand träffa värdepappersinstitut. Förfoganden över annans finansiella instrument kan emellertid förekomma även hos andra institut, t.ex. finansbolag och försäkringsbolag. Jag föreslår därför att reglerna skall gälla företag som står under tillsyn av bankinspektionen eller försäkringsinspektionen.

Det uppställda kravet på skriftligt avtal måste kompletteras med mer detaljerade regler. Det bör därvid åligga branschorganisationerna och marknadsplatserna att utarbeta regler för hur t.ex. lån av fondpapper för blankning skall gå till. Sådana regler bör innehålla anvisningar för hur säkerhetskravet och säkerhetssystemet i övrigt bör utformas. Reglerna bör även ge ledning om vilka interna kontroll- och bevakningsrutiner de enskilda aktörerna bör upprätta. Sådana regler kan också avse information till marknadsplatserna.

Det skriftliga avtalet utgör en förutsättning för bankinspektionens granskning. Genom att kontrollera dessa avtal och även granska företagens rutiner för exempelvis lån av fondpapper har inspektionen möjlighet att se till att aktuella företag vidtar de åtgärder som är förenliga med en sund utveckling av verksamheten. Ett företag som åsidosätter säkerhetskraven vid lån av finansiella instrument och därmed ökar sin riskexponering kan dessutom komma att anses olämpligt att utöva verksamhet på värdepappersmarknaden.

Kommittén har vidare föreslagit att bankinspektionen skall avgöra vilka fondpapper som är lämpliga för blankning. Motivet för detta är att undvika kursmanipulationer i papper med liten omsättning. Mycket talar för att möjlighet till blankning gör att marknadspriserna blir mer rättvisande, t.ex. genom att investerare som tror på ett kursfall men inte innehar tillgången kan påverka kursutvecklingen. Detta minskar riskerna i handeln och kan i sig bidra till att förbättra likviditeten. Att införa begränsningar i blankningsmöjligheterna kan därför motverka syftet att minska riskerna för kursmanipulationer. I likhet med riksbanksfullmäktige anser jag därför att likviditeten i ett fondpapper inte bör utgöra utgångspunkt för en bedömning av om blankning bör tillåtas eller inte. Inte heller i detta avseende föreligger enligt min mening grund för en förhandsprövning.

"Oäkta blankning"

Den form av blankning som kännetecknas av att man säljer ett fondpapper som man inte förfogar över kallas av kommittén för oäkta blankning. Enligt kommittén bör denna form av blankning inte tillåtas. Ett undantag från huvudregeln föreslås dock, nämligen sådan kortsiktig blankning som är möjlig i VPCs kontobaserade system. Mot bakgrund härav har kommittén föreslagit en lagregel som tillåter sådan blankning under förutsättning att den som blankar senast dagen efter förvärvar sådana fondpapper som sålts.

Kommittén har som utgångspunkt för sitt förslag tagit aktiemarknaden och det nya kontobaserade VP-systemet. Någon lagregel om s.k. oäkta blankning finns för närvarande inte. Såväl i Sverige som internationellt går utvecklingen mot att skapa datoriserade system för registrering av köp och försäljningar av fondpapper samt hantering av betalning och leverans. Mot denna bakgrund är det olämpligt att i Sverige införa regler som helt bygger på aktiemarknadens nuvarande handelssystem. Med hänsyn härtill och till att det inte har framkommit några olägenheter av att denna form av blankning inte är reglerad i lagstiftningen på värdepappersmarknaden bör någon regel härom inte införas.

Leveranskapacitet

Inom options- och terminshandeln avseende aktier fanns tidigare ett krav på s.k. leveranskapacitet, dvs. att deposition av underliggande aktier krävdes vid utfärdandet av köpoption eller förvärv av säljoption samt försäljning av aktier på termin. Grunden för kravet var bankinspektionens allmänna råd (BFFS 1988: 7). Syftet med kravet på leveranskapacitet var att säkerställa att aktierna kunde levereras och att bibehålla en fast anknytning mellan handeln i och prissättningen på aktien och handeln med derivatinstrumenten. Kravet skulle också motverka risken för att blankning behövde tillgripas för att kunna fullgöra leverans av det underliggande fondpapperet. I praktiken har leveranskapacitetskravet inte upprätthållits för alla aktörer på marknaden. Banker, fondkommissionsbolag och försäkringsbolag utgör exempel på företagskategorier som inte behövt deponera och pantförskriva de underliggande aktierna. Vidare har som ett alternativ till leveranskapacitet s.k. motoptioner, dvs. innehavda köpoptioner accepterats. Sedan bl.a. regeländringar vidtagits av OM och fondhandlareföreningen i syfte att skapa förutsättningar för att leveransbara aktier finns att tillgå och att leveransförseningar undviks har bankinspektionen upphävt kravet på leveranskapacitet (BFFS 1990: 13, BFFS 1990: 27).

Eftersom blankningsförbudet föreslås bli upphävt, kan ett krav på leveranskapacitet inom options- och terminshandeln inte motiveras utifrån detta förbud. Ett upprätthållande av krav på leveranskapacitet binder i onödan stora resurser och medför administrativa problem. Vidare framstår det som inkonsekvent att upprätthålla ett sådant krav på aktieoptioner och aktieterminer men ej för övriga optioner och terminer. Internationellt

är det mycket ovanligt att uppställa krav på leveranskapacitet. Övervägande skäl talar därför emot att i lag ställa krav på leveranskapacitet. Emellertid står det en clearingorganisation eller annan aktör i handeln fritt att träffa avtal om att t. ex. en utfärdare av en köpoption skall deponera de underliggande aktierna.

Låg omsättning, ett fåtal aktieägare eller en ringa mängd utestående aktier skulle kunna medföra att det vid täckningsköp, dvs. ett köp av aktier för att trygga leverans, inte finns några aktier att köpa på värdepappersmarknaden. Vid sådana förhållande skulle även ett aktielån väsentligt försvåras. Det åligger i första hand marknadsplatserna och clearingorganisationerna att tillse att optioner och terminer på alltför "tunna" fondpapper inte noteras. För det fall en sådan handel mot förmodan skulle uppkomma bör bankinspektionen ha rätt att ingripa.

5.6 Utestående frågor

Kommittén föreslår utvidgade regler om framför allt informationsskyldighet för aktiebolag som inte är börsregistrerade men vilkas aktier och vissa andra fondpapper är spridda på minst 200 ägare. Till skillnad från kommitténs förslag omfattar EGs prospektdirektiv även skuldförbindelser, t. ex. obligationer, utgivna av såväl aktiebolag som andra juridiska personer.

Med flaggningsregler avses regler som innebär skyldighet för förvärvare/överlåtare att informera allmänheten och/eller börs vid förvärv eller avyttring av större aktieposter. EG har antagit ett flaggningsdirektiv. Någon lagstiftning avseende flaggningsregler finns för närvarande inte i Sverige. Kommittén har, med hänvisning till de goda erfarenheterna som finns av självreglering genom Näringslivets Börskommittés rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv av större aktieposter, inte lagt fram något lagförslag om flaggningsregler.

Jag kommer senare att lämna förslag på prospektregler i överensstämmelse med EGs direktiv. För en harmonisering med EGs regler krävs också lagstiftning om flaggningsskyldighet. Jag avser därför att även i denna fråga återkomma senare. Prospektreglerna och flaggningsreglerna bör då tas in i handelslagen.

6 Värdepappersrörelse

6.1 Tillståndspliktiga verksamheter

Mitt förslag: Flera av de tjänster som i dag får utövas inom ramen för ett fondkommissionstillstånd skall i fortsättningen kräva särskilt tillstånd. Härigenom kommer en del verksamheter, som i dag kan drivas även utan fondkommissionstillstånd, att bli tillståndspliktiga oavsett vem som bedriver verksamheten.

Tillstånd skall krävas för företag som yrkesmässigt tillhandahåller tjänster på värdepappersmarknaden genom:

1. Handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn.
2. Förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument.
3. Handel med finansiella instrument för egen räkning.
4. Förvaltning av annans finansiella instrument.
5. Garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets.

Även bankinstitut skall vara skyldiga att söka tillstånd för var och en av de tillståndspliktiga verksamheterna.

Kommitténs förslag: Huvuddragen i kommitténs förslag är desamma som i mitt. Följande skillnader föreligger. Kommittén föreslår inte att handel för egen räkning skall fordra särskilt tillstånd. Däremot vill kommittén att placeringsrådgivning skall vara en verksamhet som fordrar sådant tillstånd. En mindre skillnad ligger i att kommittén hänför förvaring av värdepapper till en tillståndspliktig verksamhet (fondpappersförvaltning) medan jag, liksom beträffande placeringsrådgivning, anser att sådan service skall kunna ingå som ett led i rörelsen för företag som fått tillstånd till någon av de av mig angivna tillståndsbundna verksamheterna.

Remissinstanserna: Flertalet av de remissinstanser som uttalar sig i saken instämmer i huvudsak i kommitténs förslag. *Bankinspektionen* avstyrker att banker och fondkommissionsbolag skall vara skyldiga att söka tillstånd för samtliga typer av verksamheter och föreslår ett förenklat prövningsförfarande. Även *bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen* anser att tillståndsprövningen bör förenklas för banker och för fondkommissionsbolag. *Styrelsen för Stockholms fondbörs* motsätter sig att tillståndstvång skall gälla för placeringsrådgivning. *Invik & Co AB* anser att tillståndsplikten, med undantag av fondkommissions- och market maker-verksamhet, bör begränsas till sådan verksamhet som riktas till den som inte är näringsidkare för dennes enskilda placeringar.

Skälen för mitt förslag: I fondkommissionslagen (1979:748) regleras den verksamhet som bedrivs av fondkommissionärer. Med fondkommissionsrörelse förstås enligt 1 § yrkesmässigt utövad verksamhet som avser handel

med värdepapper för annans räkning i eget namn. Sådan rörelse får endast bedrivas efter tillstånd av bankinspektionen. Tillstånd får lämnas svenskt aktiebolag (fondkommissionsbolag) och bankinstitut.

Ett fondkommissionsbolags verksamhet får i princip endast avse fondkommissionshandel med värdepapper. Fondkommissionsbolag får dock för att underlätta fondkommissionsrörelsen i samband med denna

1. lämna kredit mot säkerhet i fondpapper,
2. ta emot medel på konto,
3. köpa, sälja och byta värdepapper,
4. genom att lämna garanti eller på annat sätt medverka vid emission av fondpapper på den allmänna marknaden,
5. ta emot fondpapper och andra värdehandlingar till förvaring eller förvaltning,
6. lämna råd om placering av medel i värdepapper.

Fondkommissionärerna har inte bara ensamrätt att yrkesmässigt få bedriva handel med värdepapper för annans räkning i eget namn. Ensamrätt föreligger också i fråga om möjligheten att fungera som market maker i OTC-handeln med aktier.

Verksamhet som bedrivs av olika förmedlare, handlare och andra utan fondkommissionstillstånd omfattas för närvarande inte av vare sig fondkommissionslagen eller någon av de andra centrala lagarna för handel med värdepapper. Härvid bortses från insiderreglerna. Sådana aktörer står därmed heller inte under bankinspektionens tillsyn. Vissa av dem handhar emellertid allmänhetens uppdrag på liknande sätt som fondkommissionärerna. Det gäller t.ex. medverkan vid emissioner av fondpapper på den allmänna marknaden, förvaltning av värdepapper och förmedling av värdepappersaffärer. Vissa aktörers verksamhet riktar sig inte omedelbart till allmänheten. Detta gäller bl.a. interbank brokers och market makers. Deras verksamhet påverkar ändå värdepappersmarknaden och därmed även allmänhetens intressen inom handeln.

Verksamhet som består i att erbjuda allmänheten tjänster på värdepappersmarknaden bör bedrivas så att allmänhetens förtroende för marknaden inte rubbas. Samtidigt är det viktigt att reglerna inte motverkar ett utvecklat och väl fungerande mellanhandssystem.

Allmänhetens förtroende torde inte kunna upprätthållas om inte samhället ges möjlighet att ingripa mot en aktör som inte bedriver sin verksamhet på ett tillfredsställande sätt. Därför bör åtminstone sådana aktörer som bedriver yrkesmässig värdepappershandel, förmedling eller annan liknande verksamhet som kan påverka allmänhetens intressen inom handeln stå under det allmännas tillsyn och kunna bli föremål för korrigerande ingripanden från en statlig myndighets sida.

Det bör i likhet med vad som för närvarande gäller beträffande fondkommissionsrörelse krävas tillstånd för att få engagera sig i de avsedda verksamheterna. Tillståndskravet gör det möjligt att gallra ut företag som är olämpliga för uppgiften. Att endast företag med tillstånd får bedriva viss verksamhet underlättar också tillsynen av marknaden. Även om det kan vara svårt att vid en tilltänkt prövning bedöma företagets lämplighet för framtiden ger tillståndskravet och tillsynen i förening möjlighet att

genom återkallelse av tillstånd förhindra fortsatt verksamhet av olämpliga företag.

Med utgångspunkt i vad som nu har sagts ämnar jag i det följande närmare beskriva de verksamheter och aktörer på värdepappersmarknaden som enligt min mening bör omfattas av tillståndskrav och stå under det allmännas tillsyn.

Kommissionsverksamhet

Det centrala i fondkommissionsbolagens verksamhet är uppdragen att handla med värdepapper för annans räkning i eget namn. Ofta sker denna kommissionshandel på uppdrag av enskilda personer. Kommissionshandeln är också den verksamhet som fondkommissionstillståndet primärt avser. Mot bakgrund av vad som tidigare sagts ser jag ingen anledning att ändra på den nu gällande ordningen med tillståndskrav för sådan verksamhet.

Förmedlingsverksamhet

Förmedlingsverksamhet kan beskrivas som yrkesmässigt utövad verksamhet som avser att förmedla kontakt mellan köpare och säljare eller på annat liknande sätt medverka vid transaktioner avseende finansiella instrument. Med en sådan definition kommer såväl interbank broker-verksamhet som annan mäklarverksamhet att inrymmas. Vidare kommer även förmedling av lån av finansiella instrument att omfattas av definitionen. Lån av finansiella instrument behandlas i avsnitt 5.5.

En värdepappersförmedlares verksamhet bidrar till att effektivisera handeln med finansiella instrument. Detta sker genom att verksamheten leder till höjd omsättning beroende på att förmedlaren dels underlättar möjligheterna till kombinationsaffärer, dels breddar kundkretsen för fondkommissionärerna. Förmedlarens verksamhet kommer såvitt kan bedömas mot bakgrund av den hittillsvarande utvecklingen på detta område sannolikt att få allt större omfattning och betydelse.

Den verksamhet som beskrivs här utgör ett led i den handel som bedrivs på värdepappersmarknaden. Även om förmedlaren inte tar egna positioner eller handhar likvider utgör han en länk i handeln. Förmedlarens verksamhet underlättar handeln på värdepappersmarknaden vilket leder till att likviditeten förbättras. Detta påverkar allmänhetens intresse för att handla med finansiella instrument. En förmedlares verksamhet bör därför vara tillståndspliktig. Lagstiftningen blir annars inte tillräckligt effektiv. Bl. a. bör det vara möjligt att förhindra förmedling av finansiella instrument som är börsstoppade.

I 23 § andra stycket fondkommissionslagen anges att fondkommissionsbolag inte för egen räkning får sälja fondpapper som bolaget mottagit som lån (blankning) eller medverka vid blankning för annans räkning. Som framgått av den angivna beskrivningen av förmedlingsverksamhet omfattas även verksamhet som innefattar förmedling av lån av finansiella instrument. Som jag anfört i avsnitt 5.5 föreslås det nuvarande blanknings-

förbudet bli upphävt. I stället införs bestämmelser om förfoganden över annan tillhöriga finansiella instrument, vilket innefattar även lån av finansiella instrument för blankning. För att tillgodose de skyddssynpunkter som ligger bakom förslaget bör det allmänna även ha insyn i och kontroll över den som förmedlar kontakt mellan långivare och låntagare. Även denna förmedlingsverksamhet bör därför få bedrivas endast efter tillstånd av det allmänna och stå under tillsyn.

Med här avsedd förmedlingsverksamhet bör också likställas annan medverkan vid transaktioner avseende finansiella instrument. Detta innebär bl. a. att verksamhet som har som affärsidé att låna aktier i eget namn för att senare låna ut dessa till någon som t. ex. avser att utföra blankningsaffärer i det aktuella aktieslaget bör räknas som förmedlingsverksamhet även om mellanhanden alltså har ett partsförhållande både till aktieägaren och låntagaren.

Handel för egen räkning

Kommittén har ansett att den egenhandel, utan market maker-åtagande, som fondkommissionärer, försäkringsbolag, investmentbolag, industriföretag med flera större placerare sysslar med inte är så specialiserad som anges i EGs direktivförslag och att det skulle leda för långt att ställa sådana företag under samhällets tillsyn och kontroll. Kommittén har också funnit att det inte föreligger något behov av en tillståndsplikt för egenhandel när den som bedriver tillståndspliktig verksamhet har en egen värdepappersportfölj, dvs. ett handelslager.

Före 1979 års fondkommissionslag hade fondkommissionsbolagen en obegränsad möjlighet att handla med värdepapper för egen räkning. För banker fanns då ett absolut förbud mot att förvärva aktier, förlagsbevis m. m. för egen räkning. I syfte att utan förbud minska riskerna för den intressekonflikt som kan bli följden av att handel för egen räkning drivs samtidigt med kommissionsuppdrag samt att nå en utjämning av konkurrensvillkoren mellan banker och andra fondkommissionärer, infördes regler om fondkommissionärers handelslager. Handelslagret begränsades till 10 milj. kr. (prop. 1978/79:9 s. 137 f.). Gränsen har höjts vid tre tillfällen och är i dag 100 milj. kr.

Kommittén har föreslagit att gränsen för handelslagret höjs och att det samtidigt införs begränsningsregler avseende bl. a. rösträtt och aktieinnehav i ett enskilt bolag.

Bakom de överväganden som ledde till att regler om fondkommissionärers handelslager infördes låg en strävan att begränsa egenhandeln till vad som var förenligt med en verksamhet, där kommissionshandeln utgör det väsentliga (prop. 1978/79:9 s. 136 f.). Där anfördes också att syftet med handelslagret skulle vara att underlätta kommissionshandeln genom att göra marknaden mera likvid och bidra till kursutjämning och dessutom för att rationalisera hanteringen av små värdepappersposter.

Jag anser, liksom kommittén, att aktiehandel med hög likviditet underlättar aktiebolagens kapitalförsörjning och ökar enskilda placerares vilja att handla med aktier. Vid handel med utländska placerare finns behov av

att kunna genomföra affärerna i egen portfölj. Kommittén vill därför skapa förutsättningar för ytterligare utveckling av fondkommissionärernas egenhandel men pekar samtidigt på intresset av att skydda den allmänhet som berörs. Härvid framhåller kommittén den tidigare nämnda intressekonflikt som kan uppstå genom att en fondkommissionär kan driva handel för egen räkning samtidigt med kommissionsuppdraget.

Till skillnad från kommittén kan jag se fördelar med att kommissionsverksamhet och annan tillståndspliktig verksamhet hålls skild från egenhandel vid en tillståndsprövning. Jag har därför valt en annan lösning än den kommittén har föreslagit. I stället för att låta egenhandel utgöra en s. k. sidoverksamhet utan krav på särskilt tillstånd för de aktuella bolagen, föreslår jag att handel för egen räkning blir en egen tillståndspliktig verksamhet.

Med handel för egen räkning avser jag i detta sammanhang handel med finansiella instrument som bedrivs yrkesmässigt och där det primära är att tillhandahålla en tjänst åt kunderna. Verksamhet som market maker är ett exempel på sådan verksamhet.

Det typiska för den verksamhet som avses är alltså att själva handeln är ett huvudmoment i företagets affärsidé. Normalt kommer inkomsterna i rörelsen från skillnaden mellan sälj- och köpkurser eller från avgifter; det är alltså inte i första hand genom värdetillväxt i de finansiella instrumenten som vinsten skapas.

Förvärv och överlåtelser som utgör ett led i t. ex. ett industriföretags eller försäkringsbolags normala kapitalförvaltning omfattas inte av detta egenhandelsbegrepp; här är det knappast naturligt att säga att det ingår i företagets affärsidé att utföra tjänster åt andra aktörer på marknaden. Det gäller även om verksamheten drivs i ett särskilt bolag som enbart ägnar sig åt kapitalförvaltning. Detta hindrar naturligtvis inte att exempelvis ett industriföretag kan etablera ett dotterbolag som skall utföra tjänster på värdepappersmarknaden. Verksamheten i ett sådant tjänsteföretag kommer dock att skilja sig påtagligt från den som ingår i en normal kapitalförvaltning. Jag räknar inte med att det skall bli några praktiska svårigheter att skilja mellan tillståndspliktig och icke tillståndspliktig verksamhet.

Mitt förslag behöver naturligtvis inte innebära att en kommissionär eller förmedlare inte får handla för egen räkning. För att kunna göra det måste bolaget emellertid erhålla ett sådant tillstånd.

Den tidigare nämnda intressekonflikt som kan bli följden av att handel för egen räkning drivs samtidigt med kommissionsuppdrag, blir med mitt förslag lättare att lösa. Redan vid prövning av en kommissionärs ansökan om tillstånd för egenhandel, bör bankinspektionen beakta om kommissionären har kompetens och tekniska resurser som erfordras för att skilja på kommissionshandel och egenhandel. Detta blir också en fråga att beakta vid den löpande tillsynen. Inspektionen kan vidare återkalla ett tillstånd avseende egenhandel utan att tillståndshavarens kunder i kommissionsverksamheten behöver råka illa ut.

Förvaltning av finansiella instrument innefattar uppdrag för någon att mot betalning efter vissa riktlinjer förvalta annans värdepapper, vilket ibland kallas portföljförvaltning. Uppdraget kan vara allmänt hållet och t. ex. innefatta uppgiften att göra de omplaceringar som marknadsförhållandena kan motivera. Det kan också vara inskränkt till att endast innefatta de köp eller försäljningar som uppdragsgivaren särskilt anger. Förvaltaren är ombud för kunden.

Förvaltning av finansiella instrument förekommer i dag hos t. ex. fondkommissionsbolag, banker och finansbolag. Det finns dock också förvaltare som bedriver sådan verksamhet utan att ha någon form av auktorisation, s. k. fristående förvaltare. I värdepappersmarknadslagen finns bestämmelser som tar sikte på den verksamhet som sådana fristående fondpappersförvaltare bedriver. Bestämmelserna innehåller en skyldighet för förvaltaren att på begäran av bankinspektionen lämna inspektionen uppgifter om verksamheten. Finner inspektionen att förvaltningen bedrivs i former som otillbörligen äventyrar enskildas kapitalinsatser eller annars är otillbörliga mot uppdragsgivare får inspektionen skriftligen uppmana förvaltaren att rätta till missförhållandet på det sätt som är skäligt med hänsyn till omständigheterna. Om förvaltaren inte följer uppmaningen får inspektionen i särskilt beslut göra anmärkning om missförhållandet. Lämnar förvaltaren inte inspektionen de uppgifter den begär får inspektionen förelägga vite. En förvaltare som lämnar inspektionen oriktig eller vilseledande information vid fullgörande av uppgiftsskyldigheten kan vidare drabbas av straffansvar.

Dessa bestämmelser som i dag omfattar endast de fristående förvaltarna gäller om förvaltningen inte är särskilt reglerad i annan lag. Detta innebär att banker, fondkommissionsbolag, finansbolag och fondbolag inte omfattas av bestämmelserna. Ej heller omfattas boutredningsmans förvaltning av fondpapper tillhörande dödsbo eller förvaltning som kommit till stånd på grund av sådant godmansförordnande som avses i 18 kap. ärvdabalken eller konkursförvaltares förvaltning av fondpapper som ingår i konkursbo. Om en förvaltare som avses i bestämmelserna går i konkurs kan den situationen uppkomma att konkursförvaltaren driver förvaltarens rörelse. Inte heller i ett sådant fall gäller bestämmelserna om förvaltning av fondpapper i värdepappersmarknadslagen (se prop. 1984/85: 157 s. 100).

Förvaltning av finansiella instrument som avses här innefattar yrkesmässig verksamhet som riktar sig direkt till allmänheten. Det är viktigt för kunderna att verksamheten sköts på ett effektivt och omdömesgillt sätt. Förvaltning kan också innefatta utnyttjandet av avancerade affärsstrategier som kan få effekter på kurssättningen i de instrument där de används. Fondpappersförvaltning bör därför endast få bedrivas av ansvarsfulla personer med tillräckliga kunskaper. Detta talar för att även denna typ av verksamhet endast bör få bedrivas efter särskilt tillstånd och att den skall stå under bankinspektionens direkta tillsyn. Jag föreslår att en sådan tillståndsplikt införs och att de som erhåller tillstånd ställs under bankin-

spektionens tillsyn. Bestämmelserna om s. k. fristående förvaltare i lagen om värdepappersmarknaden kan därmed upphävas.

Medverkan vid emission av fondpapper och köp eller försäljning av finansiella instrument

Fondkommissionsbolag får enligt 13 § första stycket 4 fondkommissionslagen medverka vid emissioner av fondpapper på den allmänna marknaden. Om bolaget i samband därmed har lämnat en garanti krävs enligt 15 § tredje stycket samma lag tillstånd för förvärv av aktier på grund av garantiåtagandet. Bank får också enligt 2 kap. 7 § bankrörelselagen medverka vid emissioner. En sparbank eller en föreningsbank får dock göra det endast efter tillstånd av bankinspektionen. Något särskilt tillstånd för en bank att i sådant sammanhang förvärva aktier som ingår i emissionen krävs inte.

Det finns dock även andra företag på marknaden som inte står under bankinspektionens tillsyn och som erbjuder sin medverkan vid emissioner. Det kan ifrågasättas om det inte även på detta område behövs ett utökat skydd för de investerare som deltar vid emissioner. Det finns exempel under senare tid på erbjudanden till allmänheten som saknat de mest grundläggande uppgifter som bör ingå i ett prospekt, trots att en emissionsförmedlare medverkat.

I aktiebolagslagen, försäkringsrörelselagen och bankaktiebolagslagen finns det regler om offentliggörande eller på annat sätt riktande av inbjudan till en vidare krets att förvärva fondpapper, under sådana former att emissionsprospekt skall upprättas.

Ett marknadserbjudande, antingen det gäller emission av fondpapper eller erbjudande i annat fall till en obestämd krets av personer att köpa eller sälja finansiella instrument, måste föregås av ett relativt omfattande förberedelsearbete. Detta syftar till att ta fram underlag för bedömning av villkoren och att färdigställa redovisnings- och annat informationsmaterial. Detta arbete utförs i emissionsfallet i samarbete mellan emittenten och den fondkommissionär eller annan förmedlare som medverkar vid emissionen. Emissionsförmedlaren anses också ha till uppgift att granska de uppgifter som emittenten lämnar om sin verksamhet, att se till att prospektet är utformat på rätt sätt och att innehållet följer vad som anses vara god sed på marknaden. Arbetet är sådant att det ställs krav på personella och tekniska resurser för att ett sådant uppdrag skall kunna fullgöras. Ifall villkoren är för oförmånliga eller förhållandena ändrats negativt under erbjudandetiden kan den som medverkat vid emissionen – om han lämnat garantier eller tagit de emitterade fondpapperen i egen portfölj för vidare spridning – bli tvungen att förvärva resp. behålla fondpapperen eller del av dem. Det krävs i dessa fall därför även finansiell styrka hos den som medverkar vid emissioner. Liksom andra tjänsteutövare på värdepappersmarknaden kan emissionsförmedlaren också behöva finansiella resurser för att möta eventuella ersättningsanspråk från kunder, om emissionsförmedlaren gör sig skyldig till försummelse.

Som nämnts tidigare kommer jag senare att lämna förslag till prospektregler i överensstämmelse med EGs prospektdirektiv. Dessa regler kom-

mer att medföra att kraven på innehållet i emissionsprospektet skärps. Detta innebär i sin tur att höga krav kommer att ställas på emissionsförmedlarnas arbetsinsats och kunnande.

Hur en emission av aktier eller andra fondpapper genomförs och prospekt utformas har betydelse för den som tar del i emissionen. Även vid erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som riktas till en obestämd krets av personer bör det krävas att erbjudandet är korrekt utformat. Det är därför viktigt att det även i dessa fall medverkar endast sådana företag som har tillräckliga kunskaper och tekniska resurser och som förfogar över tillräcklig finansiell styrka. Jag föreslår därför att sådan verksamhet som består i medverkan vid emissioner eller köp eller försäljning av finansiella instrument till en öppen krets görs tillståndspliktig. Med öppen krets avses ett obestämt antal personer. Genom tillståndsplikten ökar bankinspektionens möjligheter att övervaka att emissionsverksamheten sker på ett sätt som överensstämmer med gällande bestämmelser och god sed på området.

En emissionsförmedlare kan, som nämnts, bli tvungen att förvärva de fondpapper som han medverkat till att avsätta på marknaden. I tillståndet för den som medverkar vid emission eller erbjudanden bör därför ingå rätt att också få förvärva finansiella instrument för egen räkning.

En eller flera verksamheter

Av 13 § fondkommissionslagen följer att företag som i dag innehar fondkommissionstillstånd får ägna sig åt samtliga de verksamheter som jag beskrivit. Emellertid bör särskilt tillstånd krävas för var och en av dessa verksamheter. Mitt förslag innebär således att ett företag får söka tillstånd för en eller flera av verksamheterna. Jag anser inte att de nuvarande fondkommissionsbolagen bör särbehandlas i detta avseende. Det behöver nämligen inte nödvändigtvis vara så att alla fondkommissionärer är lämpliga att driva samtliga tillståndspliktiga verksamheter. Således bör även en kommissionär vara skyldig att söka tillstånd för var och en av de verksamheter som enligt mitt förslag skall vara tillståndspliktiga.

Att beakta i sammanhanget är också att EGs förslag till direktiv om investeringstjänster, vilket jag berört i avsnitt 3.5, bygger på samma principer. Slutlig ställning har emellertid inte tagits inom EG till hur det framtida investeringstjänstedirektivet skall utformas. När så har skett kan det finnas anledning att återkomma bl.a. till frågan om hur de svenska reglerna om tillståndspliktiga verksamheter skall vara utformade.

Bankerna måste enligt gällande regler ha ett särskilt tillstånd för att få driva fondkommissionsrörelse. En bankoktroj inkluderar således inte rätt att driva sådan verksamhet. En del av den verksamhet som en bank bedriver vid sidan av bankrörelsen avser traditionellt förvaring och förvaltning av värdepapper, rådgivning i ekonomiska angelägenheter, medverkan vid emissioner och market making, dvs. delvis sådana aktiviteter som enligt mitt förslag skall fordra särskilt tillstånd. Bankerna är dock av mycket olika storlek och har skilda förutsättningar att klara olika typer av uppgifter. För framtiden kan man också tänka sig mer specialiserad verk-

samhet även från bankernas sida. Även beträffande banker bör alltså krävas tillstånd till de verksamhetsgrenar som enligt mitt förslag skall vara tillståndspliktiga. Även en bank bör därför ha särskilt tillstånd för var och en av de omnämnda finansiella verksamheter som den vill utöva. Ett undantag utgör dock banks förvärv och handel med obligationer, förlagsbevis och andra fordringsbevis avsedda för den allmänna marknaden som regleras direkt i 2 kap. 2 § bankrörelselagen. Vid tillståndsprövningen torde man för banker i många fall kunna utgå från att tillstånd för sådan verksamhet som i dag drivs av banker bör meddelas. Naturligtvis är det inget som hindrar att flera tillstånd söks vid ett och samma tillfälle.

6.2 Tillståndskraven

Mitt förslag: Verksamheten skall liksom hittills drivas i aktiebolagsform eller av ett bankinstitut. Den planerade verksamheten skall kunna antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse. Någon behovsprövning skall inte göras. För aktiebolag (värdepappersbolag) krävs ett med hänsyn till verksamhetens omfattning och beskaffenhet tillräckligt stort aktiekapital.

Ägarbegränsningar införs inte. Regler om större ägares lämplighet utreds i särskild ordning.

Kommitténs förslag: Kommitténs förslag överensstämmer i huvudsak med mitt förslag. Dock föreslår kommittén att kravet att rörelsen kan antas inte bli till skada för det allmänna skall finnas kvar vid tillståndsprövningen och att de olika instituten skall ha ett i lag bestämt minsta aktiekapital.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanser lämnar förslaget utan erinran eller avstår från att kommentera det. *Bankinspektionen* anser att det föreslagna minsta aktiekapitalet är för lågt. *OM* motsätter sig att market maker generellt skall ha ett aktiekapital på 10 milj. kr. *Invik & Co AB* har synpunkter på aktiekapitalets storlek för vissa verksamheter.

Skälen för mitt förslag

Associationsform

I fondkommissionslagen anges att tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse endast får meddelas svenskt aktiebolag eller svenskt bankinstitut.

I förarbetena till lagen anges att det, med hänsyn till verksamhetens art och den ofta betydande kundkretsen, är rimligt att endast sådan företagsform får användas som innebär en garanti för viss varaktighet vad gäller kapitalinsatsen, för en tillfredsställande revision och för möjligheter till en rimlig tillsyn. Vid sidan av bankinstituten ansågs aktiebolagsformen vara underkastad den mest ingående regleringen, varför man stannade för att fondkommissionsrörelse endast skulle få drivas i dessa två företagsformer (prop. 1978/79:9 s. 35).

I Sverige drivs sålunda fondkommissionsverksamhet uteslutande av aktiebolag och bankinstitut. Det finns dock enstaka exempel på att market maker-verksamhet drivs av fysiska personer. Så är fallet vad gäller en till OM knuten market maker.

Det övergripande motivet för att införa tillståndsplikt för de verksamheter jag angett under avsnitt 6.1 är att dessa verksamheter direkt eller indirekt påverkar allmänhetens förtroende för handeln på värdepappersmarknaden. Av detta skäl bör verksamheterna bedrivas i en form som i det enskilda fallet kan förutses få en viss varaktighet samt ge de bästa möjligheterna till offentlighet och insyn och där förutsättningarna för en tillfredsställande tillsyn är bäst. Det framstår därför fortfarande som väl motiverat att ställa upp ett krav på viss associationsform. Därvid är aktiebolag lämpligast. Dessutom bör ifrågavarande verksamheter, liksom nu, få bedrivas av bankinstitut. Jag återkommer i avsnitt 6.11 till motsvarande fråga för utländska värdepappersföretag som vill öppna filial i Sverige.

Sundhetskrav

I fondkommissionslagen anges att tillstånd får meddelas endast om bolaget ej är olämpligt att driva fondkommissionsrörelse. Vidare måste det kunna antas att rörelsen inte skall bli till skada för det allmänna (6 §).

I motiven (prop. 1978/79: 9 s. 175 f.) anges att den lämplighetsprövning som här föreskrivs utgör en väsentlig del av bankinspektionens prövning av ett tillståndsärende. De organisatoriska förhållanden under vilka rörelsen skall drivas bör uppmärksammas. I sakens natur ligger vidare att en prövning skall ske av den personliga lämpligheten hos den verkställande ledningen och hos ägarna. Det sägs vidare att som villkor för tillstånd måste krävas att verksamheten kan antas bli bedriven på ett korrekt och omdömesgillt sätt.

I 10 § fondkommissionslagen ställs krav på att verkställande direktören och en av styrelseledamöterna genom tjänstgöring hos fondkommissionär eller på annat sätt skall ha skaffat sig den erfarenhet som behövs för verksamheten.

Lämplighetsprövningen enligt gällande fondkommissionslag tar alltså sikte på dels företagets organisatoriska uppbyggnad, dels erfarenheten och sakkunskapen hos företagets ledning. Hänsyn tas också till ägarnas lämplighet. Prövningen mynnar i realiteten ut i ett ställningstagande till om rörelsen kan förväntas komma att uppfylla de krav på en sund verksamhet som rimligen kan ställas. Enligt min mening bör tillståndskravet i den nya lagen formuleras så att den planerade verksamheten skall kunna förväntas uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse. Ett sådant krav bör enligt min mening ställas upp för samtliga här diskuterade verksamheter. Kraven på de organisatoriska förhållanden under vilka rörelsen skall bedrivas bör sättas i relation till den planerade verksamheten. Detta bör beaktas vid tillståndsprövningen. Höga krav ställs på verksamheten i auktoriserade bolag. Styrelsen bör därför ha en viss minsta storlek och bolaget bör ha en verkställande direktör.

När det gäller sakkunskapen hos företagsledningen, dvs. styrelsen och

verkställande direktören, bör några formella krav på kunskap eller erfarenhet inte ställas upp. Även här får det ankomma på tillståndsmyndigheten att från fall till fall göra en bedömning av om företagsledningen, med hänsyn till önskemålet om kontinuitet i verksamheten och kravet på att den bedrivs på ett korrekt och omdömesgillt sätt, har den erfarenhet som behövs för verksamheten.

I detta sammanhang kan erinras om att ett fondkommissionsbolag enligt nuvarande lag är skyldigt att på tid och sätt som inspektionen bestämmer till inspektionen anmäla vem som har utsetts till styrelseledamot, verkställande direktör eller suppleant samt ändring i förhållande som anmälts. Inspektionen bör även i framtiden ha möjlighet att få del av sådana förändringar. Detta tillgodoses med mitt förslag till tillsynsregler.

Som nämnts ingår för närvarande i prövningen också att göra en bedömning av ägarnas lämplighet. Det faller sig naturligt att den prövningen vad gäller sundhetskravet endast behöver avse ägare som kan ha ett icke oväsentligt inflytande i bolaget. Inom finansdepartementet pågår en översyn av regler för lämplighetsprövning av ägare i bank bl. a. mot bakgrund av vad EGs direktiv innehåller i denna fråga. Bestämmelser om ett värdepappersbolags ägares lämplighet bör ses över samtidigt som motsvarande regler beträffande bankerna.

Frågan om generella ägarbegränsningar beträffande banker m. fl. har nyligen behandlats av riksdagen (se avsnitt 2.7). Några regler som skulle begränsa ägandet i banker och försäkringsbolag har inte införts. Jag ser inga skäl för att införa sådana regler för värdepappersbolagen.

Som angetts får tillstånd enligt fondkommissionslagen meddelas bara om rörelsen kan antas inte bli till skada för det allmänna. Det rekvisitet inrymmer förutom en lämplighetsbedömning från allmänna utgångspunkter också ett hänsynstagande till om behov av rörelsen föreligger (prop. 1978/79: 9 s. 134 och 176).

Den behovsprövning som fanns tidigare vid beviljande av bankoktroj har nyligen tagits bort genom en ändring i 2 kap. 3 § bankaktiebolagslagen. Oktrojprövningen för banker är numera rent kvalitativ och inriktad på bankens organisation, ägarförhållanden, kapitalstyrka och ledning m. m. De överväganden som gjordes i det sammanhanget (prop. 1989/90: 116) är enligt min mening relevanta även vad gäller värdepappersbolagen. Här kan nämnas den vansklighet som ligger i en kvantitativ bedömning av marknaden och det utrymme för godtycke som därvid är närmast ofrånkomligt. Jag anser därför att någon behovsprövning inte bör förekomma vid beviljande av tillstånd för värdepappersbolag.

Aktiekapitalets storlek

Enligt nuvarande lagstiftning måste ett fondkommissionsbolag ha ett aktiekapital på minst 500 000 kr.

Kommittén föreslår att aktiekapitalet för fondkommissionärer, market makers och emissionsförmedlare skall uppgå till minst 10 milj. kr. Denna gräns bör enligt kommittén gälla för övriga tillståndspliktiga verksamheter om de samtidigt har tillstånd att handla i egen portfölj. Annars skulle dessa

få en konkurrensfördel framför de tre först nämnda. För övriga tillståndspliktiga verksamheter, som alltså inte handlar med finansiella instrument för egen räkning, bör enligt kommittén syftet med regleringen bli tillgodosett redan vid ett lägsta aktiekapital på 500 000 kr.

Med hänsyn till värdepappersmarknadens utveckling framstår det som naturligt att kravet på aktiekapital anpassas till arten och omfattningen av den rörelse värdepappersbolaget driver. Ett krav på ett relativt stort aktiekapital markerar att sådan rörelse endast bör bedrivas av företag med god finansiell styrka och goda förutsättningar att driva verksamheten varaktigt. Mot ett krav på alltför stort aktiekapital kan invändas att det hämmar konkurrensen – såväl internationellt som nationellt – genom att det dels utgör ett hinder för mindre aktörer att etablera sig på marknaden, dels kräver en högre lönsamhet på rörelsen än vad som skulle vara fallet med ett lägre aktiekapital. Storleken på aktiekapitalet bör därför bestämmas efter en avvägning mellan dessa båda intressen. Jag anser dock att det för vissa verksamheter kan finnas skäl att ställa högre krav på aktiekapitalets storlek än för andra. Ett högre aktiekapital skulle t.ex. kunna krävas av bolag som driver flera av de tillståndspliktiga verksamheterna och däribland handel för egen räkning och medverkan vid emissioner. Fondkommissionsbolagen bör få skälig tid på sig för anpassning till det nya kravet på aktiekapital.

Främst av praktiska skäl bör det överlåtas till regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen att meddela föreskrifter om hur stort aktiekapital som skall krävas för de olika verksamheterna. Sådana föreskrifter bör vara anpassade till de krav som i detta avseende kommer att ställas inom EG.

6.3 Rörelseregler för värdepappersbolag

Mitt förslag: Värdepappersbolag får inom ramen för tillståndet bedriva rådgivning i finansiella frågor och värdepappersförvaring och ta emot medel med redovisningsskyldighet. De får också efter bankinspektionens tillstånd lämna kredit och ta emot medel på konto. Därutöver skall tillstånd kunna ges till förvärv av organisationsaktier m. m. och om det finns särskilda skäl till andra sidoverksamheter som underlättar rörelsen.

Värdepappersbolag får inte förvärva annan egendom än sådan som behövs för rörelsen.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att fondkommissionsbolag skall få lämna kredit mot säkerhet i fondpapper och ta emot medel på konto. Samtliga tillståndspliktiga bolag tillåts med vissa begränsningar handla med finansiella instrument. Om särskilda skäl föreligger skall de få utöva även annan verksamhet. Vidare föreslås att nuvarande uppräkning av vilken egendom som ett bolag får förvärva skall behållas.

Remissinstanserna: De remissinstanser som yttrat sig i denna del till-

styrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen* vill dock att ordningen för att ange vilka papper som kan belånas av fondkommissionsbolag snarast ses över. Enligt nämnda remissinstanser måste det stå klart att ett fondkommissionsbolag i likhet med en bank skall kunna ta säkerhet i de papper eller andra rättigheter i vilka bolaget får handla.

Skälen för mitt förslag: I 13 § fondkommissionslagen finns bestämmelser om vilka verksamheter som ett fondkommissionsbolag får driva för att underlätta fondkommissionsrörelsen. I lagen räknas upp vilka verksamheter som det är fråga om. Som framgått tidigare föreslår jag att flera av dessa verksamheter får bedrivas först efter särskilt tillstånd. Detta gäller handel för egen räkning, portföljförvaltning och emissionsförmedling. Vad som därefter återstår av 13 § är kreditgivning mot säkerhet i fondpapper, mottagande av medel på konto under förutsättning att avtal enligt 20 § fondkommissionslagen träffats, värdepappersförvaring och placeringsrådgivning. Medel som fondkommissionsbolag tar emot med redovisningsskyldighet skall enligt 20 § genast avskiljas och insättas på bankräkning om inte annat har avtalats. Enligt 13 § andra stycket får bankinspektionen om särskilda skäl föreligger ge ett fondkommissionsbolag tillstånd att driva även annan rörelse.

I 15 § fondkommissionslagen finns bestämmelser om rätt för fondkommissionsbolag att förvärva dels fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda bolaget lokaler för rörelsen, dels inventarier till rörelsen. I paragrafen behandlas också rätten att placera likvida medel i fondpapper.

Jag anser i likhet med kommittén att det är en fördel att i lagen räkna upp de sidoverksamheter som bör vara tillåtna. Kommittén föreslår emellertid att andra bolag än fondkommissionsbolag måste ha tillstånd för sådan sidoverksamhet. Jag kan inte se något skäl att göra skillnad mellan de olika tillståndspliktiga verksamheterna, utan alla bolag med tillstånd att bedriva någon form av värdepappersrörelse bör ha möjlighet att ägna sig åt uppräknade sidoverksamheter.

Värdepappersförvaring, rådgivning i finansiella frågor och mottagande av redovisningsmedel

Redan i dag är det tillåtet för ett fondkommissionsbolag att inom ramen för tillståndet bedriva bl. a. värdepappersförvaring, placeringsrådgivning och ta emot medel med redovisningsskyldighet. Med mitt lagförslag tillkommer ytterligare tillståndpliktiga verksamheter, såsom förmedling, handel för egen räkning, förvaltning och medverkan vid emissioner. För dessa verksamhetsformer utgör enligt min mening värdepappersförvaring och placeringsrådgivning en naturlig och underordnad del av verksamheten. Rådgivning bör utvidgas till att omfatta inte bara placeringar, utan också andra finansiella frågor, t. ex. företagsfinansiering och företagsstrukturella frågor. Även rätten att ta emot medel med redovisningsskyldighet utgör ett naturligt inslag i ifrågavarande verksamheter och underlättar rörelsen. Värdepappersbolag bör därför som ett led i rörelsen – utan särskilt tillstånd – också kunna bedriva förvarings- och rådgivningsverksamhet samt

ta emot medel med redovisningsskyldighet. När det gäller medel som tas emot med redovisningskyldighet bör liksom hittills, som kommittén också föreslagit, medlen genast avskiljas och sättas in på bank för kunds räkning. Kunden är härigenom skyddad i det fall värdepappersbolaget skulle råka i betalningssvårigheter.

Mottagande av medel på konto

Medel som tas emot på konto, inlåning, skall enligt 20 § fondkommissionslagen som huvudregel genast avskiljas och insättas på räkning i bank, om inte annat har överenskommits enligt skriftligt avtal. Har ett bolag träffat en sådan överenskommelse med en kund kommer de medel som inte avskiljs att ingå bland bolagets egna rörelsemedel. Motiven för 20 § var att slå vakt om bankernas ensamrätt till inlåning och att så långt som möjligt skydda kunderna i det fall fondkommissionsbolaget går i konkurs (prop. 1978/79:9 s. 144 f.). Kreditmarknadskommittén föreslog i sitt betänkande (SOU 1988:29 del II s. 64) att ett fondkommissionsbolag i stället för att sätta in medlen på bankräkning skulle kunna teckna en försäkring eller en bankgaranti till förmån för insättarna. Här kan nämnas att insättarförsäkring avseende kreditinstitut för närvarande diskuteras inom EG men något direktiv i ämnet finns ännu inte.

Värdepappersmarknadskommittén har ansett att krav på försäkring eller bankgaranti onekligen skulle stärka kundernas ställning i en konkurssituation. Emellertid skulle, enligt kommittén, en sådan ordning leda till ökad byråkrati och ökade kostnader och eftersom det nuvarande systemet såvitt känt inte lett till kundförluster har kommittén ansett att den nuvarande inlåningsrätten bör kunna bibehållas såvitt avser fondkommissionsbolagen. För dessa bolag är enligt kommittén inlåningen av gammal hävd och har stor betydelse för att underlätta fondkommissionsrörelsen. För övriga bolag som inte bedriver fondkommissionsrörelse har kommittén ansett att något motsvarande behov inte kan anses föreligga. Kommittén föreslog därför att fondkommissionsbolag utan krav på ytterligare tillstånd skall få ta emot inlåning genom att de får rätt att avtala bort den tidigare nämnda huvudregeln om att mottagna medel skall sättas in på bankräkning. Övriga värdepappersbolag skall däremot enligt kommittén inte få avtala bort den regeln vilket betyder att de endast får ta emot medel om dessa genast avskiljs och sätts in på bankräkning.

Enligt min mening kan inlåning ha en särskild betydelse för en fondkommissionsrörelse. Likväl finns det risker för kunder som sätter in medel på konto hos en fondkommissionär. I praktiken innebär detta att kunden lånar ut dessa medel till fondkommissionsbolaget för att användas i dess rörelse. I värsta fall kan insättarens fordran inte infrias om fondkommissionsbolaget skulle råka i betalningssvårigheter. Denna osäkerhet inverkar på allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Kommittén har beträffande andra värdepappersbolag än fondkommissionsbolag framhållit att dessa kan ha skilda förutsättningar vad gäller kompetens, kapitalstyrka och tekniska resurser varför endast en individuell prövning är möjlig för att avgöra om ett sådant bolag skall få bedriva viss sidoverksam-

het. Jag instämmer i detta men vill samtidigt tillägga att detsamma i princip gäller även för fondkommissionsbolag. Med hänsyn härtill och särskilt med beaktande av skyddet för kunderna bör – till skillnad från vad kommittén har föreslagit – för samtliga värdepappersbolag krävas bankinspektionens tillstånd för att få ta emot inlåning. För samtliga bör gälla att de för att erhålla tillstånd skall kunna visa att det finns kompetens, kapitalstyrka och tekniska resurser att ta emot inlåning. Vidare bör en kund som avser att sätta in medel tydligt informeras om vad detta kan innebära för honom.

I förarbetena till nuvarande fondkommissionslag (prop. 1978/79: 9 s. 144) uttalade föredraganden: "Fondkommissionsbolag bör liksom f. n. ha rätt att ta emot medel på särskilt konto, s. k. kundkonto. Dessa konton har stor betydelse i fondkommissionsfirmornas verksamhet genom att vidga möjligheterna till kreditgivning och handel med värdepapper för egen räkning. Kundkontona fyller vidare en funktion genom att på ett smidigt sätt reglera det löpande betalningsförhållandet mellan firman och dess kunder och därigenom underlätta fondkommissionshandeln. Det bör dock betonas, att inlåningen skall begränsas till vad som erfordras för att på ett praktiskt sätt underlätta kommissionshandeln. Bolagen får lika litet som nu driva en inlåningsverksamhet vid sidan härav på bankmässiga räkningar i strid med 1 § lagen (1955: 183) om bankrörelse." Den syn på inlåning som framgår av citatet ovan anser jag alltjämt bör vara gällande.

Jag avser att senare i dag ta upp ett ärende om rörelseregler för bank m. m. I det ärendet behandlas också inlåningsbegreppet, varvid framhålls att inlåningsverksamhet bör förbehållas bank. Vidare konstateras att kontoinsättningar med nära anknytning till någon annan affärsverksamhet än bankrörelse bör falla utanför inlåningsbegreppet. För att undvika missförstånd bör därför medel som ett värdepappersbolag tar emot från sina kunder och som inte avskiljs och sätts in på räkning i bankinstitut, i lagtext benämnas medel på konto. Jag har ändrat det till lagrådet remitterade lagförslaget i enlighet härmed.

Kreditgivning

Fondkommissionsbolag får i dag, för att underlätta fondkommissionsrörelsen, i samband med denna, lämna kredit mot säkerhet i fondpapper. Möjligheten för fondkommissionsbolag att lämna kredit har stor betydelse för värdepappersmarknaden, bl. a. genom att handeln blir enklare och smidigare. Jag kan se fördelar för allmänheten om man också i andra tillståndspliktiga verksamheter får möjlighet att under samma förutsättningar lämna kredit, t. ex. förvaltning och medverkan vid emissioner. Vidare är det svårt att rent generellt hävda att kreditgivning i någon av de tillståndspliktiga verksamheterna skulle rubba allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden.

Kreditgivning till kunder kräver emellertid enligt min mening stor kunskap och ansvarskännande, bl. a. måste även vid kreditgivning för värdepappersaffärer en kreditprövning ske. Kreditgivaren måste förvissa sig om att kredittagaren har förmåga att uppfylla lånevillkoren. Detta gäller obe-

roende av om säkerhet lämnas. Värdepappersbolaget måste alltså kunna visa att det har tillgång till den kompetens, kapitalstyrka och erfarenhet som krävs för kreditgivning. Jag anser därför att rätten att lämna kredit skall ges till värdepappersbolag endast efter särskild prövning. Det kan finnas anledning att betona att kreditgivningen inte får utvecklas till att bli en fristående del av verksamheten i ett värdepappersbolag utan den är endast avsedd att underlätta rörelsen. Detta innebär att krediter som lämnas måste ha direkt anknytning till en kunds värdepappersaffärer.

I detta sammanhang vill jag ta upp frågan om säkerhet vid kreditgivningen. Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen har i sitt gemensamma remissvar pekat på att fondkommissionsbolagen saknar möjlighet att ta emot annan säkerhet än 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 eller OTC-aktier. Banker har inte denna begränsning. Nämnda remissinstanser anser att fondkommissionsbolag skall få lämna kredit mot betryggande säkerhet i svenska och utländska finansiella instrument. Svenska Fondhandlareföreningen har i skrivelse till finansdepartementet den 30 augusti 1990 (dnr 3941/90) hemställt att ändring så snart som möjligt görs i 21 § fondkommissionslagen i enlighet med vad som framhållits i föreningens och bankorganisationernas remissyttrande.

Kommittén har föreslagit att kredit får lämnas endast mot säkerhet i fondpapper, och enligt en övergångsbestämmelse skall aktier som inte är börsregistrerade men som noteras på en icke officiell kurslista också godkännas som säkerhet vid kreditgivningen. Då möjligheten att lämna kredit infördes i nuvarande fondkommissionslag framhölls att kreditgivningen skulle begränsas till vad som var erforderligt för att underlätta kommissionshandeln och att sambandet med denna borde kunna framgå av att endast fondpapper godtas som säkerhet (prop. 1978/79:9 s. 144). Kreditmarknadskommittén, som föreslog att fondkommissionsbolagens rätt att lämna kredit skulle behållas, berörde principen om att ägande och traditionell kreditgivning inte får blandas. Efter att dels ha övervägt andra lösningar vad gäller kravet på samband mellan kommissionsverksamhet och kreditgivning, dels ha diskuterat en skärpning av sambandskravet genom att ålägga bolagen att kontrollera vad krediterna används till, fann kreditmarknadskommittén att den gällande ordningen att kreditgivning endast får ske mot säkerhet i fondpapper hade klara fördelar (SOU 1988:29, del 2, s. 75 och 161).

Värdepappersbolagen får med mitt förslag rätt att lämna kredit först efter särskild prövning. Det förutsätts att kreditgivning liksom för närvarande skall underlätta och ske i samband med bolagens ordinarie verksamhet. Värdepappersbolagens kreditgivning kan således bara ske i samband med utförande av finansiella tjänster. Praktiska skäl talar dessutom vanligtvis för att just de finansiella instrument i en värdepappersaffär som bolaget utfört åt en kund lämnas som säkerhet vid kreditgivning. Redan enligt gällande rätt är det tillåtet att ta emot annan egendom eller borgen som tilläggssäkerhet om den ursprungligen lämnade säkerheten går ned i värde efter det att krediten beviljats. Någon risk att värdepappersbolag

kommer att ägna sig åt allmän kreditgivning torde därför inte föreligga. Det bör inte vara några svårigheter att konstatera om kredittagaren utför sina värdepappersaffärer hos det bolag som lämnat krediten. Jag föreslår därför att värdepappersbolag får lämna kredit mot säkerhet som är betryggande, dvs. utan begränsning till finansiella instrument.

Annan sidoverksamhet

Det är inte möjligt att i lag ange alla de sidoverksamheter som ett värdepappersbolag kan tänkas vilja ägna sig åt. Behovet av annan verksamhet kan skifta med hänsyn till företagens organisation, men också den tekniska och den allmänna utvecklingen inom detta område kan spela en stor roll. Vilken annan verksamhet som bör tillåtas avgörs lämpligen av bankinspektionen från fall till fall. För tillstånd bör krävas att särskilda skäl föreligger. Tillstånd bör kunna ges om verksamheten på något sätt kommer att underlätta rörelsen. Det kan t. ex. vara fråga om framställning av tryckalster med ekonomisk information till kunder eller viss utbildningsverksamhet.

Förvärv av organisationsaktier, m. m.

Enligt 15 § andra stycket fondkommissionslagen får fondkommissionsbolag som ett led i organisationen av bolagets verksamhet förvärva aktie eller andel i ekonomisk förening efter tillstånd av bankinspektionen. I förarbetena till bestämmelsen anges att en förutsättning för tillstånd är att förvärvet inte framstår som olämpligt från allmän synpunkt; t. ex. kan en uppdelning på olika juridiska personer medföra risk för att regler i fondkommissionslagen eller annan lagstiftning inte får avsedd verkan (prop. 1978/79:9 s. 178). Förvärv av aktie eller andel i företag som ett led i organisationen av bolaget bör därför kräva bankinspektionens tillstånd.

Lokal och inventarier

För att ett värdepappersbolag skall kunna bedriva verksamhet måste bolaget ha någon lokal och det måste finnas inventarier. Att bolaget får förvärva fast egendom m. m. för detta ändamål är så självklart att några detaljerade regler härom inte behövs. Om ett bolag skulle skaffa lokaler utöver det behov som verksamheten rimligen ger upphov till bör bankinspektionen med framgång kunna ingripa. I specialmotiveringen till 4 kap. 1 § behandlas också denna fråga.

Mitt förslag: Den som handlar för egen räkning eller som medverkar vid emission av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument, begränsas i sin rätt att förvärva och driva handel med finansiella instrument till vissa risknivåer. Dessa placeringar kräver även kapitaltäckning.

Bolag med tillstånd till handel för egen räkning eller emissionsmedverkan får för att underlätta rörelsen förvärva egna aktier resp. aktier i moderbolaget motsvarande högst fem procent av aktiekapitalet i resp. bolag.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att bestämmelserna om handelslagret behålls och att för alla bolag gränsen för lagret höjs till 150 milj. kr. Ett större lager tillåts om anskaffningsvärdet inte överstiger 50% av kapitalbasen, dock högst en miljard kronor. Handelslagret kräver kapitaltäckning. Kommittén föreslår vidare ett förbud att äga mer än fem procent av aktierna (röster eller kapital) i ett enskilt bolag och ett förbud att företräda innehavda aktier i enskilda bolag på bolagstämma.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanser tillstyrker eller lämnar utan erinran att gränsen för handelslagret höjs. Flera remissinstanser har dock synpunkter på enskildheter i förslaget. *Riksbanksfullmäktige* förordar att frågan om hanteringen av fondkommissionärernas handelslager utreds närmare eftersom de föreslagna kapitaltäckningsreglerna har en mycket svag koppling till institutens verkliga risktagande. Enligt *styrelsen för Stockholms fondbörs* behövs – utöver den övre gränsen på en miljard kronor – inga andra restriktioner än de som följer av kapitaltäckningsreglerna. *Svenska Försäkringsbolags Riksförbund* anser att den föreslagna höjningen av gränsen för handelslagret är alltför omfattande och att den leder till att gränserna mellan mäklarverksamhet och kapitalförvaltningsverksamhet suddas ut. Enligt riksförbundet bör kommissionärerna endast ha möjlighet att ha så stort lager som deras verksamhet som mäklare kräver. I tidigare nämnd skrivelse anför *Svenska Fondhandlareföreningen* att handelslagret bör sättas i relation till kapitalbasen i dess helhet.

Skälen för mitt förslag

Förvärv för egen räkning

Enligt nuvarande regler består en fondkommissionärs handelslager av aktier, emissionsbevis, andelar i värdepappersfonder och i ekonomiska föreningar. Fondkommissionärerna får för egen del förvärva obligationer, förlagsbevis och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar. Enligt bankrörelselagen får en bank för egen räkning förvärva bl. a. obligationer, förlagsbevis, förlagsandelsbevis och andra fordringsrätter som är avsedda för den allmänna marknaden.

Motivet till att fondkommissionärerna har tillåtits ha ett handelslager är

att detta kan underlätta kommissionshandeln genom att göra marknaden mer likvid och bidra till kursutjämning samt genom att hanteringen av små värdepappersposter kan rationaliseras med handelslagrets hjälp. För att reducera riskerna med den intressekonflikt som kan bli följden av att fondkommissionärerna driver handel för egen räkning samtidigt med kommissionsuppdrag har emellertid en begränsning av handelslagrets storlek föreskrivits (prop. 1978/79:9 s.136 f.).

Fondkommissionslagens utgångspunkt är att fondkommissionärerna i princip uteslutande skall agera som kommissionärer. Den i lagen öppnade möjligheten för en fondkommissionär att ha ett eget handelslager innebär ett avsteg från denna princip. I takt med att gränsen för handelslagrets storlek höjts har också egenhandeln ökat, vilket för flera fondkommissionsbolag lett till att intäkterna av egenhandeln kommit att utgöra en allt större andel av de totala intäkterna. För de flesta fondkommissionsbolag utgör dock alltjämt courtageintäkterna den största inkomstkällan.

Motiveringen för handelslagerbegränsningen har varit att det kan uppstå en intressekonflikt genom att en fondkommissionär kan driva handel för egen räkning samtidigt med kommissionsuppdrag. Som kommittén framhållit är detta motiv knappast hållbart i dag. Man kan varken principiellt eller i en konkret affär minska den latenta intressekonflikten genom en kvantitativ begränsning av handelslagret, eftersom lagret redan nu får vara så stort att en fondkommissionär i regel inte har några svårigheter att utnyttja sitt eget lager vid utförande av kommissionsuppdrag. Risken för en intressekonflikt påverkas således inte nämnvärt, även om volymen av egenhandeln skulle släppas helt fri. Effekten av att begränsningsregeln upphävs eller att det absoluta taket för handelslagrets storlek kraftigt höjs skulle sannolikt leda till en mer aktiv och målmedveten egenhandel med framför allt aktier. Därmed skulle likviditeten på aktiemarknaden förbättras.

Ett större inslag av egenhandel på den svenska värdepappersmarknaden bör kunna ge positiva effekter för marknaden genom att likviditeten höjs och att prisbilden förbättras. En egenhandlare som är market maker måste alltid vara beredd att sälja och köpa till de priser han offentliggör. En begränsning av handelslagret innebär därför ett hinder i verksamheten. Den ökade handeln över gränserna leder också till att det finns ett behov av större handelslager. Den som gör affärer med utländska placerare bör ha möjlighet att genomföra affärerna för egen räkning eftersom detta är en internationellt tillämpad handelsteknik. Detta ökar servicenivån och innebär också att konkurrensförutsättningarna för svenska fondkommissionärer förbättras.

EGs förslag till investeringstjänste-direktiv (se avsnitt 3.5) innehåller inga begränsningar för den som handlar för egen räkning. Däremot föreslås i direktivförslaget om kapitaltäckning för finansiella tjänsteföretag att också riskerna i ett aktuellt innehav skall beaktas. Några motsvarande regler har inte föreslagits av kommittén.

Jag är mot den här bakgrunden beredd att under vissa förutsättningar helt överge de begränsningar som nu gäller för handelslagret. Kommittén har varit inne på samma tankegångar men ändå stannat för att, utöver den

begränsning som realt följer av kravet på kapitaltäckning, fastställa en direkt gräns. Detta ställningstagande motiveras med att ett formellt slopande av handelslagerbegränsningen skulle kunna uppfattas som om aktieförvärvsförbudet för banker hade upphävts och att det är viktigt att undvika sådana slutsatser. Beträffande aktieförvärvsförbudet för bankerna vill jag hänvisa till det förslag om nya rörelseregler för bankerna som jag senare i dag kommer att presentera.

Som jag redan tidigare varit inne på utgör den tidigare berörda risken för intressekonflikt som finns då en fondkommissionär också handlar för egen räkning egentligen inte något hinder för att helt avskaffa handelslagerbegränsningen. Bl.a. motverkas denna risk av Stockholms fondbörs nya handelssystem SAX (se avsnitt 2.5) som innebär att en enskild kund kan kontrollera att han fått den bästa kurs som gällde vid en viss tidpunkt. Därutöver måste en kommissionär i handeln med optioner och terminer, enligt bankinspektionens allmänna råd, göra tidsstämplingar när ett uppdrag mottas och när det utförs, vilket också stärker kundernas intressen i handeln.

Jag har tidigare föreslagit att den som har särskilt tillstånd som egenhandlare skall ha rätt att för egen räkning handla med finansiella instrument. Även detta kan vara ett sätt att möta risken för nämnda intressekonflikt. Det bör naturligtvis som jag tidigare framhållit vara möjligt för en kommissionär att även få tillstånd att handla för egen räkning. Däremot är denna rätt inte ovillkorlig. Tillstånd lämnas endast efter prövning i det enskilda fallet och i den prövningen bör det finnas utrymme för att även beakta kommissionärens förmåga att hantera denna risk. Skulle det visa sig att en kommissionär inte klarar av att hantera denna intressekonflikt kan tillståndet för egenhandel återkallas, vilket kan ske utan att kunderna i kommissionsrörelsen behöver bli lidande.

Kommittén har pekat på vissa risker som sammanhänger främst med att egenhandel kan utnyttjas för prismanipulationer eller för långsiktiga aktieinnehav och i kontrollsyfte. Jag har därför övervägt kommitténs förslag om en begränsningsregel som innebär förbud att förvärva mer än fem procent av aktierna (röster eller kapital) i ett enskilt bolag och förbud att företräda innehavda aktier i ett enskilt bolag på bolagsstämma. En sådan femprocentregel skulle inte kunna tillämpas på organisationsaktier och av praktiska skäl inte heller på aktier som förvärvas av den som medverkar vid emissioner. Den torde också medföra problem i market maker-verksamhet. I den mån aktier som innehas av den som driver värdepappersrörelse skulle utnyttjas i ett syfte som är oförenligt med verksamhetens ändamål, dvs. att tillhandahålla tjänster på värdepappersmarknaden, så kan det anses tveksamt om bolaget är lämpligt att driva tillståndspliktig värdepappersrörelse. Ett sådant förfarande skulle även kunna negativt påverka allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Det har heller inte framkommit några sådana missförhållanden att en så ingripande åtgärd som att införa förbud att företräda innehavda aktier på bolagsstämma kan anses erforderlig. Jag anser därför att några begränsningsregler inte är nödvändiga utan att eventuella missförhållanden kan åtgärdas i bankinspektionens tillsynsverksamhet.

En ytterligare förutsättning för att helt släppa handelslagerbegränsningen bör, som också kommittén framhållit, vara att riskerna med placeringar i finansiella instrument minskas. Nuvarande kapitaltäckningsregler, som beaktar kreditrisken i en placering, är otillräckliga för att möta den risk som en placering i ett finansiellt instrument innebär, den s. k. kursrisken. Riksbanksfullmäktige pekar i sitt remissvar på den mycket svaga koppling som nuvarande kapitaltäckningsregler har till institutens verkliga risktagande. Fullmäktige anser att det bör vara möjligt att i detta sammanhang tillämpa samma metod som gäller för bankernas valutapositioner, dvs. ett system med limiter som genom att även ta hänsyn till termins- och optionsaffärer beaktar institutens nettoexponering. Även bankinspektionen och styrelsen för Stockholms fondbörs anser att kapitaltäckningsreglerna bör ta hänsyn till nettorisken i placeringarna.

Riksbankens system med limitbelopp för valutakursrisker innebär i korthet följande. För varje institut fastställs två limitbelopp som inte får överskridas. Båda beloppen uttrycks som en procentsats av institutets kapitalbas. Kapitalbasen beräknas enligt bankinspektionens anvisningar för kapitaltäckningsrapporteringen (BFFS 1990: 6). Det ena beloppet avser den kursrisk som föreligger i varje enskild valuta och som normalt får uppgå till högst 10% av kapitalbasen. Det andra beloppet avser den samlade kursrisken i valutaportföljen som får uppgå till högst 20% av kapitalbasen. Instituten kan allteftersom kapitalbasen ökar till riksbanken anmäla detta och därigenom erhålla högre limitbelopp. Rapportering till riksbanken sker såväl på daglig basis som veckovis. Här kan nämnas att bankinspektionen har motsvarande regler för institut under dess tillsyn som inte är av riksbanken godkända valutahandlare.

Principerna bakom riksbankens system med limiter för valutakursrisker bör enligt min mening kunna vara vägledande för fastställande av risknivåer för placeringar i finansiella instrument. I båda fallen gäller det att ta hänsyn till den kursrisk som en placering innebär. Principiellt är det ingen skillnad på en placering i en valuta eller i en aktie eller annat finansiellt instrument. Fördelen med detta system är att hänsyn också kan tas till placeringar i optioner och terminer. Vissa svårigheter kan uppkomma första gången limiter skall fastställas men detta bör inte få utgöra ett hinder mot att ett sådant system införs. Jag vill här framhålla att det kan vara lämpligt att till en början sätta förhållandevis låga limiter. Utgångspunkten bör vara att de nya limiterna anpassas så att det totala innehavet av finansiella instrument någotsånär överensstämmer med bolagens nuvarande innehav. Allt eftersom man vinner erfarenhet av hur limiterna påverkar de olika bolagen kan dessa justeras.

Med ett limitsystem uppfylls kravet på att beakta kursrisken med en placering på ett godtagbart sätt. Detta system ligger också i linje med de diskussioner om nya internationella kapitaltäckningsregler avseende kursrisker som för närvarande förs i Baselkommittén och inom EG. Jag föreslår således att ett värdepappersbolag som får förvärva finansiella instrument skall hålla sig inom de risknivåer som föreskrivs. Reglerna om handelslager kan därmed tas bort.

En bank får i sin rörelse förvärva och driva handel med obligationer och andra fordringsrätter som är avsedda för den allmänna marknaden. Nya kapitaltäckningsregler avseende kursrisker kommer att omfatta även bankers placeringar i räntebärande instrument. Jag anser därför att regler om risknivåer för sådana placeringar för närvarande inte bör införas för banker. Däremot bör sådana regler gälla för bankägda värdepappersbolag.

En bestämmelse bör införas som ger rätt för regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen att utfärda närmare föreskrifter om vilken högsta risknivå som kan tillåtas. I dessa föreskrifter bör skillnad göras på aktier och andra aktierelaterade instrument å ena sidan och obligationer och andra ränterelaterade instrument å den andra sidan. Vid beräkning av risknivåer bör inte dessa båda grupper kunna läggas ihop till en total nettorisk, utan varje grupp bör åsättas en egen risknivå.

Regeln om handelslagerbegränsning förutsatte för att den inte skulle kunna kringgås att den gällde för en koncern i dess helhet, om flera bolag eller banker med fondkommissionstillstånd ingick i koncernen. Med mitt förslag till risknivåer finns det inte längre någon begränsningsregel att kringgå. Risknivån beräknas individuellt för varje bolag endast med hänsyn till det bolagets kapitalbas.

För utländska företag med filial här i landet bör det — på samma sätt som i fråga om kapitaltäckningen — ankomma på tillsynsmyndigheten i företagets hemland att kontrollera att företagets innehav av finansiella instrument inte medför en oförsvarlig riskexponering.

Egenhandlarens innehav av finansiella instrument är motiverat utifrån de tjänster han erbjuder sina kunder. Det får anses ligga i sakens natur att en egenhandlare regelbundet skall omsätta innehaven. Jag anser därför att någon uttrycklig lagbestämmelse härom inte är nödvändig.

Förvärv av egna aktier

Genom en lagändring som trädde i kraft den 1 juli 1987 tillåts ett fondkommissionsbolag för att underlätta fondkommissionsrörelsen att förvärva egna aktier och aktier i moderbolag under förutsättning att aktierna är inregistrerade på Stockholms fondbörs eller att de utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de inom ett år kommer att inregistreras vid fondbörsen eller att de är aktier i OTC-bolag. Det sammanlagda anskaffningsvärdet av sådana aktier får inte överstiga ett belopp motsvarande tre procent av värdet av handelslagret. Bestämmelsen är ett undantag från det i 7 kap. 1 § aktiebolagslagen stadgade förbudet mot förvärv av egna aktier och aktier i moderbolag.

En motsvarande bestämmelse för affärsbankerna finns i 6 kap. 9 § andra stycket bankaktiebolagslagen vilken dock inte gör undantag för aktier i moderbolag.

Fondkommissionärerna har tillåtits att handla med egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta fondkommissionsrörelsen. Med mitt förslag att det bara är företag med tillstånd för egenhandel och medverkan vid emissioner som får förvärva aktier för egen räkning bör i konsekvens härmed endast sådana företag ha möjlighet att förvärva egna aktier. Med hänsyn till att det inte införs något generellt tak för innehav av aktier och

för att undvika att värdepappersbolag med ett lågt aktiekapital skall kunna förvärva alltför stor andel av sina egna aktier bör taket för ägandet av egna aktier begränsas i förhållande till det egna aktiekapitalets storlek. Den tillåtna andelen kan lämpligen sättas till fem procent. Regeln bör utformas så att ett värdepappersbolag eller ett svenskt bankinstitut med tillstånd att handla för egen räkning eller medverkar vid emissioner får äga egna aktier och aktier i moderbolag till ett belopp som svarar mot fem procent av bolagets aktiekapital och såvitt gäller moderbolag fem procent av det bolagets aktiekapital. Regeln bör tas in i den nya lagen om värdepappersrörelse och gälla dem som erhållit tillstånd enligt den lagen, inkl. de svenska bankerna. Därmed kan 6 kap. 9 § andra stycket bankaktiebolagslagen upphävas.

Likvida medel

För att bedriva en rörelse av vilket slag det än må vara erfordras alltid likvida medel. Behovet av likvida medel skiftar från tid till annan. Det framstår enligt min mening som naturligt att värdepappersbolagen som ett led i likviditetsförvaltningen får placera likvida medel i olika finansiella instrument. Av praktiska skäl bör de begränsningar av innehav av finansiella instrument som uppställs genom föreskrivna risknivåer även gälla för likviditetsförvaltningen.

6.5 Kapitaltäckning m. m.

Mitt förslag: Värdepappersbolag som har tillstånd att handla för egen räkning eller att medverka vid emission skall ha åtta procent kapitaltäckning i överensstämmelse med nuvarande regler. Samma gäller för bolag som har tillstånd att ta emot medel på konto.

Alla värdepappersbolag åläggs att ha en ansvarsförsäkring för att täcka skadeståndsanspråk från i första hand mindre kunder.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att samtliga tillståndspliktiga verksamheter skall ha kapitaltäckning enligt nuvarande regler. Därutöver föreslås 24% kapitaltäckningskrav på placeringar som ingår i handelslagret.

Remissinstanserna: *Svea hovrätt* anser att ett försäkringssystem för kundmedel bör tillskapas. *Bankinspektionen*, *riksbanksfullmäktige* och *styrelsen för Stockholms fondbörs* anser att kapitaltäckningsbestämmelserna bör ta hänsyn till nettorisker i institutens placeringar.

Skälen för mitt förslag

Kapitaltäckningsregler

Fondkommissionslagen innehåller kapitaltäckningsregler som efter mönster från bankrörelselagen ålägger fondkommissionsbolag att ha eget kapital

till visst lägsta belopp som är betryggande i förhållande till bolagets tillgångar samt ingångna garantiförbindelser och andra åtaganden på kapitalmarknaden som innebär en kreditrisk för bolaget.

De nya kapitaltäckningsreglerna som trädde i kraft den 1 februari 1990 har utformats i enlighet med de rekommendationer som utfärdats av den s. k. Baselkommittén. Dessa regler innebär att kapitalbasen beräknad på visst sätt skall uppgå till 8 % av placeringarna med hänsyn tagen till deras kreditrisk. Viktiga principer är att endast inbetalt belopp får medräknas i kapitalbasen och att kapitalbasen till minst 50 % skall innehålla kapital av högsta kvalitet. För placeringarna är huvudregeln att de skall tas upp till hela sitt belopp. Riskgraderingen sker genom att vissa placeringar får tas upp till 50 % eller lägre vilket då ger ett faktiskt kapitalkrav på 4 % eller lägre.

Ändringar av kapitaltäckningsreglerna med anledning av skattereformen innebär bl. a. vissa justeringar av kapitalbasens bestämning med ikraftträdande den 1 mars 1991.

Inom EG har det tagits fram ett förslag till direktiv om kapitaltäckning för finansiella tjänsteföretag (se avsnitt 3.5). Enligt detta skall inte endast kreditrisker kräva kapitaltäckning utan även kurs- och valutarisker, öppna positioner och viss del av föregående års fasta kostnader.

Kapitaltäckningsreglernas syfte

Syftet med kapitaltäckningsreglerna är att skydda företagens kunder. Reglerna går ut på att företagen alltid måste ha en kapitalbas som är betryggande i förhållande till företagets tillgångar samt till ingångna garantiförbindelser och andra åtaganden på kapitalmarknaden som innebär en kreditrisk för bolaget. De nuvarande reglerna beträffande kapitaltäckning, som är anpassade till EGs direktiv om kapitaltäckning för kreditinstitut, är relaterade till bruttoinnehavet av aktier i handelslagret och beaktar inte de nya möjligheter som tillskapats på senare tid att med hjälp av optioner eller terminer minska risken i handelslagret. Ett kapitaltäckningskrav relaterat till nettorisken i handelslagret skulle, som flera remissinstanser också anmärkt, bättre spegla den verkliga risken i lagret.

EGs direktivförslag till kapitaltäckningsregler för finansiella tjänsteföretag, vilka på goda grunder kan förmodas komma att stämma överens med de nya kapitaltäckningsregler som Baselkommittén senare kommer att rekommendera, har många fördelar jämfört med nuvarande svenska bestämmelser. Det kan dock inte uteslutas att förslaget kommer att jämkas i viktiga avseenden innan det slutligen antas. Jag anser därför att det inte är lämpligt att nu ändra gällande kapitaltäckningsregler, utan en sådan ändring får anstå till ett färdigt EG-direktiv föreligger. Däremot bör i avvaktan på nya kapitaltäckningsregler de risker som kan uppkomma med innehav av finansiella instrument beaktas. Jag har behandlat detta i avsnitt 6.4.

Som nyss nämndes syftar nuvarande kapitaltäckningsregler till att skydda företagens kunder genom att företagens kapitalbas relateras till gjorda placeringar. Med mitt förslag om tillståndsplikt för olika verksamhetsfor-

mer kommer endast värdepappersbolag med tillstånd att handla för egen räkning att kunna göra placeringar i finansiella instrument i någon omfattning av betydelse. För värdepappersbolag som medverkar vid emissioner eller erbjudanden kan också betydande innehav av finansiella instrument uppkomma liksom garantiförbindelser utfärdas. Motsvarande skyddsintresse finns även när värdepappersbolag har tillstånd att ta emot inlåning. För dessa bolag bör därför nuvarande kapitaltäckningsregler gälla.

I de tillståndspliktiga rörelser som består av kommission, förmedling och förvaltning, skall det inte vara tillåtet att göra egna placeringar. Undantag görs för tillgångar som behövs för rörelsen, för placeringar i finansiella instrument i bolagets likviditetsförvaltning och för förvärv av aktie eller andel i företag som ett led i organisationen av bolaget. Därutöver kan ett värdepappersbolag för att skydda egen fordran köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran eller överta egendom som betalning för fordran, men sådan egendom skall avyttras så snart det är lämpligt.

Varken i en kommissions-, förmedlings- eller förvaltningsrörelse finns det behov av kapitaltäckningsregler för att skydda kunderna. I dessa rörelser utgör värdepappersbolaget en mellanhand i ordets egentliga betydelse. Alla tillgångar som en sådan mellanhand tar emot från kunder avskiljs från bolagets egna tillgångar. Vid köp och försäljning av finansiella instrument genom en sådan mellanhand ligger risken för att leverans av det köpta inte sker eller att betalning uteblir på motparten i avtalet, inte på mellanhanden. Det förekommer i och för sig att förvaltare garanterar sina kunder en viss minimiavkastning innebärande att förvaltaren, för det fall den verkliga avkastningen inte når upp till den utlovade nivån, fyller på med egna medel. Detta skulle kunna motivera krav på kapitaltäckning även för förvaltare. Som kapitaltäckningsreglerna är utformade skulle emellertid ett krav på kapitaltäckning inte medföra en tillräcklig kapitalstyrka för att uppfylla anspråk på grund av garantiförpliktelser. Kommissionärer, förmedlare och förvaltare bör därför inte omfattas av kapitaltäckningsreglerna.

I de fall en kommissionär, förmedlare eller förvaltare har tillstånd att ta emot *inlåning* bör samma kapitaltäckningsregler som för egenhandlare och emissionsförmedlare gälla. I de fall tillstånd föreligger för flera verksamheter och någon av dessa kräver kapitaltäckning bör kapitalkravet beräknas på placeringarna i samtliga tillståndspliktiga verksamheter.

Ansvarsförsäkring

Reglerna om kapitaltäckning tillgodoser inte i alla lägen kundernas intressen av att värdepappersbolaget kan fullgöra den skadeståndsskyldighet som kan uppkomma om det missköter sitt uppdrag. I lagen (1989: 508) om försäkringsmäklare finns bestämmelser om ansvarsförsäkring. En juridisk person som skall registreras som försäkringsmäklare måste ha en ansvarsförsäkring för skadeståndsansvar som kan uppkomma gentemot uppdrags-

givare m.fl. Liknande försäkringskrav gäller för fastighetsmäklare enligt lagen (1984:81) om fastighetsmäklare. Jag anser att ett motsvarande försäkringssystem bör införas också för värdepappersbolag.

Försäkringen bör i första hand täcka anspråk från mindre kunder som inte har samma möjlighet att ta till vara sina intressen som en stor, professionell placerare har. Det obligatoriska ansvarsbeloppet bör således för varje försäkringsfall ge ett grundläggande skydd och inte alltför mycket överstiga vad som kan antas bli aktuellt för ett bolag att betala i skadestånd till en mindre kund. Premien för en sådan försäkring bör för de värdepappersbolag som har en stark finansiell ställning, vilket ofta gäller företag med kapitaltäckning, kunna hållas nere genom att bolaget gentemot försäkringsgivaren tar på sig en relativt hög självrisk. Jag anser emellertid att någon närmare bestämning av försäkringens utformning inte bör göras i lagtext. Ytterligare föreskrifter om ansvarsförsäkring bör i stället kunna meddelas av regeringen, eller efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen.

6.6 Frågerätt och uppgiftsskyldighet

Mitt förslag: Bankinspektionen har rätt att begära upplysningar från sådana företag som har ett väsentligt samband med det bolag som fått tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse.

Kommitténs förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt förslag.

Remissinstanserna: De remissinstanser som yttrat sig i denna del tillstyrker förslaget.

Skälen för mitt förslag: I 25 § fondkommissionslagen (sambandsparagrafen) föreskrivs att bestämmelserna om fondkommissionsbolags verksamhet och om tillsyn över sådana bolag i princip också skall gälla för vissa företag som har ett nära samband med fondkommissionsbolaget. Nära samband anses föreligga, om de båda företagen leds av samma eller i huvudsak samma personer, eller om vinsten av företagens verksamhet helt eller till betydande del skall, direkt eller indirekt, tillfalla samma eller i huvudsak samma personer. Paragrafen är endast tillämplig på företag vars huvudsakliga verksamhet består i att förvalta, handla med eller biträda vid handel med fondpapper eller lämna kredit mot säkerhet i fondpapper. Syftet med sambandsparagrafen är att bestämmelserna i fondkommissionslagen inte skall kunna sättas ur spel genom organisatoriska arrangemang.

Det väsentligaste syftet med bestämmelserna i förslaget till lag om värdepappersrörelse är att skydda kundernas intressen. Det man bör fästa uppmärksamheten på är därför om ett sambandsföretags verksamhet kan leda till att bolagets kunder förfördelas. En eventuell sambandsparagraf bör därför vara anpassad för att förbättra kundernas ställning när sambandsföretaget uppträder som deras motpart. Det kan därför ifrågasättas om det behövs någon sambandsparagraf som har till syfte att hindra

sambandsföretaget att bedriva verksamhet på andra premisser än de som gäller för värdepappersinstitutet. Det viktiga bör alltså vara att värdepappersinstitutet eller dess ledning inte engagerar sig i andra företags verksamhet på ett sådant sätt att kundernas intressen otillbörligen åsidosätts. Att så inte sker bör i tillräcklig grad kunna motverkas genom dels tillsyn, dels en utökad upplysningsskyldighet.

En sådan tillsyn kan erhållas genom att en utvidgad motsvarighet till 36 § fondkommissionslagen införs. Den av mig föreslagna paragrafen innebär att om det finns ett väsentligt samband mellan ett värdepappersinstitut och ett företag som handlar med finansiella instrument eller lämnar kredit mot säkerhet i finansiella instrument, får bankinspektionen besluta att värdepappersinstitutet och det andra företaget skall lämna vissa upplysningar till bankinspektionen. Upplysningarna kan avse förhållandet mellan dessa båda företag och den verksamhet som anknyter till värdepappersinstitutets verksamhet.

6.7 Upplåning

Mitt förslag: Förbudet för värdepappersbolag att för sin verksamhet ge ut obligationer, förlagsbevis eller andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar tas bort.

Kommitténs förslag: Överensstämmer med mitt förslag.

Remissinstanserna: *Styrelsen för Stockholms fondbörs, bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen* som är de enda remissinstanserna som yttrat sig i denna del tillstyrker förslaget.

Skälen för mitt förslag: Det är nu inte tillåtet för ett fondkommissionsbolag att utfärda obligationer, förlagsbevis eller andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar. Motivet till förbudet var att fondkommissionsbolag inte fick utvecklas till allmänna kreditinstitut. Dessutom angavs att bolagens behov av upplåning torde bli mindre än vad det varit tidigare med hänsyn till de begränsningar av egenhandel och kreditgivning som finns i fondkommissionslagen (prop. 1978/79:9 s. 143 och 178).

Som tidigare framgått föreslår jag att rätten att ta emot inlåning begränsas till bolag som får sådant tillstånd och att handelslagerbegränsningen slopas. Behov för värdepappersbolag som är egenhandlare av att kunna finansiera sin verksamhet kommer därmed att öka. Jag föreslår också att värdepappersbolag endast efter tillstånd skall få möjlighet att lämna kredit. Mot denna bakgrund kan jag inte se att en rätt att ta upp lån på den allmänna marknaden innebär någon risk för att bolagen utvecklas till allmänna kreditinsitut. Således finns det inte något skäl för att förbjuda värdepappersbolag att finansiera sin verksamhet genom lån på värdepappersmarknaden.

Mitt förslag: Bestämmelserna om enhandskrediter anpassas till vad som gäller för banker. Bankinspektionen ges rätt att utfärda föreskrifter rörande sådana krediter.

Reglerna om förbud mot förbehåll om andel i vinst upphävs.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår ett förbud mot andel i vinst på sådana affärer som bolaget inte självt får sluta.

Remissinstanserna: De remissinstanser som yttrat sig i denna del tillstyrker förslaget.

Skälen för mitt förslag

Enhandskrediter

Enligt 22 § fondkommissionslagen skall fondkommissionsbolag ägna särskild uppmärksamhet åt att kredit inte lämnas till samma kredittagare eller till kredittagare som är förbundna med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap i sådan omfattning att fara kan uppkomma för att fondkommissionsbolaget inte kan fullgöra sina förpliktelser. Detsamma gäller om ställd säkerhet utgörs av aktier eller förlagsbevis som har utgivits av samma aktiebolag eller av aktiebolag som är förenade i sådan intressegemenskap. Bestämmelsen skall tillämpas även på borgen gentemot fondkommissionsbolag.

En motsvarande bestämmelse finns för bankernas del i 2 kap. 16 § bankrörelselagen. Utöver vad som gäller för fondkommissionsbolagen skall bestämmelsen tillämpas också på annan garantiförbindelse till banker än borgen. Enligt 2 kap. 18 § samma lag skall bestämmelsen också tillämpas på garantiförbindelse som banken ikläder sig.

Syftet med de återgivna bestämmelserna är att begränsa s. k. enhandskrediter så att fara för bolagets solvens inte uppstår. Största tillåtna engagemang har inte fastställts i lag. Bankinspektionen har i en särskild rekommendation utarbetat beräkningsgrunder för enhandsengagemangens storlek vad gäller banker. Engagemangen får inte vara så stora att fara kan uppkomma för bankens säkerhet. De är således relaterade till bankens förmåga att bära förluster i kreditgivningen utan att dessa drabbar insättarna (prop. 1986/87: 12 band 1 s. 244).

Inom EG finns en rekommendation (87/62/EEC) till medlemsländerna att tillämpa vissa bestämmelser om enhandskrediter. Ett förslag till ett direktiv med bindande regler beträffande enhandskrediter avses att presenteras inom kort. I avvaktan på utvecklingen inom EG föreslår jag ingen annan förändring beträffande nuvarande regler än att de anpassas till vad som gäller för banker samt att bankinspektionen bör ges möjlighet att utfärda föreskrifter beträffande enhandskrediter.

Enligt 23 § första stycket fondkommissionslagen får ett fondkommissionsbolag inte förbehålla sig andel i vinst på affär som bolaget avslutar i sin fondkommissionsrörelse eller i sådan verksamhet som avses i 13 § första stycket. Regeln gäller inte för bankinstitut som driver fondkommissionsrörelse.

Skälet för denna bestämmelse var att fondkommissionsbolaget genom ett sådant förbehåll kunde anses bli delaktigt i affären. Om denna var sådan att bolaget inte självt hade fått avsluta den skulle det genom förbehållet uppkomna engagemanget uppenbarligen stå i mindre god överensstämmelse med den restriktivitet som kommer till uttryck i 13 § (prop. 1978/79:9 s.181).

Enligt 2 kap. 15 § första och andra styckena bankrörelselagen får en bank inte vid avtal om kredit eller i sin rörelse i övrigt förbehålla sig andel i vinst på affär, som banken inte själv får avsluta. En bank får inte heller på annat sätt beredas andel i vinst på verksamhet, som banken inte själv får bedriva. Detta gäller dock inte utdelning på aktier eller vad banken som ägare av aktier i övrigt har rätt till.

Som nämnts är syftet med bestämmelsen att hindra att fondkommissionsbolagen kringgår lagens begränsnings- och förbudsregler genom att förbehålla sig del i vinst som bolagens kunder gör. För att tillgodose detta syfte skulle det kunna betraktas som nödvändigt att behålla regeln. Som framgått skiljer sig utformningen av förbudet i fondkommissionslagen och bankrörelselagen åt. Medan förbudet i fondkommissionslagen är absolut så är förbudet i bankrörelselagen utformat så att det bara gäller om banken inte själv hade fått avsluta affären. Något sakligt skäl till denna skillnad finns inte. Ett alternativ är därför att regeln i lagen om värdepappersrörelse utformas efter förebild i huvudregeln i bankrörelselagen. Emellertid skulle, med den uppdelning på tillståndspliktiga verksamheter som jag föreslår, enbart den som har tillstånd för handel för egen räkning kunna förbehålla sig andel i vinst på affär som bolaget avslutar. Det finns enligt min mening inga skäl att förbjuda t. ex. en förvaltare att ta betalt i relation till utfallet på de affärer han låter utföra åt sina klienter. Det förekommer dessutom att fondkommissionsbolag med uppdrag att förvalta en värdepappersportfölj trots bestämmelsen tar betalt av kunden i relation till utfallet på de affärer som görs i portföljen. Metoden för avgiftens bestämmande har utarbetats i samråd med bankinspektionen. Det finns mot denna bakgrund enligt min mening inga skäl att fortsättningsvis ha kvar ett lagstadgat förbud för värdepappersbolag att förbehålla sig andel i vinst.

Mitt förslag: Nuvarande ansvarsregler ersätts med ett vitesförfarande som ger bankinspektionen rätt att vid vite förelägga den som driver tillståndspliktig verksamhet utan tillstånd att upphöra med detta.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår att nuvarande ansvarsregler behålls.

Remissinstanserna: *Bankinspektionen* och *riksåklagaren* förordar att ansvarsreglerna ersätts med ett vitesförfarande i likhet med de regler som kommittén föreslår beträffande börs- och clearingverksamhet.

Skälen för mitt förslag: I 47 § fondkommissionslagen finns straffbestämmelser för den som driver fondkommissionsrörelse utan tillstånd eller använder ordet fondkommission i sin firma utan att vara fondkommissionär. Enligt 48 § kan styrelseledamot eller befattningshavare hos fondkommissionsbolag som lämnar felaktiga upplysningar om verksamheten till bankinspektionen drabbas av straffansvar.

Enligt min mening kan det ifrågasättas om en straffrättslig reglering av dessa förfaranden är den mest effektiva. Den innebär att tillsynsmyndigheten för att beivra ett visst förfarande måste polisanmäla en händelse eller ett pågående skeende för polisutredning och eventuellt allmänt åtal. En sådan utredning kan ta lång tid. En mer effektiv ordning torde vara att tillsynsmyndigheten ges möjlighet att förelägga dem som driver tillståndspliktig verksamhet utan tillstånd vid vite att upphöra med verksamheten. Ett sådant ingripande skall kunna ske mot både svenska och utländska företag som inte uppfyller lagens krav. Det bör också gå att förena ett återkallande av ett tillstånd med ett förbud vid vite att fortsätta verksamheten. Ett upprepat åsidosättande av uppgiftsskyldigheten bör också kunna medföra att ett tillstånd dras in. En möjlighet att kunna utfärda varning bör också införas.

I lagen (1990:1114) om värdepappersfonder finns ett sådant vitesförfarande. I förarbetena sägs att regler om vilka sanktioner som bankinspektionen bör ha till sitt förfogande bör överensstämma med motsvarande bestämmelser i annan lagstiftning inom den finansiella sektorn men att denna fråga dock bör behandlas i ett senare sammanhang (prop.1989/90:153 s. 43). Jag anser att i avvaktan på att denna fråga ses över kan ett likartat system som för värdepappersfonder även införas i lagen om värdepappersrörelse.

Mitt förslag: Någon regel om skyldighet att anmäla innehav av fondpapper införs inte för anställda m. fl. i värdepappersbolag.

Kommitténs förslag: Kommittén anser att både handelsförbudet och anmälningsskyldigheten bör finnas kvar.

Remissinstanserna: Remissinstanserna framför inga invändningar mot kommitténs förslag.

Skälen för mitt förslag: I nuvarande 40 och 41 §§ fondkommissionslagen finns bestämmelser om skyldighet för anställda m. fl. hos fondkommissionär att anmäla innehav av fondpapper och förändringar i innehavet. Syftet med bestämmelserna är att allmänhetens förtroende för fondkommissionärer skall upprätthållas.

Genom insiderlagen (1990: 1342) vidgas kategorin insider väsentligt. Den omfattar bl. a. anställda m. fl. hos fondkommissionärer. Dessa är förbjudna att göra affärer för egen räkning i fondpapper när de har kännedom om kurspåverkande information som inte offentliggjorts. Av denna anledning upphävdes bestämmelsen i fondkommissionslagen om handelsförbud.

De regler som finns i insiderlagen om anmälningsskyldighet avser främst att komplettera och effektivisera förbudet mot insiderhandel. Reglerna avses inte generellt träffa anställda m. fl. hos fondkommissionärer. Av detta skäl bör inte heller specialregler om anmälningsskyldighet tas med i den nya lagen om värdepappersrörelse. Den stora vikt som bör fästas vid allmänhetens förtroende för verksamheten gör emellertid att ett åläggande av anmälningsskyldighet genom frivillig överenskommelse inom branchen enligt min mening bör övervägas.

6.11 Utländska värdepappersföretags etablering i Sverige

Mitt förslag: Utländska företag får efter tillstånd av bankinspektionen driva värdepappersrörelse från filial i Sverige. För verksamheten skall lagen om värdepappersrörelse gälla i tillämpliga delar.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår ett anmälningsförfarande för utländska företag som vill vara verksamma på den svenska värdepappersmarknaden.

Remissinstanserna: *Bankinspektionen* förordar ett system med en formell ansökan om tillstånd. Inspektionen hänvisar till den ordning som finns i lagen om värdepappersfonder.

Skälen för mitt förslag: Det tidigare förbudet för utlänningar att förvärva aktier i svenska fondkommissionsbolag upphävdes den 1 augusti 1990. Sedan dess är det möjligt för utländska företag att etablera sig i Sverige genom dotterbolag. Samtidigt öppnades möjlighet för utländska banker att

etablera filialer i Sverige. För dessa filialer skall bankrörelselagens regler gälla i tillämpliga delar. En bankfilial skall bl. a. kunna få tillstånd att driva fondkommissionsrörelse här i landet. De skäl som framförts för denna öppning är främst en anpassning till de regler som gäller inom EG.

Samma skäl har naturligtvis bärkraft beträffande utländska värdepappersföretags möjlighet att etablera filialer i Sverige. Frågan berördes också i det ovan nämnda lagstiftningsärendet (prop. 1989/90: 116 s. 64) utan att något förslag lades fram.

Kommittén föreslår ett anmälningsförfarande för utländska företag som vill etablera filial i Sverige. Som skäl härför har kommittén anfört att principen om hemlandsauktorisation skall gälla för det utländska bolaget varför ett tillståndsförfarande inte är aktuellt.

Efter ett EES-avtal (se avsnitt 3.5) skall Sverige anpassa sin lagstiftning så att den överensstämmer med i avtalet ingående EG-direktiv. På detta område föreligger ett förslag till investeringstjänste-direktiv som, när det är antaget, sannolikt kommer att ingå i avtalet. Allt pekar på att EG i ett sådant direktiv kommer att hålla fast vid principen som redan är införd på bankområdet, att tillstånd och tillsyn över utländska etableringar skall ske genom hemlandsauktorisation och hemlandskontroll. I avvaktan på en svensk anslutning till denna princip bör emellertid enligt min mening ett tillståndsförfarande tillämpas. Ett tillståndsförfarande kommer för övrigt under alla omständigheter att behövas för företag från länder som saknar tillfredsställande regler om auktorisation och tillsyn. Till frågan hur de svenska reglerna skall utformas efter det att en anslutning uppnåtts avser jag att återkomma senare.

Det finns inte heller anledning att för närvarande avvika från principen att en grundläggande förutsättning för tillstånd måste vara att en utländsk filialetablering skall ha i huvudsak samma verksamhetsregler som motsvarande svenska verksamhet. För en utländsk filial bör därför bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse gälla i tillämpliga delar. Den utländska verksamheten måste också stå under bankinspektionens tillsyn på samma sätt som gäller för utländska bankfilialer. Filialetablering förutsätter också att inspektionen skall ha möjlighet att samarbeta med tillsynsmyndigheten i värdepappersföretagets hemland.

En särskild prövning bör således göras av den tilltänkta rörelsen innan tillstånd ges. Tillståndet bör avse en rätt för det utländska företaget att över huvud taget öppna en filial med den tilltänkta verksamheten i Sverige. Om företaget vill öppna fler än ett avdelningskontor bör inget ytterligare tillstånd krävas. Något hinder för ett utländskt företag att etablera sig genom både dotterbolag och en filial bör inte heller finnas.

Utlänningars och utländska företags rätt att driva näringsverksamhet regleras av lagen (1968: 555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket. Bl. a. gäller för utländska företagsfilialer i allmänhet att de skall stå under ledning av en verkställande direktör och att därjämte en vice verkställande direktör kan utses. För dessa båda gäller att de skall vara myndiga och bosatta här i landet. Verkställande direktören är ansvarig för filialens verksamhet. Någon särskild styrelse behövs inte. Denna

modell bör också kunna tillämpas på filialer som omfattas av lagen om värdepappersrörelse.

I likhet med den lösning som valts beträffande bankfilialer anser jag att det inte bör ställas krav på ett särskilt avskilt kapital för de i Sverige etablerade filialerna. Kapitalbasen bör i stället utgöras av koncernens kapitalbas. Liksom beträffande bankerna bör kapitaltäckningsreglerna följas upp av hemlandets myndighet. Tillstånd bör ges bara till företag som har betryggande kapitaltäckningsregler eller något annat regelsystem som ger väsentligen samma garantier för företagets soliditet som de svenska reglerna.

För utländska företags förvärv av fast egendom krävs enligt lagen (1982:618) om utländska förvärv av fast egendom m. m. särskilt tillstånd. Sådant tillstånd bör enligt min mening regelmässigt ges för fastighetsförvärv som har samband med den verksamhet som ryms inom ramen för den föreslagna lagen om värdepappersrörelse.

6.12 Courtage

Mitt förslag: Storleken på den provision (courtage) som den som har tillstånd att driva värdepappersrörelse får uppbära med anledning av ett uppdrag som avser en affär med finansiella instrument regleras inte i lag.

Kommitténs förslag: Kommittén föreslår en oförändrad möjlighet för regeringen eller, efter regeringens bemyndigande bankinspektionen, att om det behövs med hänsyn till allmänhetens intresse meddela föreskrifter om det courtage som får uppbäras vid värdepappersaffärer om högst 10 000 kr.

Remissinstanserna: Remissinstanserna framför inga invändningar mot kommitténs förslag.

Skälen för mitt förslag: I nuvarande 42 § fondkommissionslagen anges att regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om det courtage som en fondkommissionär får uppbära med anledning av värdepappersaffärer om högst 10 000 kr. Regeringen har bemyndigat bankinspektionen att utfärda sådana föreskrifter (SFS 1984:437). Bankinspektionen har inte utnyttjat denna möjlighet.

Bestämmelsen motiverades med att en fri prissättning inte skulle få försvåra eller omöjliggöra mindre aktieaffärer (prop. 1983/84:99 s. 6). För egen del har jag svårt att se några skäl för en prisregel på detta område. Emellertid är det angeläget att bankinspektionen följer utvecklingen, och skulle det visa sig att kostnaden för mindre värdepappersaffärer blir omotiverat hög är jag beredd att ompröva min ståndpunkt. Således bör några regler om courtage inte nu tas in i den nya lagen.

Mitt förslag: Kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av Svenska statens premieobligationer upphävs.

Bakgrunden till mitt förslag: Kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av Svenska statens premieobligationer förbjuder yrkesmässig verksamhet som består i försäljning av andelar i premieobligationer eller att annan tillförsäkras rätt till utfallande vinst. Andra än riksgäldskontoret är också förbjudna att sälja premieobligationer på avbetalning eller att vid köp av sådana ta dessa som säkerhet för köpesumman. Inte heller får andel i bolag eller annan sammanslutning med huvudsakligt syfte att förvärva eller förvalta statens premieobligationer utbjudas till eller tillhandahållas allmänheten. Överträdelser av förbuden i kungörelsen är straffbelagda.

Enligt placeringsreglerna i lagen om värdepappersfonder kan en fonds tillgångar till väsentlig del placeras i premieobligationer.

Skälen för mitt förslag: Riksgäldskontoret har meddelat vissa dispenser från förbuden i kungörelsen. Varken riksgäldskontoret, bankinspektionen eller riksbanken har något att erinra mot att kungörelsen upphävs. Kungörelsen synes inte längre fylla någon funktion och bör enligt min mening därför upphävas.

7 Ekonomiska effekter av mitt förslag

Mina här framlagda förslag innebär att nuvarande ansvarsregler ersätts med ett vitesförfarande som ger bankinspektionen rätt att förelägga värdepappersbolag vite. Sådant vite döms ut av länsrätt. Vidare föreslås att bankinspektionens beslut skall kunna överklagas till kammarrätt istället för som enligt gällande rätt till regeringen. Dessa lagändringar torde medföra endast ringa ökning i domstolarnas arbetsbelastning varför inga ytterligare resurser erfordras.

Bankinspektionen åläggs enligt propositionens förslag nya och utökade uppgifter. Frågan i vad mån detta skall föranleda att inspektionen skall tillföras ytterligare resurser får prövas i budgetprocessen.

8 Upprättade lagförslag

I enlighet med det anförda har inom finansdepartementet upprättats förslag till

1. lag om handel med finansiella instrument,
2. lag om värdepappersrörelse,
3. lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370),
4. lag om ändring i lagen (1949: 722) om pantlånerörelse,

5. lag om ändring i lagen (1968:555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket,

6. lag om ändring i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel,

7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385),

8. lag om ändring i lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs,

9. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),

10. lag om ändring i hemförsäljningslagen (1981:1361),

11. lag om ändring i lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m.,

12. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713),

13. lag om ändring i lagen (1983:890) om allemanssparande,

14. lag om ändring i lagen (1983:1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper,

15. lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden,

16. lag om ändring i lagen (1985:277) om vissa bulvanförhållanden,

17. lag om ändring i lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m. m.,

18. lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617),

19. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618),

20. lag om ändring i sparbankslagen (1987:619),

21. lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620),

22. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),

23. lag om ändring i lagen (1987:813) om homosexuella sambor,

24. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,

25. lag om ändring i lagen (1990:325) om självdeklaration och kontrolluppgifter,

26. lag om ändring i lagen (1990:655) om återföring av obeskattade reserver,

27. lag om ändring i lagen (1990:750) om betalningar till och från utlandet m. m.,

28. lag om ändring i insiderlagen (1990:1342),

29. lag om upphävande av kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av svenska statens premieobligationer.

Samråd har skett med chefen för justitiedepartementet beträffande lagförslag 7, 9, 10, 16, 17, 22 och 23, med chefen för industridepartementet beträffande lagförslag 5 och 11 samt med chefen för civildepartementet beträffande lagförslag 4.

9 Specialmotivering

9.1 Förslaget till lag om handel med finansiella instrument

1 kap. Inledande bestämmelser

1 kap. 1 §

(Jfr 2 § i kommitténs förslag samt 2 § i kommitténs förslag till lag om börs- och clearingverksamhet)

Eftersom den föreslagna lagen innehåller grundläggande bestämmelser om handel med fondpapper och andra finansiella instrument har valts att i den ta in dessa båda begrepp. Någon definition av begreppet blankning erfordras inte eftersom 3 kap. 1 § gäller generellt för alla slag av förfogande över annan tillhöriga finansiella instrument.

Definitionerna av finansiellt instrument, fondpapper, option och termin har ingående behandlats i avsnitt 5.2.

Enligt definitionen skall ett *finansiellt instrument* vara avsett för handel på värdepappersmarknaden. I 2 § 1 insiderlagen (1990:1342) definieras vad i den lagen avses med begreppet handel på värdepappersmarknaden. Förevarande lag är som utvecklats i avsnitt 5.2 inte begränsad på samma sätt som insiderlagen (jfr 1 och 2 §§ insiderlagen). Sådana tillgångar som råvaror och valutor utgör i och för sig inte finansiella instrument men en option eller en termin som avser valuta eller en råvara kan utgöra ett finansiellt instrument om optionen eller terminen är avsedd för handel på värdepappersmarknaden, t. ex. på en organiserad marknadsplats.

Ett annat exempel på ett finansiellt instrument kan vara s. k. inköpsrätter, dvs. en rätt gentemot ett aktiebolag att av detta bolag förvärva aktie i ett annat aktiebolag (jfr 9 kap. 1 § 4 aktiekontolagen och prop. 1989/90:160 s. 44–45, 53–54). Även en option utfärdad av en enskild aktieägare på eget innehav kan utgöra ett finansiellt instrument.

Kommitténs förslag till definition av *fondpapper* har förändrats i några avseenden. Den 1 januari 1991 ersattes aktiefondslagen (1974:931) av lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Detta har medfört att i definitionen av fondpapper andel i aktiefond ersatts med andel i värdepappersfond. Vidare har efter andel i värdepappersfond lagts till en aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag. Dessa s. k. depåbevis representerar den rätt som en aktieägare har gentemot den bank (depåbank) som för hans räkning förvarar aktier i ett utländskt bolag (jfr prop. 1988/89:152 s. 76–77). Depåbevisen innefattar således äganderätten till vissa fondpapper men av praktiska och lagtekniska skäl riktar sig depåbevisen mot annan än den ursprunglige utgivaren. Handel förekommer med depåbevis på likartat sätt som aktier och en innehavare av depåbevis kan göra gällande sina rättigheter som delägare i bolaget. För att klargöra att depåbevisen räknas till fondpapper och även omfattas av insiderlagens bestämmelser har depåbevisen medtagits i fondpappersdefinitionen.

Enligt definitionen finns det två typer av rättigheter som ingår i

begreppet fondpapper, dels delägarrätt, dels fordringsrätt. I fortsättningen diskuteras dessa rättigheter utifrån aktiebolagens horisont.

Delägarrätt som manifesteras genom ägandet av aktier innefattar ekonomiska och förvaltande rättigheter. Ekonomiska rättigheter innefattar rätt till andel i bolagets vinst och rätt till utdelning ur bolagets behållna tillgångar vid likvidation. Förvaltande rättigheter innefattar rätt att rösta på bolagsstämma.

Fordringsrätt innebär här främst rätt att få tillbaka utlånade pengar. En sådan fordringsrätt är som regel förenad med rätt till ränta på det utlånade beloppet. Räntan utbetalas normalt oberoende av resultatet. Borgenärens rätt att få ränta går före aktieägarens rätt till utdelning. Borgenären har också vid likvidation rätt till betalning före aktieägaren. Ett bolag kan låna pengar på vanligt sätt i t. ex. en bank eller genom att ge ut s. k. marknadslån. Marknadslån kan uppdelas i obligationslån och förlagslån. Obligationslån ger vid likvidation rätt till betalning före förlagslånen som i sin tur ger rätt till betalning före aktier.

Till obligations- eller förlagslån kan knytas en konverteringsrätt, en optionsrätt, en vinstandel eller en konvertibel vinstandel. Konverteringsrätten innebär att det till skuldebrevet knyts en möjlighet för borgenären att helt eller delvis byta ut sin fordran mot aktier i det bolag som emitterat lånet.

Konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning samt vinstandelsbevis och konvertibla vinstandelsbevis kan sägas utgöra mellanformer mellan delägarrätt och fordringsrätt. Beroende på hur den utnyttjas är den alltså antingen att betrakta som delägarrätt eller som fordringsrätt utgiven av en emittent. Det finns därför inte skäl att i definitionen särskilt ange dessa mellanformer.

Ett aktiebolag kan efter bolagets bildande och innan aktiebrev utfärdats utge bevis om rätt till aktier, interimsbevis. Aktieägare som har företrädesrätt att deltaga i nyemission eller fondemission har rätt att av aktiebolaget få ett bevis på sin rätt i emissionen, emissionsbevis (vid nyemission teckningsrättsbevis och vid fondemission delbevis). Dessa bevis utgör ett förstadium till den delägarrätt en aktie representerar. Eftersom emissionsbevisen och interimsbevisen ges ut av en emittent och liksom aktie och optionsrätt enligt 3 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen i väsentliga stycken är jämställda med löpande skuldebrev, bör även sådana presumtiva delägarrätter räknas som fondpapper.

Gemensamt för alla dessa rättigheter är att de kan ges ut, emitteras, av ett aktiebolag. De kan också ges ut av andra juridiska personer. Fordringsrätter ges exempelvis ut av staten och bostadsfinansieringsinstitut. Det finns alltså en emittent som anskaffar kapital genom att ge ut sådana finansiella instrument. En annan gemensam nämnare är att det för varje tid finns ett av emittenten bestämt antal aktier eller ett bestämt nominellt belopp för vilket skuldebrev utfärdats på marknaden. Det är möjligt för en större enskild aktieägare att t. ex. utfärda optioner på eget aktieinnehav. Detta påverkar dock inte bolagets finansiella ställning eller aktieägarens ställning gentemot bolaget. Sådana optioner är enligt definitionen inte att anse som fondpapper men väl som finansiella instrument.

Mot uttrycket fondpapper kan den kritiken riktas att det inte alltid är så att rättigheten finns manifesterad i ett fysiskt dokument vilket uttrycket fondpapper ger intryck av. Samma kritik kan, i takt med den övergång som sker till mer eller mindre papperslösa system, genom t. ex. dataregistrering av värdepappersinnehav, riktas mot uttryck såsom värdepapper, värdepappersmarknad och skuldebrev. Jag har dock inte funnit att dessa begrepp eller uttrycket fondpapper bör bytas ut av den anledningen. Även "papperslösa" fondpapper är alltså att anse som fondpapper.

Gränsen mellan fondpapper och andra rättigheter med vilka handel förekommer på värdepappersmarknaden bör genom den föreslagna definitionen bli klar. Sådana andra rättigheter tillskapas av andra än dem som traditionellt är att anse som emittenter på värdepappersmarknaden.

Även utländska finansiella instrument och fondpapper omfattas av de föreslagna definitionerna.

Den underliggande tillgången för en *option* resp. en *termin* kan utgöras av fondpapper eller andra finansiella instrument, valutor, råvaror och andra tillgångar eller av olika typer av index. Ett exempel på den sistnämnda tillgången är när flera fondpappers sammanvägda kurser uttryckts i ett index. I lagtexten kallas ett sådant index för kursindex. Oavsett vilken den underliggande tillgången är fullgörs optioner eller terminer ofta genom någon form av kontantavräkning. I andra fall sker leverans till följd av lösen av optionen resp. av nettoposition i terminen. Det som då levereras är den underliggande tillgången.

Ytterligare en grupp av derivat som omfattas av definitionen är de s. k. syntetiska optionerna och terminerna. I vissa fall vill man skapa en möjlighet att välja vilket finansiellt instrument som skall levereras ur en grupp sådana instrument. Detta förekommer framförallt när det finns en grupp av finansiella instrument med likartade men inte identiska egenskaper och där man söker öka totalmängden leveransbara instrument för att motverka s. k. corners på marknaden (kapacitetsbrist på grund av att någon aktör köpt merparten av en underliggande tillgång). Förfarandet med flera leveransbara finansiella instrument är snarare regel än undantag på t. ex. de flesta ränteterminsmarknaderna i världen. När flera finansiella instrument är leveransbara måste det underliggande värdet för optionen eller terminen definieras så att kontantavräkning eller värdejustering vid leverans av olika finansiella instrument möjliggörs. Definitionen kan ske på två sätt. Det första sättet innebär att man utser ett av de finansiella instrumenten som ingår i leveransgruppen till att vara det underliggande värdet. Det andra innebär att man konstruerar ett underliggande värde som inte exakt överensstämmer med något av de existerande finansiella instrumenten men vars egenskaper t. ex. utgör ett medelvärde av egenskaperna för de leveransbara finansiella instrumenten. Ett på det senare sättet konstruerat finansiellt instrument sägs vara "syntetiskt" och optioner och terminer baserade på ett sådant finansiellt instrument kallas syntetiska optioner och syntetiska terminer. I Sverige förekommer handel med ränteoptioner och räntetterminer där den underliggande tillgången är en konstruerad obligation. Bakom den underliggande tillgången finns en stor volym leveransbara fondpapper i form av statsskuldväxlar och riksobligationer.

Terminsavtalen kan uppdelas i två typer, nämligen forwards och futures. Den viktigaste skillnaden mellan dessa två typer är att det beträffande futures sker en daglig avräkning av vinster och förluster. En annan skillnad mellan forwards och futures är att ett future-avtal kan avslutas före löptidens slut medan ett forward-avtal alltid regleras på slutdagen.

För närvarande finns inte *clearingverksamhet* definierad i lag. Clearing innebär enligt vanligt språkbruk utjämning eller kvittning av ömsesidiga fordringar t.ex. mellan stater på grund av handelsavtal eller mellan banker. Clearing kan inom options- och terminshandeln innefatta ytterligare ett moment. Den som bedriver clearingverksamhet påtar sig då ansvaret för att samtliga avtal som är föremål för clearing uppfylls. Detta åtagande kan uppfyllas genom att en clearingorganisation inträder som motpart till både köpare och säljare i varje options- och terminsaffär eller på annat sätt garanterar ett fullgörande av affären. Begreppet clearing används ibland internationellt för att uteslutande beteckna ett system för att fastställa aktörernas förpliktelser att betala eller leverera (jfr Trettio-gruppens rapport, se avsnitt 3.2).

Förslaget till handelslag läggs fram innan förslaget till börs- och clearinglag är färdigberett. I anledning av den väsentliga funktion en *clearingorganisation* har i handeln med optioner och terminer bör en definition åtminstone tills vidare tas in i handelslagen.

För närvarande bedrivs clearingverksamhet av OM inom handeln med optioner och terminer. PMCs verksamhet kommer att omfatta clearingverksamhet i enlighet med definitionen. Även den verksamhet som VPC bedriver när bolaget räknar ut de kontoförande institutens förpliktelser att betala kommer att omfattas av definitionen på clearingverksamhet. OM och VPC står för närvarande under bankinspektionens tillsyn. Enligt förslaget till lag om PenningmarknadsCentralen PmC AB i proposition 1990/91:106 om ett kontobaserat penningmarknadssystem skall PMC stå under bankinspektionens tillsyn.

Definitionerna av clearingverksamhet och clearingorganisation kan komma att omprövas i samband med beredningen av kommitténs förslag till börs- och clearinglag.

1 kap. 2 §

(Jfr 3 § i kommitténs förslag)

Paragrafen motsvarar 1 § andra stycket insiderlagen (jfr prop. 1990/91:42 s. 76) och 2 § lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden med följande ändringar. Fondpapper har ersatts med finansiella instrument. Detta begrepp omfattar, som framgår av definitionen i 1 §, fondpapper. Bestämmelser om hur förvaltning av finansiella instrument skall bedrivas föreslås i lagen om värdepappersrörelse. Med hänsyn härtill och innehållet i denna lag har paragrafens omfattning begränsats.

Som framgår av avsnitt 5.3 utgör paragrafen en måttstock för utformningen av de finansiella instrument som får förekomma på marknaden. Om det skulle uppkomma en handel med finansiella instrument som äventyrar allmänhetens förtroende för marknaden får bankinspektionen

med stöd av 4 kap. 2 § 1 vid vite förelägga den som deltar i handeln att upphöra med detta.

Paragrafen utgör också grund för bankinspektionens verksamhet i syfte att övervaka att handeln överensstämmer med god sed på värdepappersmarknaden. Inspektionen bör därvid även i fortsättningen när behov föreligger aktivt medverka till att en självreglering kommer till stånd. Inspektionen kan också påverka utvecklingen genom att ge ut rekommendationer i form av allmänna råd eller vid behov vända sig till regeringen med begäran om lagstiftning.

2 kap. Särskilda bestämmelser för handel med optioner och terminer

2 kap 1 §

(Jfr 11 § i kommitténs förslag)

Motsvarande paragraf i kommitténs förslag innehöll en beskrivning av syftet med bestämmelsen. Detta har utelämnats. Någon saklig förändring innebär inte justeringen, utan bestämmelsen syftar till att motverka möjligheterna till otillbörlig prismanipulation och främja en tillförlitlig kurssättning på optioner och terminer. Parterna i en options- eller terminsaffär har i regel olika intressen; en av värdeökning, en av värdeminskning. Vad som måste iakttas för att bestämmelsens syften skall bli tillgodosedda anges i paragrafen. Det får ankomma på bankinspektionen att i sin tillsyn se till att dessa syften följs. Bankinspektionen kan med stöd av 4 kap. 2 § 2 vid vite förbjuda handel eller clearing av sådana instrument som inte uppfyller paragrafens krav.

Uttrycket reglerad marknad är hämtat från lagstiftningen om värdepappersfonder. Paragrafen är tillämplig på den handel med optioner och terminer som i dag förekommer hos OM och på penningmarknaden. Även Stockholms fondbörs omfattas givetvis av begreppet reglerad marknad.

För att optioner och terminer skall få handlas på en reglerad marknad eller bli föremål för clearingverksamhet krävs enligt paragrafen att det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i den eller de tillgångar optionen eller terminen grundas på. För att ett fondpapper skall få inregisteras på en börs uppställs vanligen krav på omsättning och ägarspridning. För sådana fondpapper som är inregistrerade på en börs och även omsätts där bör bestämmelsens krav i de flesta fall vara uppfyllt (se dock avsnitt 5.5 om leveranskapacitet). Om ett fondpapper omsätts på en annan reglerad marknad, liknande den telefonmarknad som förekommer inom penning- och obligationshandeln, bör prövningen avse exempelvis likviditeten i fondpapperet och kurssättningen. Samma krav på tillfredsställande handel bör uppställas beträffande leveransbara fondpapper vid handel med s. k. syntetiska fondpapper. I detta fall utgör det underliggande värdet ett konstruerat "fondpapper" som inte exakt överensstämmer med existerande fondpapper men vars egenskaper t. ex. utgör ett medelvärde av egenskaperna för de leveransbara fondpapperen.

Även beträffande optioner och terminer som baserar sig på råvaror, valutor och andra finansiella instrument än fondpapper samt index eller

annat liknande värde som baserar sig på sådana tillgångar gäller ovan nämnda krav. Dessa skall vara så konstruerade att en tillförlitlig kursättning kan ske och att möjligheter till prismanipulation motverkas. Det skall förekomma en betydande handel i tillgången. Exempel på sådana tillgångar är internationellt gångbara valutor, råolja, kaffe m. m. Vid denna prövning bör utländska erfarenheter av exempelvis handeln med optioner och terminer på råvarubörser kunna vara till vägledning.

2 kap. 2 §

(Jfr 5 § i kommitténs förslag)

Paragrafen har utförligt behandlats i avsnitt 5.4.2.

Första stycket

Här föreskrivs att en clearingorganisation skall se till att säkerheten i clearingen är betryggande. I bestämmelsen anges inte vem clearingorganisationens säkerhetskrav skall rikta sig mot. Av naturliga skäl riktas organisationens krav i första hand mot den clearingmedlem som gentemot organisationen framträder som part i options- eller terminsavtalet om denne handlar som kommissionär men möjligheten att vända sig direkt mot slutkunden kan också finnas.

Lagens regler om säkerhet bör som framhållits i den allmänna motiveringen utfyllas av de avtal som skall gälla för handeln. Det åligger således den som bedriver clearingverksamhet och andra aktörer att i avtalen närmare utforma säkerhetskraven. Avtalen bör bl. a. ange när säkerhet senast skall vara ställd, vilka säkerheter som godtas, inom vilken tid ytterligare säkerhet skall vara ställd om säkerhetskraven ökar liksom vilka sanktioner som kan komma i fråga om säkerhet inte ställs eller om säkerheten inte är tillräcklig.

Andra stycket

Vad som avses med betryggande säkerhet har närmare utvecklats i avsnitt 5.4.2. Den ställda säkerheten skall således vid varje tid vara så stor att det med ianspråktagande av säkerheten går att avveckla det eller de konton som säkerheten avser utan att ytterligare kapital behöver tillskjutas. För att detta skall vara möjligt krävs att ett visst mått av översäkerhet finns, eftersom det dels kan ta en viss tid innan bristen upptäcks, dels inte alltid går att avveckla ett konto omedelbart.

Uttrycket avveckla täcker även andra åtgärder i syfte att neutralisera eller minska risken på ett konto och således tillse att kontot åter täcks av betryggande säkerhet. De möjligheter som står till buds för att avveckla eller neutralisera ett konto är att återköpa eller återförsälja optioner, begära lösen samt köpa eller sälja terminer.

2 kap. 3 §

(Jfr 7 § i kommitténs förslag)

Som närmare utvecklats i avsnitt 5.4.3 skall i princip alla aktörer ställa säkerhet enligt 2 §. Endast om det är uppenbart att säkerhet inte erfordras kan säkerhetskravet efterges. Ett sådant beslut av en clearingorganisation får inte tillämpas innan det har godkänts av bankinspektionen. Utrymmet för en clearingorganisation att efterge kravet på säkerhet är således mycket begränsat.

2 kap. 4 §

Som framhållits i den allmänna motiveringen bör det i första hand åligga aktörerna att närmare utforma regler för handeln med optioner och terminer. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen bör dock ha möjlighet att meddela föreskrifter om säkerhetskravets utformning.

3 kap. Förfogande över finansiella instrument som tillhör någon annan

3 kap. 1 §

(Jfr 13 § i kommitténs förslag och 2 § förfogandelagen)

Paragrafens syfte och omfattning har utförligt behandlats i avsnitt 5.5. Till skillnad mot förfogandelagen är bestämmelsen endast tillämplig på avtal som företag som står under bankinspektionens eller försäkringsinspektionens tillsyn sluter eller medverkar till. Innehav av finansiella instrument som tillhör annan förekommer i betydande omfattning på värdepappersmarknaden. Det kan vara fråga om instrument för försäljning i kommission eller på grund av inköp i kommission. Vidare lämnas ofta finansiella instrument för förvaring och förvaltning. Det kan också vara fråga om pantsatta finansiella instrument. För att ett företag som står under tillsyn och som innehar annans finansiella instrument skall få förfoga över instrumentet för egen räkning krävs ett skriftligt avtal i särskild för ändamålet upprättad handling. Samma krav uppställs om företaget lånar in ett finansiellt instrument för att förfoga över det för egen räkning, exempelvis ett aktielån för att bota en leveransbrist eller för blankning.

Termen aktielån kan diskuteras eftersom lån tar sikte på att man lämnar tillbaka just det lånande föremålet medan begreppet försträckning karakteriseras av att inte det lånade föremålet utan blott ett liknande föremål överlämnas. Man försträcker sådana ting, där den ena enheten är lika god som den andra, t.ex. pengar (fungibla ting). I allmänt språkbruk brukas numera begreppet lån även vid sådana avtal som enligt nyss nämnda terminologi borde benämnas försträckning. Även i skattelagstiftningen har begreppet lån använts för att beskriva ifrågavarande transaktion (jfr 24 § 2 och 5 lagen om statlig inkomstskatt). Därtill kommer att begrepp såsom aktielån, värdepapperslån, låneavtal, långivare och låntagare är allmänt accepterade för aktuell avtalstyp. Mot bakgrund härav bör termen aktielån kunna utnyttjas.

Kravet på att avtalet skall slutas skriftligen i särskild för ändamålet upprättad handling överensstämmer med såväl kommitténs förslag beträffande blankning som förfogandelagens regel. Det förfogande som avses skall anges noggrant i avtalet. Hinder föreligger inte mot att parterna i ett ramavtal anger villkoren för exempelvis ett framtida lån av fondpapper och att efterföljande muntliga avtal, t. ex. per telefon, bekräftas med en avräkningsnota eller annan skriftlig dokumentation.

Bankinspektionen kan med stöd av 4 kap. 2 § 3 ingripa mot företag som inte följer föreskrifterna i förevarande paragraf. Till skillnad från motsvarande bestämmelse i förfogandelagen är den nya regleringen av näringsrättslig karaktär.

3 kap. 2 §

(Jfr 3 § förfogandelagen)

I propositionen om ett kontobaserat penningmarknadssystem föreslås att skuldförbindelser, i vilka panträtt har stiftats enligt den föreslagna lagen om registrering av rätt till vissa skuldförbindelser, får säljas utan tillämpning av bl. a. förfogandelagens bestämmelser. Som skäl för det generella undantaget från förfogandelagen anges i propositionen följande (s. 77). "Med hänsyn till risken för prisfall kan, inte minst i ägarnas intressen, skuldförbindelser i vilka panträtt stiftats enligt förevarande lag behöva realiseras omedelbart. Det förfarande som föreskrivs i lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper kan då inte alltid iakttas."

Skälen för undantaget vid pantrealisation i penningmarknadssystemet har bärkraft även vid övriga försäljningar av pantsatta finansiella instrument. För att underlätta en pantrealisation, som i många fall kan vara önskvärd för båda parterna och även kan medföra att en högre köpeskilling erhålls, bör formkravet inte gälla i detta fall. En ändring bör möjliggöra en försäljning av pant under hand eftersom en sådan försäljning, av exempelvis en s. k. kontrollpost, kan leda till högre pris. Bestämmelse om rätt att sälja en pant bör därför kunna tas in i ett förfogandeavtal utan krav på angivande av var panten får försäljas. Några väsentliga nackdelar för en pantsättare synes denna förenkling av förfogandelagens regler inte medföra. För det första måste även i fortsättningen ett avtal träffas om rätt för panthavaren att sälja de pantsatta instrumenten för det fall panten inte löses i tid. För det andra är panthavaren enligt allmänna rättsprinciper skyldig att vid en pantrealisation ta hänsyn till pantsättarens intressen, dvs. att få ut bästa möjliga pris.

3 kap. 3 §

(Jfr 4 § förfogandelagen)

Paragrafen motsvarar 4 § förfogandelagen med i första hand den ändringen att den endast riktar sig till företag som står under bankinspektionens eller försäkringsinspektionens tillsyn.

Reglerna i denna lag är som tidigare nämnts näringsrättliga. Återpant-

sättning av finansiella instrument regleras även av 10 kap. 6 § handelsbalken. Lagrummet är till skillnad från förfogandelagen dispositivt. Här uppställs två krav. Det ena är att panten inte får återpantsättas för högre belopp eller på andra för pantsättaren sämre villkor än för vilka den häftar hos panthavaren. Det andra kravet är att panthavaren skall underrätta ägaren, innan åtgärden vidtas. Påföljden för otillåten pantsättning i strid mot lagrummet är i första hand skadestånd. Om en olovlig återpantsättning leder till att pantsättaren frånhändes sin rätt är den straffbar enligt 10 kap. brottsbalken (jfr Lennander, Panthavares skyldigheter, s. 172 f.).

Straffbestämmelsen som finns i 5 § förfogandelagen har tagits bort. Bestämmelsen var avsedd att tillämpas då fondkommissionärer förfogat över fondpapper i strid med förfogandelagen (jfr bl. a. prop. 1978/79:9 s. 203). Om den som har tillstånd att bedriva värdepappersrörelse överträder bestämmelsen i den förevarande lagen kan detta utgöra grund för återkallelse av tillståndet. Straffrättsligt ansvar kan därtill alltjämt komma i fråga enligt brottsbalkens bestämmelse i 10 kap. 4 § om olovligt förfogande. Vidare finns möjligheten att kräva skadestånd. Skäl saknas därför för att hålla fast vid straffbestämmelsen.

3 kap. 4 §

Paragrafen, som är ny, ger regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen rätt att meddela föreskrifter om villkor för sådana avtal som avses i 1 och 3 §§.

Som framhållits i avsnitt 5.5 bör det i första hand åligga nu aktuella företag att reglera hur avtal om förfogande över annans finansiella instrument skall utformas. Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen har i sitt remissyttrande föreslagit att det bör anförtros åt branschen att utarbeta regler för hur lån av fondpapper för blankning skall ske i organiserad och säker form. En sådan s. k. självreglering kan lämpligen ske genom att branschorganisationerna utarbetar förslag till avtalsinnehåll vid lån och andra förfoganden över annans finansiella instrument och även rekommendationer för hur denna verksamhet bör bedrivas. Beträffande reglerna i förfogandelagen finns i dag sådana mallavtal utarbetade av bankföreningen.

Bankinspektionen skall i sin tillsyn bevaka att verksamheten bedrivs på ett sätt som inte skadar allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden eller äventyrar enskildas kapitalinsatser. Erfarenheterna från framförallt blankning är emellertid små i Sverige på grund av blankningsförbudet för fondkommissionärer. Med hänsyn härtill bör regeringen ges en rätt att meddela föreskrifter om villkoren för förfogande över annans finansiella instrument. Rätten till återpantsättning i 3 § är omdiskuterad och kan som bl. a. kreditmarknadskommittén framhållit i sitt betänkande medföra risker för exempelvis en kund som pantsatt sina fondpapper hos en fondkommissionär (se SOU 1988:29 s. 65–71). Med hänsyn härtill bör regeringen även ges rätt att meddela föreskrifter om villkor för sådan pantsättning.

4 kap. 1 §

(Jfr 15 § i kommitténs förslag)

Bankinspektionen skall övervaka att lagens betämmelser följs. Inspektionen skall alltså se till att de som agerar på värdepappersmarknaden följer den norm som anges i 1 kap. 2 §, att de optioner eller terminer som är föremål för handel uppfyller de krav som sägs i 2 kap. 1 §, att säkerheter ställs i den utsträckning som anges i 2 kap. 2 och 3 §§ samt att lån och andra förfogande över annan tillhöriga finansiella instrument sker på sätt som sägs i 3 kap.

Inspektionens övervakning skall i första hand inriktas på de institut som erhållit tillstånd att bedriva verksamhet enligt den nya lagen om värdepappersrörelse. Dessa institut är tillsammans med olika marknadsplatser och clearingorganisationer en förutsättning för en fungerande värdepappersmarknad. Höga krav måste därför ställas på den verksamhet som dessa institut bedriver så att inte förtroendet för dem och värdepappermarknaden rubbas.

Nämnda företag och de företag som står under försäkringsinspektionens tillsyn är även föremål för tillsyn enligt andra lagar och i dessa finns möjligheter att ingripa med olika slag av påföljder, såsom vite och återkallelse av tillstånd. Skulle ett sådant företag inte följa bestämmelserna i denna lag kan även påföljd komma i fråga enligt de andra lagar som reglerar deras verksamhet.

Mot andra aktörer som inte är föremål för offentlig tillsyn och som bryter mot bestämmelser i förevarande lag, kan bankinspektionen endast ingripa med stöd av detta kapitel. Hos dessa aktörer kan naturligtvis inspektion inte utföras utan ingripande torde därför komma i fråga endast om inspektionen blir särskilt uppmärksammad på saken av allmänheten eller genom pressen eller på annat sätt.

4 kap. 2 §

(Jfr 16 och 17 §§ i kommitténs förslag)

Paragrafen som i huvudsak överensstämmer med kommitténs förslag anger att vitesföreläggande är det sanktionsmedel bankinspektionen kan tillgripa enligt denna lag. I punkt 1 är det fråga om en handel med finansiella instrument som strider mot den grundläggande regeln i 1 kap. 2 §. Punkt 2 avser det fall en handel skulle uppkomma med optioner eller terminer som inte uppfyller kraven i 2 kap. 1 §, dvs. om det inte förekommer tillfredsställande handel i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på. Enligt punkt 3 kan vitessanktionen tillgripas om ett företag inte iakttar reglerna avseende förfogande över finansiella instrument som tillhör annan i 3 kap. 1 eller 3 §§.

4 kap. 3 §

(Jfr 18 § i kommitténs förslag)

Paragrafen överensstämmer med motsvarande bestämmelser i bl. a. in-

siderlagen. Som tidigare framhållits vid 1 § kommer bankinspektionens övervakning av att denna lag följs att främst vara riktad mot marknadsplatser och institut med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Föreskrifter om avgifter meddelas av regeringen.

5 kap. Överklagande

5 kap. 1 §

(Jfr 19 § i kommitténs förslag)

Valet av överinstans motiveras i specialmotiveringen till 7 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse. Enligt 29 § förvaltningsprocesslagen (1971:291) kan domstol förordna att det överklagade beslutet tills vidare inte skall gälla (inhibition).

Bankinspektionen får inte någon rätt att döma ut vite. Detta innebär att bestämmelserna i lagen (1985:206) om viten kommer att gälla. Frågor om utdömande av vite skall i enlighet med den lagen prövas av länsrätten på ansökan av den myndighet som utfärdat vitesföreläggandet.

Övergångsbestämmelser

Av *punkterna 1 och 2* framgår att lagen träder i kraft den 1 juli 1991 samt att lagen om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper då upphör att gälla.

I *punkt 3* föreskrivs att förfogandelagens regler skall gälla i fråga om avtal som har ingåtts före ikraftträdandet. Bestämmelsen tar främst sikte på förfogandelagens ogiltighetsregel. Enligt förfogandelagen är nämligen avtal som inte uppfyller de i lagen angivna formföreskrifterna ogiltiga.

Straffbestämmelsen i 5 § förfogandelagen har inte tagits in handelslagen. Efter det förfogandelagen har upphört kan, enligt straffrättsliga principer, straff inte utdömas för brott mot 5 § förfogandelagen. Däremot kan straffrättsligt ansvar komma i fråga enligt brottsbalkens bestämmelse i 10 kap. 4 § om olovligt förfogande.

9.2 Förslaget till lag om värdepappersrörelse

1 kap. Inledande bestämmelser

Tillämpningsområde

1 kap. 1 §

(Jfr 1 § i kommitténs förslag)

Första stycket

I paragrafen anges att lagen gäller värdepappersrörelse. Detta begrepp, som inte förekommer i den nuvarande lagstiftningen, definieras i 2 §.

Sveriges riksbank är undantagen från lagens tillämpningsområde. Även sådan förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i annan lag undantas från tillämpningen. Fondbolagens förvaltning av finansiella instrument berörs således inte av lagen, eftersom deras verksamhet regleras i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Av övrig förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i annan lag kan nämnas boutredningsmans förvaltning av fondpapper tillhörande dödsbo eller förvaltning som kommit till stånd på grund av sådant godmansförordnande som avses i 18 kap. ärvdabalken. Ett annat exempel är konkursförvaltares förvaltning av fondpapper som ingår i konkursbo. På samma sätt bör också en förvaltare enligt 8 kap. aktiekontolagen (1989:827) bedömas.

Definitioner

1 kap. 2 §

(Jfr 2 § i kommitténs förslag)

Paragrafen innehåller definitioner av värdepappersrörelse, värdepappersbolag, bankinstitut, utländskt värdepappersföretag och värdepappersinstitut.

Värdepappersrörelse är en samlingsbeteckning på de olika yrkesmässigt bedrivna verksamheter avseende finansiella instrument som lagens bestämmelser är tillämpliga på och som för att få utövas fordrar tillstånd av bankinspektionen. Vilka de avsedda verksamheterna är framgår av 3 §.

För att en verksamhet skall betraktas som värdepappersrörelse skall den enligt definitionen bestå i ett yrkesmässigt tillhandahållande av tjänster. I kravet på yrkesmässighet ligger att det skall vara fråga om mer än enstaka uppdrag. Om exempelvis en advokat vid enstaka tillfällen förmedlar eller medverkar vid värdepappersaffärer, t.ex. i samband med en bodelning eller en affärsuppgörelse, så skall detta inte omfattas av lagen. För bedömningen har det också betydelse hur verksamheten marknadsförs. Om ett företag t.ex. i annonsering erbjuder sina värdepapperstjänster bör lagen anses tillämplig även om det sedan skulle leda till endast ett fåtal uppdrag.

Tillstånd att bedriva värdepappersrörelse kan enligt 5 § meddelas bl.a. svenskt aktiebolag. Ett sådant bolag betecknas i lagen *värdepappersbolag*. Den närmaste motsvarigheten härtill enligt gällande rätt är fondkommissionsbolag.

Att ett aktiebolag skall vara svenskt innebär inte att bolaget måste vara ägt av svenska fysiska eller juridiska personer. Med svenskt menas här att bolaget bildats enligt svensk lag. Ett svensk aktiebolag kan alltså helt eller delvis ägas av utländska personer.

Definitionen av *bankinstitut* överensstämmer, med en mindre språklig justering, med den som finns i bl.a. 2 § lagen om kreditpolitiska medel (1974:922) och 1 § fondkommissionslagen.

Med *utländskt värdepappersföretag* avses annat utländskt företag än bank som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse från filial här i landet.

Begreppet *värdepappersinstitut* täcker alla företag, både svenska och utländska, som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse. De företag som kan ges sådant tillstånd anges i 5 §. Av den paragrafen framgår att det är svenska aktiebolag, bankinstitut och utländska företag.

Tillståndsplikt

1 kap. 3 §

(Jfr 2 och 3 §§ i kommitténs förslag)

Första stycket

Bestämmelsen motsvarar 1 § 2 och 3 § första stycket fondkommissionslagen (1979: 748).

Endast företag som fått bankinspektionens tillstånd får driva värdepappersrörelse. Vilka olika slags verksamheter som utgör värdepappersrörelse framgår av punkterna 1 – 5 i paragrafen. De olika verksamheter som anges där har beskrivits i allmänmotiveringen (avsnitt 6.1). Här kommenteras endast två av verksamhetsformerna ytterligare.

Med tillståndspliktig förvaltning enligt *punkten 4* avses bl. a. då en kund uppdragit åt en förvaltare att göra omplaceringar i en portfölj med finansiella instrument. Uppdraget kan gå ut på att förvaltaren själv får avgöra vilka omplaceringar som skall göras eller att en omplacering får göras endast efter hörande av kunden. Att ett företag ger upplysningar till en kund som på eget initiativ frågar om råd i enskilda affärer utgör inte förvaltning enlig punkten 4. Rådgivning i finansiella frågor ryms inom vad ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag får göra enligt 3 kap. 4 § första stycket 1.

Som framgått av allmänmotiveringen förekommer för närvarande att finansbolag uppträder som förvaltare av finansiella instrument åt andra. Emellertid kan inte finansbolag få tillstånd att driva rörelse enligt denna lag. Detta följer av reglerna om vilken sidoverksamhet ett värdepappersbolag får ägna sig åt. Enligt dessa regler får ett värdepappersbolag lämna kredit endast för att underlätta värdepappersrörelsen, och finansbolagens huvudsakliga verksamhet är just kreditgivning.

Av förarbetena till bankrörelselagen framgår att bl. a. notariatrörelse och mottagande av värdehandlingar för förvaring och förvaltning enligt praxis har ansetts utgöra bankverksamhet (prop. 1986/87: 12 Band 1 s. 214). Notariatrörelse karaktäriseras som en typ av förvaltning som kan röra bevakning av emissioner, kupongtagning i de fall fondpapperen inte är VPC-registrerade, anmälan om registrering av innehav m. m. Sådan rörelse som har karaktären av förvaring får en bank även i fortsättningen bedriva inom ramen för bankoktrojen: ett värdepappersbolag, liksom ett utländskt värdepapperföretag, får inom ramen för sitt tillstånd bedriva motsvarande verksamhet enligt 3 kap. 4 § första stycket 2. Däremot kommer sådan förvaltning av kundens finansiella instrument som går utöver vad som ryms i notariatrörelse fortsättningsvis att kräva tillstånd enligt

förevarande lag. Sådan verksamhet skall alltså inte längre anses ingå i bankoktrojen. Jag avser att inom kort i ett annat lagstiftningsärende förelägga regeringen förslag till nya regler om vad som skall anses vara bankverksamhet.

Punkten 5 innebär att tillstånd krävs för den som lämnar garanti eller på annat sätt medverkar vid emission av fondpapper till en öppen krets. En garanti kan bestå av ett löfte från institutet om att emissionen av fondpapperen kommer att tecknas fullt ut eller att institutet själv tecknar hela emissionen för vidare spridning. Medverkar gör den som är en emittent behjälplig t. ex. med utformande av villkor m. m. vid en emission eller som tar hand om den praktiska hanteringen vid emissionen. Fondpapper är definierade i lagen om handel med finansiella instrument.

Vidare föreligger krav på tillstånd för den som medverkar vid erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som riktar sig till en öppen krets. Det kan t. ex. vara fråga om när någon offentligt erbjuder sig att köpa aktierna i ett marknadsnoterat bolag eller när en aktieägare som vill sprida aktieägandet i ett bolag bjuder ut sina aktier till försäljning.

Med emissioner eller erbjudanden som är riktade till en öppen krets avses att emissionen eller erbjudandet offentliggörs på ett eller annat sätt, t. ex. genom annonser i dagspress, eller att emissionen eller erbjudandet riktar sig till t. ex. kunderna hos ett eller flera värdepappersinstitut. Emittenten eller den som lämnar erbjudandet har alltså inte bestämt vilka personer som kan teckna i emissionen eller acceptera erbjudandet; ett visst bestämmande kan dock finnas kvar, t. ex. vid överteckning då någon fördelning måste ske. Således omfattas bl. a. vad som brukar kallas uppköpserbjudanden, offentliga erbjudanden och introduktionserbjudanden. Emissioner eller erbjudanden som riktas till vissa bestämda mottagare sker däremot inte till en öppen krets. Det kan avse t. ex. anställda eller styrelsen i ett företag.

Enligt aktiebolagslagen, försäkringsrörelselagen och bankaktiebolagslagen föreligger i vissa fall skyldighet att upprätta emissionsprospekt. Denna skyldighet gäller bl. a. när ett aktiebolag, försäkringsaktiebolag eller bankaktiebolag eller aktieägare i sådana bolag offentliggör eller på annat sätt till en vidare krets riktar inbjudan att förvärva aktier, teckningsrätter, skuldebrev, optionsbevis och vinstandelsbevis (jfr 4 kap. 18 §, 5 kap. 16 §, och 7 kap. 3 § aktiebolagslagen, 4 kap. 20 § och 5 kap. 2 § försäkringsrörelselagen samt 4 kap. 19 § och 5 kap. 18 § bankaktiebolagslagen). En vidare krets i detta sammanhang har i förarbetena till aktiebolagslagen ansetts vara då emissioner eller erbjudanden riktar sig till ca 200 personer eller däröver (SOU 1971:9 s. 80). Detta innebär att skyldighet att upprätta emissionsprospekt föreligger vid erbjudanden till t. ex. de anställda om de är fler än 200. Däremot är det inget krav på att den som medverkar vid ett sådant erbjudande har tillstånd enligt förevarande lag, eftersom erbjudandet inte riktar sig till en öppen krets.

Separat tillstånd fordras för var och en av de i paragrafen uppräknade verksamheterna. Vad gäller motiven för en sådan ordning hänvisas till allmänmotiveringen (avsnitt 6.1).

1 kap. 4 §

Enligt 2 kap. 2 § bankrörelselagen får en bank för egen räkning förvärva och driva handel med – förutom mynt, sedlar, checkar och anvisningar – obligationer, förlagsbevis, förlagsandelsbevis och andra fordringsbevis som är avsedda för den allmänna marknaden. Denna grundläggande rätt för bank att med stöd av bankoktrojen kunna förvärva och driva handel med angivna finansiella instrument har ansetts åtminstone inte för närvarande böra inordnas i regelsystemet för värdepappersrörelse. Eftersom sådan verksamhet enligt 3 § är tillståndspliktig värdepappersrörelse fordras ett särskilt undantag.

1 kap. 5 §

(Jfr 3 och 42 §§ i kommitténs förslag)

Paragrafen motsvarar närmast 3 § andra stycket fondkommissionslagen. De som har möjlighet att få tillstånd att driva värdepappersrörelse är svenskt aktiebolag, bankinstitut och utländskt företag som inte är bankinstitut. Kraven i fråga om associationsform har behandlats i avsnitt 6.2.

1 kap. 6 §

Bestämmelsen som utformats efter förebild i bankrörelselagen (1 kap. 4 § andra stycket) öppnar möjlighet för svenska aktiebolag som erhållit tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § att etablera sig genom en filial i utlandet. Vid prövningen av frågor om filialetablering bör i princip samma överväganden göras som vid etablering genom dotterbolag. I dotterbolagsfallet krävs också tillstånd enligt 3 kap. 1 § andra stycket eftersom en sådan etablering förutsätter förvärv av organisationsaktier. För att tillstånd skall lämnas bör krävas att det land där etableringen sker har tillfredsställande regler för auktorisation och tillsyn. Härigenom skapas vissa garantier för att det finns en tillfredsställande kontroll av att filialen driver verksamhet på ett godtagbart sätt och att, om så inte sker, tillsynsmyndigheten i det främmande landet har tillräckliga befogenheter att ingripa. En annan förutsättning för tillstånd att inrätta en filial bör vara att det finns ett fungerande informationsutbyte mellan bankinspektionen och tillsynsmyndigheten i det främmande landet. Visar det sig genom det informationsutbyte som sker att bolaget inte sköter verksamheten på ett sätt som bankinspektionen finner godtagbart och vidtas inte tillräckligt kraftfulla åtgärder mot filialen av tillsynsmyndigheten i det land där filialen finns kan bankinspektionen återkalla filialtillståndet.

Sundhetskrav

1 kap. 7 §

(Jfr 12 § i kommitténs förslag)

Den i paragrafen intagna regeln för den som bedriver värdepappersrö-

relse saknar motsvarighet i fondkommissionslagen. Däremot finns i både 2 § lagen om värdepappersmarknaden och 1 § insiderlagen liknande regler. Dessa utgör förebild för den här intagna bestämmelsen. I den nu föreslagna lagen om handel med finansiella instrument finns också en likartad regel. Denna och bestämmelsen i förevarande paragraf ersätter de nämnda bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden och insiderlagen.

Genom paragrafen införs begreppet sund värdepappersrörelse efter förebild i banklagstiftningen (se t. ex. 2 kap. 3 § tredje stycket bankaktiebolagslagen och 7 kap. 1 § andra stycket bankrörelselagen). Den materiella oktrojprövningen för banker baseras på en bedömning av huruvida rörelsen kan antas komma att uppfylla kraven på en sund bankverksamhet. Vad denna prövning utifrån sundhetskravet skall omfatta har utvecklats i prop. 1989/90: 116 om ägande i banker och andra kreditinstitut m. m. (s. 59 f.) Med stöd av sundhetskriteriet skall bl. a. en banks organisation, verksamhet enligt bolagsordningen samt inre kontroll- och säkerhetsuppbyggnad prövas. Vidare sägs att bankens verkställande ledning och större ägare skall bedömas uppfylla de kunskapsmässiga krav och vara så omdömesgilla i sitt handlande som erfordras för att de skall kunna på ett långsiktigt och stabilt sätt driva sund bankverksamhet. Även de organisatoriska förhållandena skall bedömas. Uppmärksamhet skall också riktas på t. ex. verksamhet som en ägare driver vid sidan av den tillståndspliktiga rörelsen. Principen om sund värdepappersrörelse är avsedd att uttrycka samma krav som de nämnda i fråga om värdepappersrörelse.

Innebörden av rekvisitet sund värdepappersrörelse är inte statisk utan kan variera beroende på hur värdepappersmarknaden utvecklas. När det gäller att fastställa innehållet i begreppet bör bankinspektionens verksamhet i form av allmänna råd och praxis spela en viktig roll. Av betydelse är naturligtvis också de rekommendationer som ges av Svenska Fondhandlareföreningen samt av Aktiemarknadsnämnden, Näringslivets Börskommitté och liknande organisationer.

Sekretess

1 kap. 8 §

(Jfr 55 § i kommitténs förslag)

Bestämmelsen motsvarar i sak 44 § fondkommissionslagen.

Den i paragrafen föreskrivna tystnadsplikten gäller inte bara styrelseledamöter och anställda hos ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag utan också andra befattningshavare som fått kännedom om förhållanden som omfattas av tystnadsplikt, t. ex. revisorer. I den frågan hänvisas till motiven till motsvarande bestämmelse i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs (prop. 1975/76: 175 s. 26). Där anmärks att utsedda revisorer räknas som befattningshavare och att de sålunda omfattas av bestämmelsen utan att detta behöver anges på annat sätt.

Den som bryter mot bestämmelsen kan dömas för brott mot tystnadsplikt enligt 20 kap. 3 § brottsbalken.

I en banks fondkommissionsrörelse gäller föreskriften om tystnadsplikt i 1 kap. 6 § bankrörelselagen. Brott mot den tystnadsplikten är emellertid inte straffsanktionerade, vilket framgår av bestämmelsen i 9 kap. 1 § samma lag. Här föreligger alltså en skillnad gentemot fondkommissionsbolagen. Den förevarande paragrafen ändrar inte på detta förhållande.

Frågan om straffsanktion för brott mot tystnadsplikt togs upp av lagrådet vid granskningen av lagen (1990:749) om valutareglering. Lagrådet anmärkte i det sammanhanget på att straffsanktion ej fanns för befattningshavare vid bank eller annat kreditinstitut som bryter mot tystnadsplikten vid behandling av ärende enligt valutaregleringslagen (prop. 1989/90:135 s. 153). I propositionen (s. 163) framhölls med anledning härav att problematiken kring tystnadsplikt för tjänstemän vid kreditinstitut bör övervägas i ett större sammanhang, där även frågan om brott mot sekretessen i den allmänna bankverksamheten kan tas upp.

I avvaktan på att sekretessen i kreditinstut utreds bör inte några ändringar vidtas av bestämmelserna härom i vare sig bank- eller värdepapperslagstiftningen. Detta innebär att det vid överträdelse av tystnadsplikten kommer att föreligga en olikhet i det straffrättsliga ansvaret mellan anställda i värdepappersbolag och anställda i bank som bedriver värdepappersrörelse.

Kommission

1 kap. 9 §

(Jfr 5 § i kommitténs förslag)

Paragrafen motsvarar 2 § fondkommissionslagen. Den innehåller en erinran om att bestämmelserna om handelskommission i lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande gäller i den mån särskilda bestämmelser inte ges i lagen om värdepappersrörelse. Detta innebär bl.a. att reglerna om självinträde i kommissionslagen gäller om kommissionären uppträder som kundens motpart i en affär.

Det bör uppmärksammas att i prop. 1990/91:63 föreslås att en ny lag om handelsagentur skall ersätta de delar av kommissionslagen som handlar om handelsagenter och att lagen i samband härmed föreslås få ändrad rubrik.

1 kap. 10 §

(Jfr 6 § i kommitténs förslag)

Av paragrafen, som är ny, följer att reglerna om självinträde i kommissionslagen skall gälla i alla de situationer där ett värdepappersinstitut som erhållit tillstånd som kommissionär enligt 3 § 1 utför uppdrag åt en kund och kundens motpart är en större ägare i värdepappersinstitutet eller är ett sambandsföretag eller är en större ägare i ett sådant företag. Av 9 § framgår att reglerna om självinträde gäller när värdepappersinstitutet uppträder som kundens motpart.

Första stycket

Reglerna i kommissionslagen medför att värdepappersinstitutet skall meddela kunden vem som är motpart. Institutet är också skyldigt att tillvarata kundens intresse med samma omsorg som när uppdraget utförts genom att avtal skett med tredje man. I fråga om pris gäller bl. a. att detta inte får sättas mindre fördelaktigt än det som var gängse vid den tidpunkt då meddelande om självinträde avsändes eller gavs muntligen. Vill kunden göra gällande att värdepappersinstitutet inte var berättigat att göra upp affären med ägare till institutet, sambandsföretaget eller ägare till detta åligger det kunden att utan oskäligt uppehåll, efter det han fått underrättelse om självinträdet, meddela institutet detta.

Vad som avses med sambandsföretag framgår av 6 kap. 3 §.

Andra stycket

Av främst praktiska skäl har självinträdesreglernas tillämpning på ägare till värdepappersinstitutet eller sambandsföretaget begränsats till sådana med betydande ägarandel. Denna har i paragrafen preciserats till tio procent eller mer av aktiekapitalet eller andelarna eller av röstetalet i institutet resp. sambandsföretaget.

2 kap. Förutsättningar för tillstånd m. m.

Värdepappersbolag

2 kap. 1 §

(Jfr 8 § första stycket i kommitténs förslag)

Kriterierna för den materiella prövningen har erhållit en ny lydelse som knyter an till det i 1 kap. 7 § införda sundhetskravet.

Den materiella prövning som avses i punkten 2 har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.2). Vad gäller innebörden av sundhetskravet kan också hänvisas till vad som anförts i anslutning till 1 kap. 7 §.

2 kap. 2 §

(Jfr 8 § andra stycket och 9 § första stycket 2 och andra stycket i kommitténs förslag)

Första stycket

Första stycket överensstämmer med 6 § andra stycket fondkommissionslagen.

Andra stycket

Bestämmelsen i andra stycket saknar motsvarighet i fondkommissionslagen. Den har tillkommit efter förebild i banklagstiftningen. I bl. a. 2 kap.

3 § bankaktiebolagslagen krävs att det till en ansökan om oktroj fogas en plan för den tilltänkta verksamheten (verksamhetsplan). Prövningen av en oktrojansökan innefattar bl. a. en allmän bedömning av omfattningen och beskaffenheten av den planerade verksamheten. Syftet med uppgifterna i verksamhetsplanen är att de skall komplettera de uppgifter om den tilltänkta verksamheten som finns i bolagsordningen (se prop. 1984/85:191 s. 25 och prop. 1986/87:12 Band 2 s. 6). Kravet på att det till ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse skall fogas en verksamhetsplan har uppställts från samma utgångspunkter.

Enligt föreskrifter i 3 § bankrörelseförordningen (1987:647) skall en verksamhetsplan för banker innehålla.

1. en beskrivning av den tilltänkta verksamheten,
2. en redogörelse för bankens organisation,
3. uppgift om bankens verksamhetsområde,
4. en analys av det förväntade kapitalkravet fördelat på olika riskklasser,
5. en prognos över det förväntade ekonomiska utfallet under det inledande skedet,
6. de uppgifter i övrigt som bankinspektionen bestämmer.

När det gäller att avgöra frågan om tillstånd för ett bolag enligt den föreslagna lagen om värdepappersrörelse synes i huvudsak samma typ av uppgifter som krävs av en banks verksamhetsplan vara av betydelse. Att, som kommittén föreslår, ta in detaljföreskrifterna om vad verksamhetsplanen skall innehålla i lagen synes inte ändamålsenligt.

2 kap. 3 §

(Jfr 9 § första stycket 1 och tredje stycket i kommitténs förslag)

Paragrafen motsvarar 7 § fondkommissionslagen. Bolagsordningen skall enligt 2 kap. 4 § aktiebolagslagen ange bl. a. föremålet för bolagets verksamhet, angivet till sin art. Redan där framgår vilken verksamhet bolaget skall bedriva. Av verksamhetsplanen enligt 2 § andra stycket skall därutöver framgå verksamhetens omfattning mer i detalj.

Av 2 kap. 4 § aktiebolagslagen framgår att bolagsordningen skall innehålla bolagets firma. Enligt 12 § fondkommissionslagen är ett aktiebolag som erhållit tillstånd att driva fondkommissionsrörelse skyldigt att i sin firma använda beteckningen fondkommission. Samtidigt framgår det av 4 § fondkommissionslagen att ingen annan får använda ordet fondkommission eller avledning av det ordet i sin firma eller annars vid beteckning av sin rörelse. Kommittén har föreslagit att dessa bestämmelser skall finnas kvar. Samtidigt skall de utökas med förbud att använda någon av beteckningarna på de övriga tillståndspliktiga verksamheterna. Däremot föreslår kommittén att det nuvarande förbudet för en fondkommissionär att använda ordet bankir i sin firma inte skall finnas kvar.

Den pågående internationella integreringen av värdepappersmarknaderna kommer sannolikt att medföra att svenska aktörer i ökad utsträckning etablerar sig även utomlands samtidigt som utländska aktörer kommer att verka i Sverige. Att i detta skede söka vidmakthålla krav på viss beteckning för de svenska aktörerna samtidigt som ett förbud att använda vissa

beteckningar införs är enligt min mening inte ägnat att skapa ordning och reda på detta område. Att endast kräva att en av de tillståndspliktiga aktörerna – kommissionärerna – skall vara tvungna att ha en i lag bestämd beteckning med i sin firma förefaller inte ändamålsenligt.

I den nu föreslagna lagen om värdepappersrörelse har, till skillnad från kommitténs lagförslag, ingen beteckning åsatts de olika tillståndspliktiga verksamheterna. Det överlåts i stället åt företagen som avser att driva värdepappersrörelse i någon form att själva finna ut lämpliga firmabeteckningar. Som nämnts skall bankinspektionen godkänna de olika bolagens bolagsordningar; i bolagsordningen skall ingå bolagets firma. Det får i samband därmed ankomma på inspektionen att se till att firmabeteckningen inte blir olämplig eller vilseledande för allmänheten.

2 kap. 4 §

(Jfr 11 § i kommitténs förslag)

I 10 § fondkommissionslagen anges att ett fondkommissionsbolags styrelse skall bestå av minst tre ledamöter, att styrelsen skall utse en verkställande direktör och att denne och en av styrelseledamöterna skall genom tjänstgöring hos fondkommissionär eller på annat sätt ha skaffat sig den erfarenhet som behövs för verksamheten.

Av 8 kap. 1 och 3 §§ aktiebolagslagen framgår att ett aktiebolags styrelse skall bestå av minst tre ledamöter om aktiekapitalet eller maximikapitalet uppgår till minst 1 milj. kr. och att det i sådana bolag skall utses en verkställande direktör. Som påpekats i allmänmotiveringen bör bolag som bedriver värdepappersrörelse ha en styrelse av viss minsta storlek samt en verkställande direktör. Som minsta antal styrelseledamöter har, i likhet med kommitténs förslag, fem funnits lämpligt. Vilka som skall utses till styrelseledamöter avgörs av aktieägarna. Huruvida styrelsens ledamöter helt eller delvis skall rekryteras ur ägarkretsen blir därmed också en sak för aktieägarna att avgöra. Av 8 kap. 3 § aktiebolagslagen framgår att den verkställande direktören utses av styrelsen.

I fondkommissionslagen, liksom i kommitténs förslag, ställs ett uttryckligt krav på att verkställande direktören och en av styrelseledamöterna genom tjänstgöring hos fondkommissionär eller på annat sätt skaffat sig den erfarenhet som behövs för verksamheten. Detta får anses ingå i den materiella tillståndsprövningen och behöver inte uttryckas särskilt i lagtexten.

2 kap. 5 §

(Jfr 10 § i kommitténs förslag)

Frågan om värdepappersbolagens aktiekapital behandlas i den allmänna motiveringen (avsnitt 6.2).

Bankinstitut

2 kap. 6 §

(Jfr 48 § i kommitténs förslag)

Paragrafen motsvarar 37 § fondkommissionslagen. I paragrafen slås fast att även banker måste söka särskilt tillstånd för att få driva värdepappersrörelse enligt lagen. Vid tillståndsprövningen skall inspektionen göra en lämplighetsprövning på motsvarande sätt som gäller enligt 1 § första stycket 2. Frågan om tillstånd för bank att bedriva värdepappersrörelse har även kommenterats i avsnitt 6.1 i allmänmotiveringen

Utländska värdepappersföretag

2 kap. 7 §

(Jfr 42 § i kommitténs förslag)

Bestämmelsen är ny.

Första stycket

De utländska företag som avses är sådana som i sitt hemland bedriver värdepappersrörelse. Om företaget vill etablera sig i Sverige krävs tillstånd av bankinspektionen.

Andra stycket

Det ankommer på inspektionen att undersöka om företaget blivit föremål för en godtagbar auktorisationsprövning i hemlandet. Har så skett och finns det också en tillfredsställande tillsyn av företaget bör företaget få agera på den svenska marknaden. Det är här, liksom påtalats på andra ställen, av vikt att bankinspektionen åstadkommer ett informationsutbyte med tillsynsmyndigheten där företaget är auktoriserat.

En förutsättning för tillstånd till filialetablering är att det utländska företagets planerade verksamhet här i landet kan antas uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse. Sundhetskriteriet har utformats i överensstämmelse med vad som föreslås gälla som villkor för att svenska aktiebolag skall få tillstånd att driva värdepappersrörelse. Som framhållits i den allmänna motiveringen (avsnitt 6.2) skall denna tillståndsprövning uteslutande grundas på en kvalitativ bedömning av företaget och dess planerade verksamhet. Sundhetskravet har vidare utvecklats i anslutning till 1 kap. 7 §.

Grundtanken med bestämmelsen är att det vid tillståndsprövningen för utländska företag skall ställas krav som i princip är likvärdiga med dem som gäller för svenska aktiebolag.

Givetvis skall inte utländska företag som önskar etablera sig i Sverige missgynnas av auktorisationsregler och tillståndspraxis. Det är emellertid av vikt att stor omsorg ägnas den kvalitativa prövningen av ansökningar om filialetablering. Även om den verksamhet som skall bedrivas här i

landet kommer att vara underkastad svenska rörelseregler och svensk tillsyn, så är det ofrånkomligt att vid tillståndsprövningen värdera de förhållanden under vilka företaget verkar i hemlandet. Det måste därför krävas att den lagstiftning och de övriga normer som i hemlandet styr företagets verksamhet är i rimlig utsträckning tillgängliga och överskådliga. Av stor betydelse är att ett företag, som vill ägna sig åt sådan verksamhet som enligt 5 kap. fordrar kapitaltäckning, i sitt hemland är underkastat betryggande kapitaltäckningsregler eller något annat regelsystem som ger väsentligen samma garantier för företagets soliditet som de svenska kapitaltäckningsreglerna.

Tredje stycket

I tredje stycket anges att också bestämmelserna i lagen (1968: 555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket gäller för de utländska företagens filialverksamhet här i Sverige. Av dessa bestämmelser framgår bl. a. att ett utländskt företag skall bedriva sin näringsverksamhet här genom ett avdelningskontor med självständig förvaltning, s. k. filial. Filialen skall stå under ledning av en verkställande direktör för den svenska rörelsen. Det utländska företagets verksamhet här skall drivas under firma, som innehåller företagets namn med tillägg av ordet filial som också tydligt anger företagets nationalitet. Firman tecknas av den verkställande direktören. Filialen skall ha en bokföring som är helt skild från det utländska företagets bokföring i övrigt. I övrigt hänvisas till specialmotiveringen till förslaget till ändring i 1968 års lag.

3 kap. Rörelseregler

Egendomsförvärv

3 kap. 1 §

(Jfr 14 § första och andra styckena i kommitténs förslag)

Första stycket

I första stycket ges den grundläggande regeln för ett värdepappersbolags och ett utländskt värdepappersföretags förvärv av egendom.

I 15 § första stycket fondkommissionslagen finns bestämmelser om rätt för fondkommissionsbolagen att förvärva bl. a. fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda bolaget lokaler för rörelsen samt inventarier till rörelsen. I paragrafen ges fondkommissionsbolagen också rätt att för egen räkning förvärva obligationer och aktier.

För att ett värdepappersbolag skall kunna bedriva den verksamhet som omfattas av lagen och som också skall finnas angiven i bolagsordningen måste detta ske i någon lokal och det måste finnas inventarier. Vad som stadgas i nuvarande lag utgör därför i och för sig en sådan absolut förutsättning för verksamheten att det, som kommitten anfört, kan ifrågasättas

om det behöver anges i lag. Jag anser, till skillnad från kommittén, att denna bestämmelse kan tas bort. Om ett bolag förvärvar egendom som inte har samband med den verksamhet som anges i bolagsordningen eller verksamhetsplanen, bör bankinspektionen kunna ingripa mot detta. I den här paragrafen har därför endast angetts särskilt att bolaget inte får förvärva annan egendom än sådan som behövs i rörelsen samt, i andra stycket, att bolaget inte har rätt att utan särskilt tillstånd förvärva organisationsaktier m. m. Något särskilt tillstånd av bankinspektionen att få förvärva annan egendom, som föreslagits av kommittén, behövs därför inte.

Andra stycket

Värdepappersbolag, liksom utländskt värdepappersföretag, får endast med bankinspektionens tillstånd förvärva aktier eller andelar i företag, om förvärvet ingår som ett led i organisationen av bolagets resp. företagets verksamhet. Med andelar i företag avses bl. a. andelar i handelsbolag och ekonomiska föreningar samt aktier eller andra andelar i utländska företag.

För att ett svenskt bolag skall kunna etablera sig genom ett dotterbolag i utlandet krävs således tillstånd från bankinspektionen att få förvärva aktierna i dotterbolaget. Vid denna prövning bör i princip samma överväganden göras som vid tillstånd att etablera filial i utlandet enligt 1 kap. 6 §. Vad gäller dessa överväganden hänvisas till vad som anförts i anslutning till den bestämmelsen.

3 kap. 2 §

(Jfr 17 § i kommitténs förslag)

Paragrafen överensstämmer i huvudsak med 17 § fondkommissionslagen. En ändring är att förvärv får ske även vid annan börs eller reglerad marknad än Stockholms fondbörs.

Beträffande egna aktier följer av 7 kap. 1 § aktiebolagslagen att aktiebolag får bl. a. på auktion inropa för bolagets fordran utmätt aktie. Värdepappersbolag får enligt 6 § ta emot egna aktier som säkerhet för kredit. Värdepappersbolaget bör då också få kunna ta i anspråk denna säkerhet om krediten inte blir löst. Enligt förevarande bestämmelse får ett värdepappersbolag för att skydda egen fordran förvärva egna aktier även om de inte är utmätta. Även för egna aktier gäller att de skall säljas så snart det är lämpligt och senast när det kan ske utan förlust för bolaget. Av 9 kap. 1 § aktiebolagslagen framgår att egna aktier inte får företrädas vid bolagsstämma.

Enligt nuvarande bestämmelser, liksom kommitténs förslag, skall den typen av förvärv som det här gäller alltid anmälas till bankinspektionen. En sådan regel ter sig onödigt formalistisk. Enligt min mening är det tillräckligt att bevakningen av att egendomen inte innehas under längre tid än vad som föreskrivs i andra stycket ingår i bankinspektionens fortlöpande tillsyn över de ifrågavarande instituten.

Förutom av bestämmelserna i 1 och 2 §§ regleras värdepappersinstitutens förvärv av finansiella instrument även i 4 kap. Paragrafens syfte är att i nära anslutning till de angivna bestämmelserna fästa uppmärksamhet på detta förhållande.

Sidoverksamheter

3 kap. 4 §

(Jfr 13 § i kommitténs förslag)

Första stycket

Enligt 13 § första stycket fondkommissionslagen får ett fondkommissionsbolag, för att underlätta rörelsen, i samband med denna ägna sig åt vissa uppräknade verksamheter, däribland handel för egen räkning, förvaltning av finansiella instrument samt medverkan vid emission av fondpapper. Av 1 kap. 3 § i den förevarande lagen framgår att var och en av de nämnda verksamheterna utgör värdepappersrörelse och fordrar tillstånd.

Första stycket i den förevarande paragrafen ger ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag rätt att, utan något ytterligare tillstånd, som ett led i värdepappersrörelsen ge råd i finansiella frågor, förvara värdepapper och ta emot medel med redovisningsskyldighet. I likhet med vad som nu gäller skall medel som tas emot med redovisningsskyldighet genast avskiljas och sättas in på räkning i bank. Denna fråga berörs närmare i kommentaren till 5 §.

Den i punkten 1 angivna rådgivningsverksamheten kan, liksom för närvarande, avse placering i finansiella instrument. Den kan också avse t. ex. rådgivning i samband med företagsförvärv (corporate finance).

I sammanhanget bör även påpekas att det inte föreligger någon tillståndsplikt enligt den förevarande lagen för företag som enbart sysslar med placeringsrådgivning och förvaring av värdepapper eller endera av dessa verksamheter.

Andra stycket

För att underlätta värdepappersrörelsen får ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag, efter tillstånd av bankinspektionen, ta emot kunders medel på konto och lämna kredit mot säkerhet. Kunders medel får liksom hittills mottas på konto endast om det finns ett skriftligt låneavtal med kunden. Frågan om mottagande av medel på konto har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.3). Dessutom hänvisas till bestämmelserna i 5 § om kunders medel och vad som anförs i anslutning till den paragrafen.

Tredje stycket

Enligt bestämmelsen har bankinspektionen möjlighet att efter en individuell prövning tillåta ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag att utöva annan verksamhet än som framgår av första och andra styckena, om den kan antas komma att underlätta rörelsen. Sistnämnda krav ställs inte i den motsvarande regel som nu finns i fondkommissionslagen. Ett exempel på sådan verksamhet som bör kunna tillåtas enligt tredje stycket är utgivning av informationsblad eller tidning med information och råd om placeringar på värdepappersmarknaden till företagets kunder och presumtiva sådana.

Motiveringen i övrigt har redovisats i avsnitt 6.3.

Kunders medel

3 kap. 5 §

(Jfr 13 § första stycket 2 och 22 § i kommitténs förslag)

Första stycket

Första stycket motsvarar 20 § fondkommissionslagen. I den nu föreslagna lagen görs en uttrycklig distinktion mellan medel som tas emot med redovisningsskyldighet och sådana som utgör inlåning. I fråga om redovisningsmedlen har därför inte tagits med den möjlighet att avtala om annan placering som 20 § fondkommissionslagen innehåller. Sakrättsliga regler om medel som tagits emot med redovisningsskyldighet finns i lagen (1944: 181) om redovisningsmedel. Till skillnad från vad som annars gäller enligt lagen om redovisningsmedel finns här ett krav på att medlen skall sättas in på bankräkning.

Andra stycket

Vid mottagande av kunders medel på konto i värdepappersrörelsen krävs ett skriftligt avtal. Denna regel gäller redan i dag för fondkommissionsbolagen. Som framgår av 4 § andra stycket måste ett värdepappersbolag och ett utländskt värdepappersföretag inhämta bankinspektionens tillstånd för att över huvud taget få ta emot kunders medel på konto.

Bankinspektionen har utfärdat rekommendationer för hur mottagande av kunders medel på konto bör gå till. Eftersom det är av stor vikt att kundernas medel inte äventyras finns i andra stycket en bestämmelse som innebär att regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen får utfärda föreskrifter avseende villkoren för mottagande av kunders medel på konto. Föreskrifterna bör ges sådant innehåll att medel som tas emot inte får användas för långsiktig placering eller över huvud taget för annat ändamål än att underlätta kundens löpande värdepappershandel. Dessa företag får inte heller ta emot kunders medel på konto i sådan utsträckning att det utgör en väsentlig finansiering av rörelsen.

I övrigt hänvisas till vad som i allmänmotiveringen (avsnitt 6.3) sagts om värdepappersbolags mottagande av kunders medel på konto i värdepappersrörelsen.

Kreditgivning

3 kap. 6 §

(Jfr 23 § i kommitténs förslag)

Paragrafens bestämmelser om säkerhet riktar sig till de värdepappersföretag som enligt 4 § andra stycket fått bankinspektionens tillstånd att bedriva kreditgivning. I motsats till vad som i dag gäller är den säkerhet som får godtas inte begränsad till vissa värdepapper. Bestämmelsen kommenteras i avsnitt 6.3 i allmänmotiveringen.

Första stycket

Alla typer av säkerheter kan godtas redan vid kreditens beviljande. En förutsättning är dock, liksom för närvarande, att säkerheten är betryggande. En god vägledning för vad som skall anses vara betryggande säkerhet erbjuder bankernas belåningsregler som vunnit allmänt erkännande. Ytterst får det ankomma på bankinspektionen att ange vad som skall anses vara betryggande säkerhet i detta sammanhang. Detta bör liksom nu kunna ske i form av allmänna råd.

Andra stycket

Andra stycket överensstämmer med andra stycket i 21 § fondkommissionslagen. Sedan den 1 juli 1987 får ett fondkommissionsbolag som säkerhet för kredit ta emot egna aktier och aktier i moderbolag. Det gäller situationer då en kund önskar pantsätta hela sin aktieportfölj i vilken ingår en mindre post aktier i fondkommissionsbolaget eller dess moderbolag. Av praktiska skäl skall inte bolaget behöva avskilja dessa aktier utan kunna ta emot hela aktieportföljen som pant (jfr prop. 1986/87: 12 band 1 s. 360). För bankaktiebolagen finns en liknande bestämmelse i 6 kap. 9 § tredje stycket bankaktiebolagslagen vilken dock inte gör undantag för aktier i moderbolag.

I 7 kap. 1 § första stycket aktiebolagslagen anges bl. a. att aktiebolag inte får såsom pant ta emot egen aktie. Den föreliggande regeln utgör ett undantag från bestämmelsen i aktiebolagslagen.

3 kap. 7 §

(Jfr 24 § i kommitténs förslag)

Paragrafen innehåller bestämmelser avsedda att förhindra att de risker som värdepappersbolag är utsatta för vid kreditgivning och fordringsinnehav samt vid innehav och utfärdande av garantiförbindelser onödigtvis ökar därför att de koncentreras till en eller ett fåtal personer.

Gällande bestämmelser om s. k. enhandskrediter finns i 22 § fondkommissionslagen.

Första stycket

Bestämmelsen har efter förebild i 2 kap. 16 och 18 §§ bankrörelselagen utsträckts till att omfatta även andra fordringar än krediter samt garantiförbindelser.

Andra stycket

Här framgår att reglerna i första stycket också skall tillämpas på garantiförbindelser som värdepappersbolagen och de utländska värdepappersföretagen ikläder sig. Dessa får alltså inte lämna garanti för annans åtagande så att det uppstår fara för att bolaget resp. företaget inte kan fullgöra sina skyldigheter.

Tredje stycket

Bestämmelsen i tredje stycket är ny. Den innebär att bankinspektionen av regeringen kan ges rätt att utfärda föreskrifter vad gäller de begränsningar för enhandskrediter m. m. som avses i paragrafens två föregående stycken.

I övrigt hänvisas till vad som anförts om dessa frågor i avsnitt 6.8.

Börs- eller noteringsstopp

3 kap. 8 §

(Jfr 26 § i kommitténs förslag)

Nuvarande bestämmelser om skyldighet att avbryta handeln med fondpapper vid börsstopp och börsstängning finns i 24 § fondkommissionslagen. Enligt den förevarande paragrafen blir samtliga värdepappersinstitut skyldiga att avbryta all handel med ett finansiellt instrument som är börsstoppat.

Förbudet enligt paragrafen avser finansiellt instrument som handlas på eller noteras vid Stockholms fondbörs. I kravet på en sund värdepappersrörelse (1 kap. 7 §) får emellertid anses ligga att institutet också avhåller sig från att handla eller medverka vid handel med samma instrument på börs eller annan marknad i utlandet, även om instrumentet inte är börsstoppat där.

Avräkningsnota

3 kap. 9 §

(Jfr 43–47 §§ i kommitténs förslag)

Bestämmelser om skyldighet att upprätta avräkningsnota finns i dag i 17–21 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Skyldigheten att upprätta avräkningsnota gäller enligt nuvarande regler även värdepappersaffärer

mellan privatpersoner. Det är bl. a. skattekontrollskäl som motiverat denna vittgående skyldighet (prop. 1984/85:157 s. 67). Detta kontrollbehov tillgodoses numera i tillräcklig omfattning genom VP-systemet och det kommande PMC-systemet (se avsnitt 2.5). Att avräkningsnota finns kan emellertid underlätta bankinspektionens tillsyn och dessutom ges kunderna en möjlighet att på ett enkelt sätt kunna kontrollera genomförda affärer. Därför bör skyldighet att upprätta avräkningsnota behållas när det gäller värdepappersaffärer i vilka företag med tillstånd till värdepappersrörelse deltar. Med dagens teknik kan det också finnas möjlighet att på elektronisk väg överföra avräkningsnota till såväl kunder som bankinspektionen. Skyldigheten behöver därför inte bli alltför betungande. Med hänsyn till det anförda och då det inte ansetts nödvändigt att i lagen införa detaljbestämmelser om avräkningsnota har överlämnats åt regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen att utforma sådana bestämmelser.

4 kap. Förvärv av finansiella instrument

4 kap. 1 §

(Jfr 14 § 3 i kommitténs förslag)

Bestämmelsen ger värdepappersinstituten rätt att i syfte att underlätta en normal likviditetsförvaltning förvärva finansiella instrument. Med normal likviditetsförvaltning avses en likviditetsförvaltning som till art och omfattning är naturlig i förhållande till företagets verksamhet och storlek (jfr prop. 1987/88:149 s. 25). Bestämmelsen har också kommenterats i avsnitt 6.4.

4 kap. 2 §

Bestämmelsen är ny och ger ett värdepappersinstitut som har erhållit verksamhetstillstånd enligt 1 kap. 3 § 3 rätt att förvärva finansiella instrument för den rörelsen. Handel för egen räkning har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.1).

4 kap. 3 §

(Jfr 15 § fjärde stycket i kommitténs förslag)

I paragrafen finns en bestämmelse som till viss del motsvarar 15 § tredje stycket fondkommissionslagen och 2 kap. 7 § andra stycket bankrörelselagen. Bestämmelsen ger ett värdepappersinstitut som erhållit verksamhetstillstånd enligt 1 kap. 3 § 5 rätt att förvärva finansiella instrument som institutet medverkar till att avsätta på marknaden. Företaget behöver alltså inte ha tillstånd att bedriva handel för egen räkning med finansiella instrument (1 kap. 3 § 3) för att kunna göra sådana förvärv.

Finansiella instrumenten i fråga skall avyttras så snart det är lämpligt och senast inom tre år från förvärvet. Den nuvarande tidsfristen på ett år har förlängts för att bankinspektionen inte onödigtvis skall belastas med

ansökningar om förlängning av innehavstiden. Bankinspektionen får medge förlängning av denna om synnerliga skäl föreligger.

För banker med fondkommissionstillstånd finns i dag regler i 2 kap. 7 § tredje stycket om förvärv i samband med emissionsmedverkan som motsvarar dem i 15 § tredje stycket fondkommissionslagen. Den nämnda paragrafen i bankrörelselagen föreslås bli upphävd som en följd av att emissionsmedverkan görs till föremål för särskilt tillstånd i den här lagen. Detta innebär att för bank som erhåller verksamhetstillstånd enligt 1 kap. 3 § 5 att medverka vid emissioner och vid erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument kommer den förevarande paragrafens bestämmelser om förvärv av finansiella instrument i samband därmed att gälla.

4 kap. 4 §

(Jfr 15 § i kommitténs förslag)

I den förevarande paragrafen har det nu gällande systemet med handelslager i 16 § fondkommissionslagen ersatts med en bestämmelse som tillåter förvärv och innehav av finansiella instrument inom risknivåer som skall bestämmas av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen. Bestämmelsen har betydelse i första hand för värdepappersinstitut med tillstånd att bedriva handel för egen räkning (1 kap. 3 § 3) eller att medverka vid emissioner m. m. (1 kap. 3 § 5). Det är endast dessa institut som har möjlighet att i någon större omfattning förvärva finansiella instrument och därmed kunna utsätta sig för de risker som sådana placeringar kan innebära.

Innehav av organisationsaktier skall inte beaktas vid risknivåberäkningen. Däremot skall, främst av praktiska skäl, finansiella instrument som förvärvats med stöd av 1 § rymmas inom de risknivåer som bestäms.

Bestämmelsen har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.4).

4 kap. 5 §

(Jfr 15 § tredje stycket i kommitténs förslag)

Paragrafen tillåter värdepappersbolag och svenska bankinstitut med verksamhetstillstånd enligt 1 kap. 3 § 3 eller 5 att förvärva egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta rörelsen. Den motsvarar delvis 16 § andra stycket fondkommissionslagen och 6 kap. 9 § andra stycket bankaktiebolagslagen.

Första stycket

Förvärv av egna aktier och aktier i moderbolag är tillåtet om aktierna är inregistrerade vid Stockholms fondbörs eller om de har utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det är sannolikt att de kommer att inregistreras vid fondbörsen. Vidare tillåts förvärv om aktierna är noterade på OTC-listan vid fondbörsen.

Innehavet av egna aktier och aktier i moderbolag får inte överstiga fem procent av aktiekapitalet i något av bolagen. Av 9 kap. 1 § tredje stycket aktiebolagslagen framgår att rösträtten för de avsedda aktierna inte får utövas vid bolagsstämma, och aktierna skall inte heller medräknas för giltigheten av stämmobeslut.

Av förslaget till ändring i bankaktiebolagslagen framgår att 6 kap. 9 § andra stycket, som ger bankaktiebolag rätt att i viss omfattning förvärva egna aktier för att underlätta bankens fondkommissionsrörelse, skall upphöra att gälla. Denna bestämmelse ersätts av den förevarande paragrafen.

I övrigt hänvisas till de uttalanden om förvärv av egna aktier och aktier i moderbolag som gjorts i allmänmotiveringen (avsnitt 6.4).

5 kap. Kapitaltäckning

5 kap 1–4 §§

(Jfr 18–20 §§ i kommitténs förslag)

Kapitaltäckningsreglerna i 1–4 §§ motsvarar nu gällande bestämmelser för fondkommissionsbolagen (se 18 § samt 18 a–c §§).

Kapitaltäckningskrav ställs i den nu föreslagna lagen på dels värdepappersbolag som har fått tillstånd att bedriva handel för egen räkning (1 kap. 3 § 3) eller att medverka vid emissioner m. m. (1 kap. 3 § 5), dels bolag som har fått bankinspektionens medgivande att ta emot medel på konto.

Kapitaltäckningsreglerna har kommenterats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.5).

5 kap. 5 §

Bestämmelsen är ny och har tillkommit efter förebild i 4 § 2 lagen (1989:508) om försäkringsmäklare. Den har kommenterats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.5). Som där framhållits är försäkringen avsedd att i första hand skydda privatpersoner och andra mindre kunder hos värdepappersbolagen och de utländska värdepappersföretagen. I de föreskrifter som får meddelas om sådan försäkring bör detta avspeglas genom en begränsning av det ersättningsbelopp som skall kunna utgå vid varje skadefall. I övrigt torde viss vägledning vid utformningen av dessa föreskrifter kunna hämtas i de föreskrifter som finns beträffande försäkringsmäklares ansvarsförsäkring (se SFS 1989:854).

6 kap. Tillsyn

Upplysningsskyldighet

6 kap. 1 och 2 §§

(Jfr 27 §, 29 § första stycket och 38 § i kommitténs förslag)

Paragraferna överensstämmer i huvudsak med 26–28 och 34 §§ fondkommissionslagen.

Tillsynsbestämmelserna har förenklats och moderniserats. Avsikten är att bankinspektionen därigenom skall kunna bedriva sin tillsyn på ett mer effektivt sätt och ha viss flexibilitet i tillsynen så att den kan anpassas efter ändrade förhållanden på värdepappersmarknaden. Av detta skäl har en del onödiga detaljbestämmelser tagits bort. Inspektionens allmänna tillsyn sker genom granskning av de uppgifter som inspektionen har rätt att begära in. Inspektionen har vidare rätt att göra undersökningar hos värdepappersinstituten.

De nya bestämmelserna innebär att bankinstutens värdepappersrörelser kommer att stå under tillsyn enligt den förevarande lagen och inte som nu enligt banklagstiftningen. De praktiska skillnaderna jämfört med den nuvarande ordningen torde dock vara små eftersom tillsynsreglerna i huvudsak överensstämmer med varandra.

6 kap. 3 §

(Jfr 40 § i kommitténs förslag)

Bestämmelsen har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.6).

Första stycket

Paragrafen vars första stycke har sin motsvarighet i 36 § fondkommissionslagen behandlar bankinspektionens rätt till insyn i företag som har väsentligt samband med ett värdepappersinstitut. I andra stycket anges när ett väsentligt samband skall anses föreligga.

I 36 § fondkommissionslagen anges de verksamheter som sambandsföretaget skall bedriva för att paragrafen skall bli tillämplig. Verksamheterna är att förvalta, handla med eller biträda vid handel med värdepapper eller att lämna kredit mot säkerhet i värdepapper. Som framgår av 1 kap. 3 § i den förevarande lagen är merparten av sådan verksamhet tillståndspliktig och står därmed under bankinspektionens tillsyn. Förevarande bestämmelse kan därför begränsas till att avse företag som handlar med finansiella instrument eller som lämnar kredit mot säkerhet i finansiella instrument. För icke tillståndspliktiga företag har bankinspektionen genom denna paragraf en möjlighet till insyn.

Uppgiftsskyldigheten har ålagts såväl det tillståndspliktiga institutet som det s. k. sambandsföretaget.

Andra stycket

I paragrafens andra stycke anges när ett väsentligt samband skall anses föreligga.

Av *punkten 1* följer att värdepappersinstitutet och det s. k. sambandsföretaget skall ha samma eller stå under väsentligt inflytande av samma eller i huvudsak samma personer. Även släktskap eller äktenskap eller liknande närståenderelationer mellan personer i de båda företagens ledningar eller att de båda företagen står under väsentligt inflytande av personer närstående varandra är tillräckligt för att väsentligt samband skall anses föreligga.

Till företagets ledning hör verkställande direktören, vice verkställande direktören och styrelseledamöterna. Till den grupp som utom företagsledning kan anses ha ett väsentligt inflytande över företaget hör större ägare. Den som har en ägarandel eller en röstandel på tio procent eller mer i de båda företagen bör anses ha ett sådant inflytande. Bedömningen blir densamma om samma personer tillsammans äger minst en sådan andel i de båda företagen eller att personer närstående till varandra gör det. Detta utgör dock bara en riktpunkt och får bedömas mot bakgrund av övriga förhållanden. Omständigheter som kan vägas in är om personer tillhörande samma intressesfär tillsammans kan anses ha ett väsentligt inflytande över de båda företagen.

Företag som handlar med finansiella instrument eller lämnar kredit mot säkerhet i finansiella instrument kan bli sambandsföretag. Detta betyder att bankinspektionen kan begära in upplysningar från i princip alla företag som handlar med finansiella instrument och som leds eller står under väsentligt inflytande av samma personer som i värdepappersinstitutet.

Av *punkten 2* följer att väsentligt samband också anses föreligga om resultatet av värdepappersinstitutets och sambandsföretagets verksamhet helt eller till betydande del skall direkt eller indirekt fördelas inom en sådan personkrets som anges i punkten 1.

Andra stycket har också betydelse för när reglerna om självinträde skall göras tillämpliga, se vid 2 kap. 3 §.

Hur tillsynen skall bedrivas

6 kap. 4 §

(Jfr 28 § andra stycket i kommitténs förslag)

En liknande bestämmelse finns i 27 § andra stycket fondkommissionslagen. I den förevarande paragrafen anges att bankinspektionens tillsyn över värdepappersinstituten skall syfta till att främja en sund utveckling inom det aktuella området.

I 1 kap. 7 § ställs krav på att en värdepappersrörelse skall vara sund. Vad som avses härmed har utvecklats, förutom i anslutning till nämnda paragraf, i allmänmotiveringen (avsnitt 6.2).

6 kap. 5 §

(Jfr 36 § i kommitténs förslag)

Paragrafen överensstämmer väsentligen med 32 § fondkommissionslagen. En ändring är att bankinspektionen har getts rätt att avgöra om en av inspektionen förordnad revisor behövs eller inte. Med hänsyn till att de verksamheter som kommer att kräva tillstånd kan vara av mycket skiftande karaktär och omfattning kan det inte förutsättas att förhållandena i varje värdepappersinstitut är sådana att de kräver en av inspektionen särskilt förordnad revisor.

I 11 § fondkommissionslagen finns en bestämmelse om att minst en av ett fondkommissionsbolags revisorer skulle vara auktoriserad revisor.

Motivet till bestämmelsen var att det ansågs vara ett viktigt komplement till den tillsyn som utövas av bankinspektionen att fondkommissionsbolagen är underkastade en sakkunnig och opartisk revisor. I aktiebolagslagen ställs krav på att minst en utsedd revisor skall vara auktoriserad eller godkänd revisor. Denna regel om kvalificerade revisorer i alla aktiebolag trädde i kraft den 1 januari 1983. Den föreskrift som nu finns i aktiebolagslagen om kvalificerade revisorer torde utgöra en tillräcklig garanti för att alla aktiebolag får en tillfredsställande revision. Det saknas därför skäl att i förevarande lag ange någon specialregel i denna fråga.

6 kap. 6 §

(Jfr 37 § i kommitténs förslag)

Paragrafen svarar mot 33 § fondkommissionslagen. Lydelsen har dock ändrats något så att den harmonierar med motsvarande bestämmelse i bankrörelselagen (7 kap. 4 §).

Ingripanden mot värdepappersinstitut

6 kap. 7 §

(Jfr 30 § i kommitténs förslag)

Paragrafen saknar motsvarighet i fondkommissionslagen. Bestämmelserna har utformats efter förebild i 7 kap. 8 § bankrörelselagen, 7 § första stycket lagen (1963:76) om kreditaktiebolag och 16 § lagen om finansbolag. Bestämmelsen ger inspektionen möjlighet att på ett tidigt stadium ingripa mot felaktiga beslut.

6 kap. 8 §

(Jfr 31 § i kommitténs förslag)

Paragrafens syfte är att hindra de auktoriserade företagen att agera på en marknad där det inte finns en tillfredsställande tillsyn och kontroll samt ett godtagbart regelsystem. I kommitténs förslag till lag om börs- och clearingverksamhet finns en bestämmelse enligt vilken en fondkommissionär eller marknadsgarant som vill ansluta sig till en utländsk börs eller en utländsk clearingorganisation måste ha regeringens eller bankinspektionens medgivande innan anslutning får ske. Syftet med regeln är att hindra att svenska företag handlar på börser eller anlitar clearingorganisationer som inte står under en godtagbar tillsyn.

Enligt min mening är emellertid en regel som ger möjlighet att förbjuda handel på en viss börs eller marknad eller genom en viss clearingorganisation att föredra framför en regel som kräver tillstånd. Ett tillståndsförfarande riskerar nämligen alltid att skapa en onödig byråkratisk ordning. Förevarande paragraf föreslås därför omfatta de fall då ett värdepappersinstitut verkar på en utländsk värdepappersmarknad från Sverige, alltså utan egen etablering i det främmande landet. Den bör även gälla verksam-

het via ett dotterbolag eller en filial i det främmande landet och fall där bolaget verkar på en svensk marknadsplats. Enligt bestämmelsen får bankinspektionen förelägga ett värdepappersinstitut att upphöra med handel med finansiella instrument om det framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver sådan verksamhet. Så är fallet om det regelsystem som är uppställt för handeln, av marknadsplatsen eller av clearingorganisationen eller tillsynen över denna framstår som otillfredsställande. Det olämpliga kan uttryckas så att verksamheten om den får fortsätta kan komma att skada allmänhetens förtroende för bolaget och därmed den svenska värdepappersmarknaden.

Återkallelse av tillstånd

6 kap. 9 §

(Jfr 32 § i kommitténs förslag)

Första stycket

I paragrafen anges två fall då återkallelse av ett värdepappersinstituts tillstånd att driva värdepappersrörelse skall ske. Andra tillstånd som lämnats med stöd av denna lag skall återkallas enligt punkten 1. Punkten 1 överensstämmer i huvudsak med gällande rätt (29 § fondkommissionslagen).

Även här har bestämmelserna förenklats i förhållande till kommitténs förslag. De krav som uppställs för tillstånd måste naturligtvis vara uppfyllda även efter det att sådant beviljats. Någon uttrycklig bestämmelse i detta avseende har — i motsats till vad kommittén föreslagit — inte ansetts nödvändig. Sker förändringar i dessa förhållanden som leder till att verksamheten inte drivs på ett sätt som överensstämmer med kravet på en sund värdepappersrörelse skall i sista hand återkallelse av tillståndet kunna ske. I gällande rätt (29 § 2 fondkommissionslagen) och kommitténs lagförslag (33 § första stycket) tas uppenbart åsidosättande av uppdragsgivarens intresse upp som exempel på sätt att visa sig olämplig att utöva tillståndspliktig verksamhet. Enligt min mening är detta självklart och behöver därför inte nämnas särskilt i lagtexten.

Den återkallelsesituation som anges i punkten 2 är ny och är framför allt en konsekvens av att separata tillstånd enligt den förevarande lagen kan erhållas för flera olika verksamheter. Om ett bolag innehar tillstånd till flera verksamheter kan oklarheter uppstå gentemot dess kunder och även i förhållande till tillsynsmyndigheten ifall bolaget inte bedriver samtliga de verksamheter som tillstånden avser. En sådan situation är om ett värdepappersinstitut i sin marknadsföring påstår att det bedriver värdepappersrörelse som det i realiteten inte gör. Innan ett tillstånd återkallas med stöd av punkten 2 bör bolaget av bankinspektionen uppmärksammas på förhållandet och ges möjlighet att vidta lämpliga åtgärder. Självklart gäller återkallelsegrunden även i de fall då ett företag endast har tillstånd att driva en av de verksamheter som anges 1 kap. 3 § 1—5.

Av 12 § andra stycket framgår att ett beslut om återkallelse får förenas med förbud vid vite att fortsätta verksamheten.

Andra stycket

För ett värdepappersbolag, dvs. ett svenskt aktiebolag, skall tillstånd som erhållits enligt denna lag återkallas om bolagets egna kapital reducerats till en nivå som understiger 2/3 av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte täckts inom viss tid. När denna tid är till ända skall tillståndet återkallas.

Gränsen för tvångslikvidation enligt 13 kap. 2 § aktiebolagslagen är satt till hälften av aktiekapitalet.

Tredje stycket

Även om grund för återkallelse föreligger enligt punkten 1 i första stycket har bankinspektionen möjlighet att i stället för att genast återkalla ett tillstånd meddela varning. Bestämmelsen har utformats efter förebild i 43 § lagen om värdepappersfonder.

Fjärde stycket

Kommittén har föreslagit vissa handlingsregler som skall gälla om tillstånd som meddelats enligt lagen återkallas (se 33 och 34 §§ kommitténs förslag). Genom bestämmelsen i fjärde stycket överlämnas i stället till bankinspektionen att i sitt beslut om återkallelse av ett tillstånd ge anvisningar om hur avvecklingen av rörelsen bör ske. Härmed uppnås en större flexibilitet och möjlighet att ta hänsyn till individuella förhållanden hos det värdepappersinstitut som berörs av beslutet.

Femte stycket

När bankinspektionen återkallar ett tillstånd att driva värdepappersrörelse får samtidigt ges ett förbud vid vite att fortsätta verksamheten.

Ingripanden mot den som saknar tillstånd

6 kap. 10 §

(Jfr 41 § i kommitténs förslag)

Bestämmelserna i paragrafen saknar motsvarighet i gällande fondkommissionslagstiftning. De ger möjlighet för bankinspektionen att ingripa mot den som utövar tillståndspliktig verksamhet utan att ha tillstånd. Bestämmelserna är utformade efter förebild i 44 § lagen om värdepappersfonder.

Första stycket

Nuvarande regler om straff för den som driver fondkommissionsrörelse ersätts nu med ett vitesförfarande. Bestämmelserna om vite finns i 12 §.

Andra stycket

Enligt andra stycket har bankinspektionen också möjlighet att begära in upplysningar från ett företag om det är osäkert huruvida den verksamhet som företaget bedriver omfattas av lagens bestämmelser om tillstånd eller inte. Syftet med bestämmelsen är att öppna en möjlighet för bankinspektionen att rikta en formell förfrågan till företag som kan antas ägna sig åt tillståndspliktig verksamhet.

Föreläggande att lämna upplysningar får enligt 12 § förenas med vite.

Tredje stycket

Ett föreläggande med stöd av första eller andra stycket som avser ett utländskt företag får riktas både mot företaget och den som här i landet är verksam för företagets räkning. Förutom i lagen om värdepappersfonder finns en motsvarande bestämmelse i 25 b § lagen (1950:272) om rätt för utländska företag att driva försäkringsrörelse i Sverige (se prop. 1989/90:34).

Avgifter till bankinspektionen

6 kap. 11 §

(Jfr 53 § i kommitténs förslag)

Paragrafen motsvarar 43 § första stycket fondkommissionslagen. Avgiftsplikten omfattar alla svenska värdepappersinstitut.

I 43 § andra stycket fondkommissionslagen erinras om att för tillsyn av banks fondkommissionsrörelse betalas avgift enligt bestämmelserna i bankrörelselagen. Någon motsvarande regel finns naturligvis inte här eftersom en banks värdepappersrörelse står under tillsyn enligt den förevarande lagen och avgiftsplikt också föreligger enligt denna.

Vite

6 kap. 12 §

(Jfr 56 § i kommitténs förslag)

Första stycket

Paragrafen har sin förebild i 45 § fondkommissionslagen. Där sägs att inspektionen i samband med meddelande av föreskrift eller förbud får utsätta vite.

Bankinspektionen skall inte få döma ut förelagt vite. Därmed kommer lagen (1985:206) om vite att bli tillämplig. Detta innebär att inspektionen får ansöka hos länsrätten om utdömande av vitet.

I övrigt hänvisas till vad som anförts om vite i allmänmotiveringen (avsnitt 6.9).

7 kap. Överklagande

7 kap. 1 §

(Jfr 57 § i kommitténs förslag)

I paragrafen ges bestämmelser om överklagande. Sådana finns i dag i 46 § fondkommissionslagen.

Första stycket

Bankinspektionens beslut i särskilda fall bör med två undantag kunna överklagas. Beslut enligt 6 kap. 6 § och 10 § andra stycket bör inte kunna överklagas. Om så vore fallet skulle den som vill tredskas kunna fördröja bankinspektionens utredning i onödan.

Andra stycket

Tidigare har som huvudprincip gällt att bankinspektionens beslut skall överklagas hos regeringen. Denna princip har nu börjat brytas upp. I lagen om värdepappersfonder som trädde i kraft vid årsskiftet föreskrivs nämligen att bankinspektionens beslut enligt den lagen skall överklagas till kammarrätten. I motiven anfördes att sådana ärenden som inte av någon speciell orsak kräver regeringens bedömning i fortsättningen inte bör kunna överklagas till regeringen (prop. 1989/90: 153 s. 75). Ärendena i den nu föreslagna lagen får anses tillhör denna kategori.

Enligt artikel 6 i Europarådets konvention angående skydd för de mänskliga rättigheterna och grundläggande friheterna – som Sverige är bunden av – gäller att den enskilde skall ha rätt att få sina civila rättigheter och skyldigheter prövade inför en inhemsk domstol. En sådan civil rättighet kan vara rätten att driva en viss näringsverksamhet. I EGs förslag till direktiv om investeringstjänster ställs också, i likhet med andra direktiv inom området finansiella tjänster, krav på att beslut som tillstånds- och tillsynsmyndigheterna meddelar skall kunna överklagas hos domstol.

Mot denna bakgrund bör bankinspektionens beslut enligt förevarande lag överklagas till kammarrätten.

Av allmänna principer om vilka beslut som kan överklagas följer att även ett beslut om varning kan överklagas.

Som anmärktes redan i förarbetena till lagen om värdepappersfonder bör reglerna om bankinspektionens tillsyn inom den finansiella sektorn – däri inbegripet också reglerna om hur man överklagar – utformas så enhetligt som möjligt. Det kan emellertid inte uteslutas att den nu föreslagna instansordning, som alltså överensstämmer med den som gäller enligt lagen om värdepappersfonder, kan komma att justeras i något hänseende. Jag ser emellertid inte någon direkt olägenhet med detta.

Av *punkterna 1 och 2* framgår att lagen träder i kraft den 1 juli 1991 samt att fondkommissionslagen och lagen om värdepappersmarknaden då upphör att gälla.

I *punkterna 3 och 4* införs övergångsbestämmelser som syftar till att mildra konsekvenserna för de företag som driver någon eller några av de verksamheter som kräver särskilt tillstånd enligt den förevarande lagen. Det gäller såväl banker och fondkommissionsbolag som andra företag som driver sådan verksamhet.

Bestämmelsen i andra meningen av punkten 3 innebär bl.a. att fondkommissionslagens bestämmelser om blankningsförbud och handelslager fortsätter att gälla för fondkommissionsbolag och banker som efter lagens ikraftträdande bedriver verksamhet med stöd av ett tillstånd enligt fondkommissionslagen.

Punkterna 5—8 motsvarar de övergångsbestämmelser som föreskrivits i samband med införandet av kapitaltäckningsregler i fondkommissionslagen (1979:748) och ändringar av dessa (SFS 1990:1309).

Av *punkten 9* följer att bankinspektionens beslut som meddelats före lagens ikraftträdande skall prövas av regeringen.

9.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1968:555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket

13 §

I andra stycket av paragrafen anges nu att bestämmelserna i 1 kap. 4 § bankrörelselagen gäller beträffande utländskt bankföretags rätt att bedriva verksamhet. Stycket tillfördes paragrafen den 1 augusti 1990 då möjlighet för utländsk bank att etablera filial här i landet infördes. Det nu föreslagna tillägget i andra stycket avseende utländska värdepappersföretag har samma bakgrund.

Innebörden av tillägget är att tillståndsprövning enligt 1968 års lag inte skall ske i fråga om utländska värdepappersföretags rätt att verka i Sverige. I stället skall de nu föreslagna bestämmelsen i 2 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse tillämpas. Av denna framgår att utländska företag kan få bankinspektionens tillstånd att driva värdepappersrörelse från filial i Sverige. Som villkor gäller därvid att företaget står under tillsyn av myndighet eller något annat behörigt organ i hemlandet och att den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse.

Merparten av bestämmelserna i värdepappersrörelselagen om verksamheten och förvärv av finansiella instrument i en värdepappersrörelse gäller för de utländska värdepappersföretagen. Om inte annat följer av värdepappersrörelselagen gäller i övrigt de generella regler för utländska företagsfiliåler som finns i 1968 års lag. Denna lag hänvisar i sin tur (1 §) till att utlänningar och utländska företag skall följa de föreskrifter som enligt andra författningar gäller för näringsverksamhet här i landet.

9.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel

2 §

Med kreditinstitut avses i den nuvarande lydelsen av paragrafen bl. a. fondkommissionsbolag. I och med att fondkommissionslagen upphävs försvinner begreppet fondkommissionsbolag ur lagstiftningen. Enligt den föreslagna lagen om värdepappersrörelse, som ersätter fondkommissionslagen, kan värdepappersbolag och utländska värdepappersföretag få tillstånd av bankinspektionen att i sin värdepappersrörelse lämna kredit mot säkerhet (se 3 kap. 4 § andra stycket och 6 § första stycket lagen om värdepappersrörelse). Både värdepappersbolagen och de utländska värdepapperföretagen faller in under samlingsbeteckningen värdepappersinstut i värdepappersrörelselagen (se 1 kap. 2 § 5 jfr med 1 kap. 5 §). Mot bakgrund av angivna förhållanden har fondkommissionsbolag i den förevarande definitionen av kreditinstitut ersatts med värdepappersinstitut.

9.5 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385)

3 kap. 10 och 11 §§ samt 4 kap. 3 a och 17 §§

Ändringarna föranleds av att lagen om värdepappersrörelse träder i stället för fondkommissionslagen (1979: 748). Definitionen av fondkommissionär ersätts av en definition av värdepappersinstitut. Värdepappersinstitut definieras som företag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse (1 kap. 2 § 5). Sådant tillstånd får bl. a. ges för handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn (kommissionshandel).

4 kap. 1 § och 5 kap. 1 §

Ändringarna föranleds av att lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden upphör att gälla.

9.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs

Ändringarna i fondbörslagen är, med ett undantag, konsekvenser av att fondkommissionslagen upphävs och att därvid begreppen fondkommissionär och fondkommissionsbolag avlägnas ur lagstiftningen.

1 §

I den föreslagna lagen om handel med finansiella instrument (1 §) har legaldefintionen av fondpapper erhållit en ny lydelse. Ändringen i paragrafen är en följd av detta. Den nya definitionen av fondpapper har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 5.2) och i kommentaren till 1 § lagen om

handel med finansiella instrument. Som framgår där avses inte sådana enkla skuldebrev som inte är konstruerade för allmän omsättning omfattas av det nya fondpappersbegreppet.

2 §

Paragrafens andra stycke innehåller en bestämmelse som möjliggör handel med OTC-aktier på fondbörsen. Av bestämmelsen framgår att det i OTC-handeln skall finnas ett avtal mellan bolaget och en fondkommissionär, som skall fungera som market maker för bolagets aktier. Eftersom begreppet fondkommissionär, som tidigare nämnts, tas bort ur lagstiftningen måste det ersättas med något annat. I den förevarande paragrafen byts fondkommissionär ut mot "värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1 och 3 lagen om värdepappersrörelse". Tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1 avser handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn, dvs. kommissionsverksamhet, medan tillstånd enligt 1 kap. 3 § 3 omfattar handel med finansiella instrument för egen räkning, häri inbegrips market maker-verksamhet. Att det inte räcker med värdepappersinstitut som har det senare tillståndet framgår av den föreslagna nya lydelsen av 11 § i fondbörslagen. Där ställs nämligen krav på att värdepappersinstut, för att kunna antas som medlem av fondbörsen och därmed ha möjlighet att verka på börsen, skall inneha tillstånd för kommissionsverksamhet.

11 §

Endast den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse kan enligt den gällande lydelsen av paragrafen antas till medlem av fondbörsen. Enligt lagen om värdepappersrörelse krävs separata tillstånd för verksamheter som nu ryms i ett tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse. Frågan uppkommer då vilket eller vilka tillstånd som skall kunna medföra medlemskap vid börsen. De uppgifter som fondkommissionärerna utför i handeln på börsen hänför sig till två av de verksamheter som enligt värdepappersrörelselagen är tillståndspliktiga, nämligen kommissionsverksamhet (1 kap. 3 § 1) och egenhandel (1 kap. 3 § 3). Att kräva att båda dessa tillstånd måste innehas av ett värdepappersinstitut som vill bli medlem av fondbörsen synes dock inte nödvändigt. Tillståndet att handla för egen räkning behövs ju endast om institutet vill fungera som market maker i OTC-handeln. Detta har berörts i kommentaren till 2 §. Samtidigt vill jag, innan värdepappersmarknadskommitténs förslag till ny börslagstiftning färdigberetts, vänta med att ta ställning till vilka krav som skall ställas på den som vill antas till börsmedlem. Den bedömningen är också beroende av hur frågan om tillträde till utländska börser löses i det förväntade EG-direktivet om investeringstjänster (se avsnitt 3.5).

Mot bakgrund av det anförda bör i rådande situation endast värdepappersinstitut som har tillstånd enligt värdepappersrörelselagen att bedriva kommissionsverksamhet få antas till börsmedlem. Den i paragrafen föreskrivna lämplighetsprövningen gäller oförändrad.

Enligt den föreslagna nya lydelsen av 11 § skall endast värdepappersinstut som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1 lagen om värdepappersrörelse kunna antas till medlem vid fondbörsen. Detta har utvecklats i motiveringen till den paragrafen. Ändringen i den förevarande paragrafen är gjord i symmetri med 11 §.

9.7 Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen (1980: 100)

8 kap. 5 §

Ändringen i första stycket är en följd av att lagen om värdepappersrörelse träder i stället för fondkommissionslagen (1979: 748). Fondkommissionärsväsendet ersätts av värdepappersinstitut. Värdepappersinstitut definieras som företag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse (1 kap. 2 § 5). Sådant tillstånd får bl. a. ges för handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn (kommissionshandel).

Ändringen i andra stycket föranleds av att lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden upphör att gälla.

9.8 Förslaget till lag om ändring i hemförsäljningslagen (1981: 1361)

1 §

Ändringen är en följd av att lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden upphör att gälla. En definitionen av fondpapper införs i stället i lagen om handel med finansiella instrument. Där definieras också det vidare begreppet finansiella instrument som innebär fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. När fondpapper undantogs från hemförsäljningslagens tillämpningsområde anförde föredraganden att lagens skyddssyfte knappast har någon tyngd vid försäljning av sådan lös egendom som omsätts på värdepappersmarknaden (prop. 1986/87: 88 s. 5). Denna bedömning har alltjämt bärighet. Därför utvidgas bestämmelsen till att avse alla typer av finansiella instrument.

9.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (1982: 617) om utländska förvärv av svenska företag m. m.

14 b §

Paragrafen infördes år 1990 i samband med att förbuden mot utländskt ägande i bl. a. bankaktiebolag och fondkommissionsbolag togs bort (prop. 1989/90: 116, NU38, rskr. 351). Enligt den nuvarande lydelsen ger bestämmelsen sådana banker och fondkommissionsbolag som är kontrollsubjekt rätt att trots detta förvärva aktier m. m. under förutsättning att förvärvet är tillåtet enligt bankrörelselagen resp. fondkommissionslagen. De förvärv som omfattas är förvärv för att underlätta fondkommissionsrörelsen och

för att medverka vid en aktieemission samt förvärv för att skydda egen fordran. Däremot omfattas inte s.k organisationsförvärv (2 kap. 5 och 6 §§ bankrörelselagen resp. 15 § andra stycket fondkommissionslagen).

Enligt ändringsförslaget har i punkten 1, som enbart avser bankers förvärv, hänvisningen till 2 kap. 7 § bankrörelselagen tagits bort, eftersom den paragrafen upphävs och ersätts av bestämmelser i den föreslagna lagen om värdepappersrörelse. För detta redogörs närmare i specialmotiveringen till ändringarna i bankrörelselagen.

Ändringarna i punkten 2 är föranledda av att fondkommissionslagen upphävs och ersätts av den föreslagna värdepappersrörelselagen. Till skillnad mot vad som för närvarande är fallet gäller punkten 2 även för banker. Till värdepappersinstuten hör nämligen sådana banker som erhållit tillstånd att driva värdepappersrörelse.

9.10 Förslaget till lag om ändring i lagen (1983: 1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper

Ändringarna är en konsekvens av att fondkommissionslagen (1979: 749) upphävs och ersätts med lagen om värdepappersrörelse. Värdepappersrörelse är enligt den lagen verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla tjänster på värdepappersmarknaden, t. ex. kommissionshandel, förmedling och förvaltning. Företag som erbjuder sådana tjänster kallas värdepappersinstitut.

Värdepappersinstitut är enligt 4 § befriade från skatt för handel med värdepapper för egen räkning. Uttrycket handel för egen räkning tog tidigare sikte på fondkommissionärernas handel som sker mot eget handelslager (se prop. 1989/90: 83 s. 8). Regler om handelslager finns inte längre. Värdepappersinstitut får enligt 4 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse förvärva finansiella instrument för egen räkning som ett led i sin likviditetsförvaltning. Värdepappersinstitut som handlar för egen räkning får enlig 4 kap. 2 § förvärva finansiella instrument med vissa begränsningar. Vidare får enligt 4 kap. 3 § värdepappersinstitut som bedriver emissionsrörelse förvärva de finansiella instrument som institutet medverkar till att avsätta på marknaden. För förvärv som ett institut med stöd av dessa bestämmelser gör för egen räkning skall skatt inte tas ut. Detta innebär i princip ingen förändring i förhållande till vad som gäller i dag.

Värdepappersinstitut som sluter avtal om omsättning av värdepapper eller medverkar till sådant avtal är skattskyldiga. Skattskyldighet inträder när avslut sker eller, om vederlagets storlek då inte är känd, vartefter storleken blir känd. Institut som är förmedlare och som medverkar till avslut mellan köpare och säljare, utan att själv vara part, är skattskyldigt för såväl sälj- som köpledet. En förvaltare som på en kunds uppdrag t. ex. köper ett värdepapper är inte skattskyldig om köpet sker hos ett annat värdepappersinstitut, t. ex. kommissionär eller förmedlare. I den situationen sluts avtalet om omsättning av kommissionären eller förmedlaren, vilken då är skattskyldig. Däremot är förvaltaren skattskyldig om han

medverkar till ett avtal med någon som inte är ett värdepappersinstitut. Förvaltaren är därvid skattskyldig för båda leden i transaktionen.

9.11 Förslaget till lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617)

2 kap. 1 §

Ändringen i paragrafen är en konsekvens av att fondkommissionslagen upphävs och ersätts av den föreslagna lagen om värdepappersrörelse.

2 kap. 7 §

Paragrafen föreslås bli upphävd eftersom den ersätts av bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse.

Enligt *första stycket* får sparbank och central föreningsbank – till skillnad mot bankaktiebolag – medverka vid emissioner av aktier, förlagsbevis och förlagsandelsbevis på den allmänna marknaden först efter tillstånd av bankinspektionen. Medverkan vid emissioner av fondpapper och vid erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets fordrar enligt den föreslagna lagen om värdepappersrörelse (1 kap. 3 § 5) särskilt tillstånd. Sådant tillstånd krävs också för finansiella instrument som är räntebärande. Tillståndsplikten gäller samtliga bankinstitut. Nämnda verksamheter skall därför inte kunna bedrivas med stöd av en bankoktroj.

I det *andra stycket* regleras banks rätt att behålla aktie som förvärvats i samband med en emission i vilken banken medverkat. Bestämmelsen ersätts av 4 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse.

Tredje stycket innehåller regler om handelslager för bank med fondkommissionstillstånd. Motsvarande bestämmelser för fondkommissionsbolag återfinns i 16 § fondkommissionslagen. Som framgår av förslaget till lag om värdepappersrörelse (4 kap. 4 §) ersätts de nuvarande handelslagerbegränsningarna med en bestämmelse som tillåter värdepappersinstitut som fått tillstånd att bedriva handel för egen räkning eller att medverka vid emissioner m. m. att förvärva och inneha finansiella instrument inom de risknivåer som bestäms av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen. Bestämmelserna har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 6.4) och i kommentaren till 4 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse.

9.12 Förslaget till lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618)

6 kap. 9 §

Ändringen i paragrafen innebär att *andra stycket* upphävs. Detta är en följd av att bestämmelserna om banks värdepappersrörelse samlas i lagen om värdepappersrörelse. Där finns bestämmelserna om förvärv av egna aktier och aktier i moderbolag i 4 kap. 5 §. För bankaktiebolag med

tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § 3 eller 5 lagen om värdepappersrörelse innebär den nyss nämnda bestämmelsen i samma lag ett undantag från det principiella förbudet mot förvärv av sådana aktier som finns i första stycket av den förevarande paragrafen i bankaktiebolagslagen. Detta innebär en utvidgning av undantaget eftersom bankerna nu tillåts förvärva även aktier i moderbolag.

7 kap. 9 §

Paragrafen innehåller ett förbud för vissa i bank anställda att vara styrelseledamot i sådana företag vars huvudsakliga verksamhet består i att förvalta eller driva handel med aktier eller som driver emissionsrörelse.

Kreditmarknadskommittén föreslog i sitt slutbetänkande (SOU 1988:29 s. 283 f.) att förbudet skulle tas bort i fråga om företag som ingår i samma koncern som banken. Även jag anser att förbudet bör begränsas. Det bör ske på sätt som kommittén föreslagit, nämligen genom att ett *andra stycke* införs som möjliggör för den i första stycket avsedda personkretsen att vara styrelseledamot i t.ex. ett värdepappersbolag som är dotter- eller systerföretag till banken. Övriga ändringar i bankaktiebolagslagen beror på antingen att hänvisning vad gäller aktiemarknadsbolag inte längre kan göras till lagen om värdepapersmarknaden, eftersom den upphävs, eller att fondkommissionärsbegreppet avförs ur lagstiftningen.

9.13 Förslaget till lag om ändring i sparbankslagen (1987:619)

3 kap. 8 §

Ett andra stycke har tillförts paragrafen. Ändringen är av samma slag som i 7 kap. 9 § bankaktiebolagslagen och har kommenterats i anslutning till den bestämmelsen.

9.14 Förslaget till lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620)

6 kap. 8 §

Ett andra stycke har tillförts paragrafen. Ändringen är av samma slag som i 7 kap. 9 § bankakatiebolagslagen och har kommenterats i anslutning till den bestämmelsen.

9.15 Förslaget till ändring i lagen (1987:813) om homosexuella sambor

punkt 13

Ändringen innebär att 10 § insiderlagen (1990:1342) skall tillämpas även på homosexuella sambor om någon av dem är en person med insynsställning i aktiemarknadsbolag som fullgör anmälningsskyldighet för aktier enligt insiderlagen.

9.16 Förslaget till lag om ändring i lagen (1988: 1385) om Sveriges riksbank

3 §

Ändringen är densamma som i lagen om kreditpolitiska medel och har kommenterats i anslutning till förslaget till ändring i den lagen.

9.17 Förslaget till lag om ändring i lagen (1990: 325) om självdeklaration och kontrolluppgifter

3 kap. 33 §

Ändringen är en följd av att bestämmelserna om avräkningsnota förs över från lagen om värdepappersmarknaden, som upphävs, till den föreslagna lagen om värdepappersrörelse. Som framgår av lagförslaget (3 kap. 9 §) har överlämnats åt regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionen att meddela närmare föreskrifter om avräkningsnota. Vilka uppgifter som skall finnas med i denna kommer därför att framgå av föreskrifterna. Vid utformningen av dessa bör skattemyndighetens behov av uppgifter beaktas.

Övriga ändringar i lagen om självdeklaration och kontrolluppgifter betingas av att fondkommissionärsbegreppet avförs ur lagstiftningen.

9.18 Förslaget till lag om ändring i lagen (1990: 750) om betalningar till och från utlandet m. m.

1 §

Ändringen innebär att definitionen av fondpapper anpassas till den definition av fondpapper som införs i lagen om handel med finansiella instrument. Den nya definitionen av fondpapper har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 5.2) och i kommentaren till 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

4, 8 och 9 §§

Ändringarna föranleds av att lagen om värdepappersrörelse träder i stället för fondkommissionslagen (1979: 748). Definitionen av fondkommissionär ersätts av en definition av värdepappersinstitut. Värdepappersinstitut definieras som företag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse (1 kap. 2 § 5). Sådant tillstånd får bl. a. ges för handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn (kommissionshandel).

9.19 Förslaget till lag om ändring i insiderlagen (1990: 1342)

1 §

Den grundläggande principen om att handel med och förvaltning av finansiella instrument skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värde-

pappersmarknaden upprätthålls överförs till lagen om handel med finansiella instrument, såvitt gäller handel. I lagen om värdepappersrörelse regleras förvaltning av finansiella instrument.

2 §

I första stycket görs ändringar till följd av att fondkommissionslagen ersatts med lagen om värdepappersrörelse. I punkt 2 anpassas definitionen av fondpapper till den definition som införs i lagen om handel med finansiella instrument. Ändringen medför att s.k. depåbevis, dvs. handling som representerar aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag, omfattas av lagen. Den nya definitionen av fondpapper har behandlats i allmänmotiveringen (avsnitt 5.2) och i kommentaren till 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

7 §

I punkt 1 har undantaget från handelsförbudet i 4 § ändrats till att avse befattningshavare hos värdepappersinstitut. Värdepappersinstitut definieras i 1 kap. 2 § 5 lagen om värdepappersrörelse såsom företag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse. Skyldighet att fullgöra köp- och säljorder i rörelsen torde bara kunna komma att åligga dem som har tillstånd att verka som kommissionär eller att handla med finansiella instrument för egen räkning, de sistnämnda endast i den mån deras skyldighet följer av ett åtagande som market maker.

13 §

Ändringen är en följd av att lagen (1985: 571) om värdepappersmarknaden upphävs.

18 §

Ändringen i punkt 6 är en följd av att fondkommissionslagen upphävs. Den innebär att uppgifter kan inhämtas från kommissionär, den som förmedlat kontakt mellan köpare och säljare på värdepappersmarknaden (t.ex. broker på penningmarknaden), den som handlar yrkesmässigt med finansiella instrument för egen räkning (t.ex. market maker), förvaltare av finansiella instrument, och den som medverkar vid emissioner. Detta innebär en utvidgning i förhållande till gällande rätt.

9.20 Förslaget till lag om upphävande av kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av svenska statens premieobligationer

Förslaget behandlas i avsnitt 6.13 allmänmotiveringen.

Övriga föreslagna lagändringar är konsekvenser av att fondkommissionärsbegreppet avförs ur lagstiftningen och att hänvisning till definitionen av aktiemarknadsbolag inte längre kan ske till lagen om värdepappersmarknaden.

10 Hemställan

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

1. lag om handel med finansiella instrument,
2. lag om värdepappersrörelse,
3. lag om ändring i kommunalskattelagen (1928:370),
4. lag om ändring i lagen (1949:722) om pantlånerörelse,
5. lag om ändring i lagen (1968:555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket,
6. lag om ändring i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel,
7. lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385),
8. lag om ändring i lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs,
9. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
10. lag om ändring i hemförsäljningslagen (1981:1361),
11. lag om ändring i lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m.,
12. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713),
13. lag om ändring i lagen (1983:890) om allemanssparande,
14. lag om ändring i lagen (1983:1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper,
15. lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden,
16. lag om ändring i lagen (1985:277) om vissa bulvanförhållanden,
17. lag om ändring i lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m. m.,
18. lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617),
19. lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987:618),
20. lag om ändring i sparbankslagen (1987:619),
21. lag om ändring i föreningsbankslagen (1987:620),
22. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),
23. lag om ändring i lagen (1987:813) om homosexuella sambor,
24. lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,
25. lag om ändring i lagen (1990:325) om självdeklaration och kontrolluppgifter,
26. lag om ändring i lagen (1990:655) om återföring av obeskattade reserver,
27. lag om ändring i lagen (1990:750) om betalningar till och från utlandet m. m.,
28. lag om ändring i insiderlagen (1990:1342),

29. lag om upphävande av kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av svenska statens premieobligationer.

11 Beslut

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

Sammanfattning av betänkandet Värdepappersmarknaden i framtiden (kap. 8 och 10)

Handeln med optioner och terminer, blankning m. m.

I kap. 8 redogörs för vårt förslag till lagreglering av handeln med optioner och terminer samt blankning av fondpapper.

I nuvarande lagstiftning saknas bestämmelser som är direkt tillämpliga på optioner, terminer och liknande s. k. finansiella instrument (med den terminologi vi har valt). Vi anser till att börja med att den grundläggande bestämmelse som finns i den nuvarande 2 § värdepappersmarknadslagen bör utvidgas även till finansiella instrument, dvs. att handel och förvaltning skall bedrivas så att allmänhetens förtroende upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Bestämmelsen bör vidare överföras till en av oss utformad ny lag, benämnd lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument.

Även i övrigt bör konsumentskyddet i handeln stärkas. Handel med standardiserade optioner eller terminer skall enligt vårt lagförslag alltid vara föremål för clearing hos en clearingorganisation. Den som utfärdar en option eller köper eller säljer en termin skall ställa betryggande säkerhet för sitt åtagande.

För ej standardiserade optioner och terminer anser vi det inte vara möjligt att kräva att handeln skall clearas hos en clearingorganisation.

Standardiserade optioner eller terminer avseende aktie får bli föremål för handel endast om aktien är inregistrerad vid svensk
eller utländsk börs. Utgörs det underliggande fondpapperet av räntebärande instrument, måste omfattningen av handeln i och storleken på lånet vara tillfredsställande. Handel med indexoptioner eller -terminer får förekomma bara om indexet beräknas på grundval av sådana fondpapper som har angivits ovan.

Hittills har i Sverige företaget OM efter inrådan av bankinspektionen ställt krav på att den som utfärdar en köpoption eller förvärvar en säljoption avseende aktier eller säljer aktier på termin i princip måste inneha de underliggande aktierna vid avtalets ingående, s. k. leveranskapacitet. Vi anser inte tillräckliga skäl föreligga att i lag ge föreskrifter om leveranskapacitet.

I den nuvarande fondkommissionslagen uppställs ett förbud mot medverkan från fondkommissionärs sida i blankningsaffärer för egen eller annans räkning. Med blankning avses försäljning av fondpapper som någon mottagit som lån med skyldighet att förvärva och återställa ett sådant fondpapper vid en framtida tidpunkt. Vi föreslår att blankningsförbudet upphävs av de skäl som har sammanfattats ovan under kap. 5 och som närmare utvecklas i betänkandets kap. 8 och 10. Blankning bör dock inte få ske i alltför "tunna" fondpapper. Det är också viktigt att den som lånar ut fondpapperet får tillräckliga garantier för att fondpapperet återlämnas.

Efterlevnaden av lagen skall övervakas av bankinspektionen. Liksom på

andra områden anser vi att inspektionens tillsyn i första hand bör inriktas på efterhandskontroll. Det krävs således enligt vårt förslag inte ett förhandsgodkännande för en introduktion av ett nytt finansiellt instrument på marknaden. Skulle det visa sig att handeln med ett nytt instrument står i strid med den grundläggande normen bör inspektionen ingripa för att stoppa denna handel.

Beslut av bankinspektionen enligt denna lag bör kunna överklagas till kammarrätten. Övriga bestämmelser i vårt förslag till ny lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument framgår av redogörelsen i kapitlet samt lagförslag och specialmotivering.

Fondkommissionärerna

I *kap. 10* behandlas förhållandena bland fondkommissionärer och andra mellanhänder på värdepappersmarknaden.

Vi har konstaterat att en rad nya typer av finansiella tjänster numera erbjuds på marknaderna. Interbankbrokers agerar som ombud för banker och fondkommissionsbolag och utför affärer för annans räkning men ej i eget namn. En likartad funktion fullgörs av företag som gentemot allmänheten agerar som ombud för vissa fondkommissionärer. Ett företag bedriver sedan några år tillbaka förmedling av aktielån. Market maker-verksamhet förekommer inom handeln med aktier, optioner och terminer resp. penning- och obligationsmarknadsinstrument. Vidare förekommer yrkesmässigt specialiserad emissionsmedverkan, rådgivning, förvaltning och förvaring avseende fondpapper och andra finansiella instrument.

Dessa verksamheter omfattas inte av gällande lagstiftning. Inom EG har utarbetats ett direktivförslag enligt vilket ett enhetligt auktorisationsförfarande bör införas för dem som på värdepappersmarknaden yrkesmässigt utför finansiella tjänster av vissa slag. Enligt vår uppfattning bör alla aktörer som bedriver sådan yrkesmässig verksamhet som kan påverka allmänhetens intressen inom handeln med fondpapper och andra finansiella instrument få utöva denna först efter särskilt tillstånd och stå under statlig tillsyn. I vårt förslag till ny fondkommissionslag finns detaljerade bestämmelser om detta.

Fr. o. m. år 1983 finns ett förbud mot utländskt ägande i svenska fondkommissionsbolag. Vi ansluter oss till kreditmarknadskommitténs förslag att detta förbud upphävs, eftersom vi anser att det inte finns anledning att se principiellt annorlunda på utländska än på svenska företags etableringar på den svenska marknaden. Utlänningars förvärv av svenska fondkommissionsbolag bör alltså falla under den allmänna förvärvskontroll som stadgas i företagsförvärvslagen och tillstånd lämnas om förvärvet inte strider mot något väsentligt allmänt intresse och om företaget fyller uppställda lämplighetskrav.

I den s. k. sambandsparagrafen (25 §) i fondkommissionslagen föreskrivs att vissa bestämmelser om fondkommissionsbolags verksamhet också skall gälla för vissa bolag som har ett nära samband med fondkommissionsbolaget. Vi föreslår att sambandsparagrafen upphävs och att bankinspektionen i stället får rätt att begära upplysningar från sambandsbolaget

om sådan verksamhet som anknyter till fondkommissionsbolagets rörelse. Reglerna om självinträde i kommissionslagen bör vidare äga tillämpning i de fall då kundens motpart är en person eller ett företag som är närstående det förmedlande bolaget.

Ett led i vår strävan att bevara och om möjligt förstärka den svenska värdepappersmarknadens internationella konkurrenskraft är att skapa vidgade möjligheter för s. k. market maker-handel. Detta bör kunna ske genom vissa förändringar i lagstiftningen. Vi föreslår en kraftig höjning av det absoluta taket för handelslagrets storlek, förenat med en rad begränsningar för att förhindra missbruk. Som har framgått av sammanfattningen av kap. 8 föreslår vi också att det nuvarande förbudet mot blankning upphävs.

Vi framför i detta sammanhang ytterligare några förslag som bland annat syftar till att föra in en så stor del av aktiehandeln som möjligt på fondbörsen. Det bör således bli möjligt att ansluta även en ny typ av marknadsaktör till fondbörsen, nämligen s. k. marknadsgaranter. Utländska deltagare bör också kunna tas in som börsmedlemmar, oavsett om de har egen etablering här i landet eller ej.

Övriga bestämmelser i vårt förslag till ny fondkommissionslag framgår av redogörelsen i kapitlet samt lagförslag och specialmotivering.

Värdepappersmarknadskommitténs lagförslag i betänkandet SOU 1989: 72

1 Förslag till

Lag (1990:000) om handel med fondpapper och andra finansiella instrument

Härigenom föreskrivs som följer.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag innehåller bestämmelser om handel med och förvaltning av fondpapper och andra finansiella instrument.

Definitioner

2 § I denna lag förstås med:

1. börsverksamhet, börs, clearingverksamhet, clearingorganisation, fondpapper, finansiellt instrument, option och termin: vad som anges i 2 § lagen (1990:000) om börs- och clearingverksamhet,
2. standardiserad option: en option för vilken börsen, clearingorganisationen eller eljest någon annan än parterna bestämt vad som är föremål för handel,
3. standardiserad termin: en termin för vilken börsen, clearingorganisationen eller eljest någon annan än parterna bestämt vad som är föremål för handel,
4. fondkommissionsbolag och bankinstitut: vad som anges i 2 § fondkommissionslagen (1990:000),
5. blankning: försäljning av ett fondpapper som mottagits som lån med skyldighet att förvärva och återlämna ett sådant fondpapper som sålts vid en framtida tidpunkt.

Allmän bestämmelse

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

Särskilda bestämmelser för handel med optioner och terminer

4 § Handel med standardiserade optioner eller terminer skall vara föremål för clearingverksamhet hos en clearingorganisation.

5 § Den som utfärdar en standardiserad option eller köper eller säljer en standardiserad termin skall senast klockan 12 dagen efter det att avslut skett ställa betryggande säkerhet för sitt åtagande och under avtalets löptid vidmakthålla sådan säkerhet, om inte annat följer av 7 §.

Säkerheten skall anses betryggande, om det på goda grunder kan antas att de standardiserade optioner eller terminer som säkerheten avser att

täcka kan avvecklas utan att ytterligare kapital behöver tillskjutas utöver ställd säkerhet.

Bankinspektionen får, om särskilda skäl föreligger, meddela föreskrifter om att ytterligare säkerhet skall ställas utöver vad som tidigare krävts. Sådana föreskrifter skall iakttas omedelbart och gälla intill dess inspektionen upphävt dem.

6 § Uppfyller en kund som skall ställa säkerhet inte kraven enligt 5 § skall clearingorganisationen eller det bankinstitut eller det fondkommissionsbolag som förmedlat affären så snart ske kan låta avveckla eller på annat sätt neutralisera eller minska risken i kundens options- eller terminsaffärer, om särskilda skäl inte talar däremot.

Om synnerliga skäl föreligger får en clearingorganisation även i annat fall än som sägs i första stycket låta avveckla eller på annat sätt neutralisera eller minska risken i en kunds options- eller terminsaffärer.

7 § Styrelsen för en clearingorganisation får i särskilt beslut medge ett bankinstitut befrielse från det krav på säkerhet som anges i 5 §, om sådan säkerhet kan anses obehövlig. Sådant medgivande skall tidsbegränsas och förenas med villkor.

Bankinspektionen skall omedelbart underrättas om beslut enligt första stycket.

Regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen får meddela föreskrifter om villkor för befrielse från krav på säkerhet enligt första stycket.

8 § Blir avslut om optioner eller terminer som inte är standardiserade föremål för clearingverksamhet hos en clearingorganisation gäller bestämmelserna i 5—7 §§.

9 § För avslut om optioner eller terminer som inte är standardiserade gäller i annat fall än som sägs i 8 § bestämmelserna i 5 § första och andra styckena endast om avtal ej träffats att säkerhet inte skall ställas.

10 § Har i fall som avses i 9 § avtal ej träffats om att säkerhet inte skall ställas, får innehavaren av en option eller köparen eller säljaren av en termin säga upp avtalet till omedelbart upphörande, om motparten inte fullgör sin skyldighet enligt 5 §.

Den som sagt upp avtalet enligt första stycket äger rätt att, oavsett avtalets innehåll, påfordra att kontantavräkning sker mellan honom och motparten som om slutdagen för avtalet inträffade den dag då uppsägning skedde.

Uppsägning skall anses ha skett klockan 12 dagen efter det att underrättelse om uppsägning avsänts i brev eller på annat ändamålsenligt sätt under motpartens vanliga adress.

Underliggande tillgång och index

11 § I syfte att motverka möjligheterna att skapa en värdestegring på standardiserade optioner eller terminer genom att på ett otillbörligt sätt påverka värdet på fondpapper eller annat finansiellt instrument eller index eller annat liknande värde, som optionerna eller terminerna baseras på,

samt för att främja en tillförlitlig kurssättning på optioner och terminer, skall följande iakttas:

1. Standardiserade optioner eller terminer avseende aktie eller annan delägarrätt i en juridisk person eller andel i aktiefond eller baserade på index eller annat liknande värde avseende sådana fondpapper får bli föremål för handel endast om fondpapperet är inregistrerat vid svensk börs eller utländsk officiell börs och fondpapperets omsättning och ägarspridning är tillfredsställande.

2. Standardiserade optioner eller terminer avseende obligation eller annan fordringsrätt avsedd för allmän omsättning eller baserade på index eller annat liknande värde avseende sådana fondpapper får bli föremål för handel endast om omfattningen av handeln i och storleken på lånet är tillfredsställande.

Standardiserade optioner eller terminer med annan underliggande tillgång eller baserade på index eller annat liknande värde av annat slag än som sägs i första stycket får bli föremål för handel endast om de syften som anges i första stycket ändå kan tillgodoses.

Metoden för uträknande av sådant index eller annat liknande värde som avses i första eller andra stycket skall vara utförligt redovisad.

12 § Optioner eller terminer som inte är standardiserade får bli föremål för börs- eller clearingverksamhet endast om de uppfyller de förutsättningar som anges i 11 §.

Blankning

13 § En näringsidkare får i sin näringsverksamhet träffa avtal om lån av fondpapper av visst slag för blankning eller medverka vid sådant avtal endast om bankinspektionen godkänt fondpapperet för blankning.

Om en näringsidkare i sin näringsverksamhet är part i avtal om lån av fondpapper för blankning skall avtalet slutas skriftligen i särskild för ändamålet upprättad handling. Detta skall gälla också när en näringsidkare medverkar vid lån av fondpapper för annans räkning. Formulär för sådant avtal fastställs av bankinspektionen.

14 § En näringsidkare får i sin näringsverksamhet för egen räkning sälja fondpapper avista som näringsidkaren inte innehar eller medverka vid sådan försäljning för annans räkning endast om han eller hans uppdragsgivare förvärvar sådana fondpapper som sålts senast dagen efter försäljningen.

Tillsyn

15 § Bankinspektionen övervakar efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

16 § Bankinspektionen får vid vite förelägga den som deltar i handeln med ett finansiellt instrument att upphöra därmed, om handeln strider mot 3 §. Inspektionen får även vid vite förelägga den som deltar i handeln med en option eller termin som inte uppfyller de krav som ställts upp i 11 eller 12 § att upphöra därmed.

17 § Bankinspektionen får vid vite förelägga en näringsidkare som deltar eller medverkar vid blankning av fondpapper utan att iaktta bestämmel-

serna i 13 § första stycket att upphöra därmed. Inspektionen får även vid vite förelägga en näringsidkare som bryter mot bestämmelserna i 13 § andra stycket eller 14 § att upphöra därmed.

Kostnad för tillsyn

18 § För att täcka kostnaden för bankinspektionens övervakning enligt denna lag skall aktiebolag och bankinstitut som erhållit tillstånd att driva rörelse enligt fondkommissionslagen (1990:000) samt Stockholms fondbörs och annan börs eller clearingorganisation som erhållit tillstånd enligt lagen (1990:000) om börs- och clearingverksamhet årligen betala bidrag enligt de närmare föreskrifter som meddelas av regeringen.

Hur man överklagar

19 § Bankinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos kammarrätten. Inspektionens beslut skall gälla omedelbart.

20 § Föreskrifter om hur beslut av styrelsen för en börs eller en clearingorganisation klandras finns i 77 § lagen (1990:000) om börs- och clearingverksamhet.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

2 Förslag till Fondkommissionslag (1990:000)

Härigenom föreskrivs som följer.

Inledande bestämmelser

1 § Denna lag reglerar de verksamheter som anges i 2 §. Den gäller dock inte om sådan verksamhet drivs av Sveriges riksbank. Ej heller gäller denna lag förvaltning av fondpapper som är reglerad i annan lag. För bankinstitut gäller lagen endast om detta är särskilt angivet.

Definitioner

2 § I denna lag förstås med:

1. fondkommissionsrörelse: yrkesmässigt utövad verksamhet som avser handel med fondpapper och andra finansiella instrument för annans räkning i eget namn,

2. marknadsgarantrörelse: yrkesmässigt utövad verksamhet som avser handel med fondpapper och andra finansiella instrument för egen räkning grundad på ett i ett avtal fastställt åtagande att upprätthålla en marknad i ett eller flera finansiella instrument genom att för dessa instrument ange köp- och säljpris och till dessa priser göra affärer,

3. emissionsförmedlarrörelse: yrkesmässigt utövad verksamhet som avser att lämna garanti eller på annat sätt medverka vid emission av fondpapper på den allmänna marknaden eller vid försäljning av fondpapper under sådana former att emissionsprospekt skall upprättas enligt aktiebolagslagen (1975:1385), försäkringsrörelselagen (1982:713) eller enligt bankaktiebolagslagen (1987:618),

4. fondpappersförvaltarrörelse: yrkesmässigt utövad verksamhet som avser förvaring eller förvaltning av annans fondpapper och andra finansiella instrument,

5. placeringsrådgivarrörelse: yrkesmässigt utövad verksamhet som avser personlig rådgivning i fråga om investering i fondpapper och andra finansiella instrument,

6. värdepappersförmedlarrörelse: yrkesmässigt utövad verksamhet som avser att förmedla kontakt mellan köpare och säljare av fondpapper och andra finansiella instrument eller i annat fall medverka vid transaktioner avseende sådana instrument,

7. fondkommissionär, marknadsgarant, emissionsförmedlare, fondpappersförvaltare, placeringsrådgivare och värdepappersförmedlare: den som har tillstånd att driva sådan rörelse som framgår av beteckningen,

8. fondkommissionsbolag, marknadsgarantbolag, emmissionsförmedlarbolag, fondpappersförvaltarbolag, placeringsrådgivarbolag och värdepappersförmedlarbolag: aktiebolag som har tillstånd att driva sådan rörelse som framgår av beteckningen,

9. bankinstitut: bankaktiebolag, sparbank eller central föreningsbank,

10. fondpapper, finansiellt instrument, börs, option och termin: vad som anges i 2 § lagen (1990:000) om börs- och clearingverksamhet,

11. blankning: vad som anges i 2 § 5 lagen (1990:000) om handel med fondpapper och andra finansiella instrument.

3 § Rörelse som anges i 2 § 1–6 får drivas endast efter tillstånd av bankinspektionen. Tillstånd får meddelas svenskt aktiebolag och svenskt bankinstitut.

4 § För aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § gäller vad som är föreskrivet om aktiebolag i allmänhet, om annat ej följer av denna lag.

5 § Om annat inte följer av denna lag, gäller för fondkommissionsrörelse bestämmelserna om handelskommission i lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande.

6 § Vad som föreskrivs om självinträde i 40–45 §§ lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande gäller även när ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § utför uppdrag avseende köp, försäljning eller byte av fondpapper och andra finansiella instrument genom avtal med företag som har sådant samband med bolaget som avses i 40 §.

Vad som sägs i första stycket skall också tillämpas då avtalet ingås med någon som är ägare till aktiebolaget eller till ett företag som har sådant samband med bolaget som avses i 40 §.

7 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd att driva fondkommissionsrörelse skall i sin firma använda beteckningen fondkommission. Beteckningen fondkommissionär, marknadsgarant, emissionsförmedlare, fondpappersförvaltare, placeringsrådgivare eller värdepappersförmedlare eller avledning därav eller utländsk form av sådant ord får i firma eller i övrigt vid beteckning av verksamhet inte användas av annan än den som erhållit tillstånd att driva sådan verksamhet som framgår av beteckningen.

Tillstånd

8 § Tillstånd för ett aktiebolag att driva rörelse enligt 2 § 1–6 får meddelas endast om:

1. bolagsordningen ej strider mot denna lag eller annan författning,
2. bolaget ej är olämpligt att driva sådan rörelse,
3. rörelsen kan antas ej bli till skada för det allmänna,
4. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

Ansökan om tillstånd får göras innan bolaget har registrerats. Har sådan ansökan gjorts inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den i 2 kap. 9 § första stycket aktiebolagslagen (1975:1385) föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet.

9 § Bankinspektionen godkänner bolagsordningen för ett aktiebolag som ansökt om tillstånd enligt 3 § i samband med att tillstånd meddelas för bolaget. Till ansökan om tillstånd skall fogas en plan för den tilltänkta verksamheten.

Plan som anges i första stycket skall innehålla:

1. en beskrivning av den tilltänkta verksamheten,
2. en redogörelse för bolagets organisation,
3. uppgift om bolagets verksamhetsområde,
4. en prognos över det förväntade ekonomiska utfallet under det inledande skedet,
5. de uppgifter i övrigt som bankinspektionen bestämmer,
6. i det fall bolaget avser att för egen räkning driva handel med fondpap-

per och andra finansiella instrument en analys av det förväntade kapitalbehovet fördelat på olika riskklasser.

Beslut om ändring av bolagsordning för ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall prövas av bankinspektionen och får inte registreras innan det har godkänts av inspektionen.

10 § Aktiekapitalet skall uppgå för fondkommissions-, marknadsgarant- och emissionsförmedlarbolag till minst tio miljoner kronor samt för fondpappersförvaltar-, placeringsrådgivar- och värdepappersförmedlarbolag till minst femhundratusen kronor.

Innefattar den verksamhet som drivs av ett fondpappersförvaltar-, placeringsrådgivar- eller värdepappersförmedlarbolag även handel med fondpapper och andra finansiella instrument för egen räkning skall dock bolagets aktiekapital uppgå till minst tio miljoner kronor.

11 § Styrelsen för ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall bestå av minst fem ledamöter. Styrelsen skall utse en verkställande direktör. Denna och en av ledamöterna skall genom tjänstgöring hos fondkommissionär eller på annat sätt ha skaffat sig den erfarenhet som behövs för verksamheten.

Verksamheten

12 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall utöva sin verksamhet med iakttagande av god sed på värdepappersmarknaden.

13 § Ett fondkommissionsbolag får, för att underlätta fondkommissionsrörelsen, i samband med denna:

1. lämna kredit mot säkerhet enligt 23 §,
2. motta medel på konto under förutsättning att avtal enligt 22 § har träffats,
3. köpa, sälja och byta fondpapper och andra finansiella instrument för egen räkning med den begränsning som följer av 14 och 15 §§.

Verksamhet som anges i första stycket punkt 3 får som ett led i rörelsen drivas även av ett aktiebolag som fått tillstånd enligt 3 § till annan typ av rörelse än fondkommissionrörelse.

Om särskilda skäl föreligger får ett aktiebolag som fått tillstånd enligt 3 § efter tillstånd av bankinspektionen utöva även annan verksamhet än som följer av tillståndet eller sägs i första och andra styckena.

14 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § får för egen räkning förvärva

1. fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda bolaget lokaler för rörelsen eller tillgodose därmed sammanhängande behov,
2. inventarier för rörelsen eller till fastighet som bolaget äger eller till lokaler som bolaget i övrigt innehar,
3. fondpapper och andra finansiella instrument med de begränsningar som följer av andra stycket och 15 §.

Aktie eller andel i ekonomisk förening får ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § inte förvärva utan tillstånd av bankinspektionen, om förvärvet ingår som ett led i organisationen av bolagets verksamhet.

Om synnerliga skäl föreligger, kan bankinspektionen medge att ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § får förvärva annan egendom än som avses i första stycket.

15 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § får, med iakttagande av vad som i övrigt följer av andra—sjätte styckena, för att underlätta rörelsen inneha aktier, emissionsbevis och andelar i aktiefonder och ekonomiska föreningar till ett anskaffningsvärde av högst 150 miljoner kronor eller det högre värde som svarar mot femtio procent av aktiebolagets kapitalbas enligt 18 §, dock högst en miljard kronor. Om ett sådant bolag ingår i koncern, i vilken ingår ytterligare bolag eller bankinstitut som erhållit tillstånd enligt 3 §, gäller denna begränsning för koncernen i dess helhet. I sådant fall skall moderbolaget till bankinspektionen anmäla vilka värdegränser som bestämts för de olika företagens innehav av nämnda fondpapper.

Det åligger aktiebolagets styrelse att tillse att fondpapper som avses i första stycket omsätts utan dröjsmål.

Fondkommissionsbolag får, för att underlätta fondkommissionsrörelsen, förvärva egna aktier och aktier i moderbolag utan hinder av bestämmelsen i 7 kap. 1 § första stycket aktiebolagslagen (1975:1385). Detta gäller dock endast om aktierna är av det slag som sägs i 23 § första stycket. Anskaffningsvärdet av det sammanlagda innehavet av egna aktier och aktier i annat bolag i den koncern som bolaget tillhör får inte vid något tillfälle överstiga tre miljoner kronor. Att innehavet ej heller får överstiga viss andel av aktierna i något av bolagen föreskrivs i femte stycket.

Ett aktiebolag som erhållit tillstånd att driva emissionsförmedlarrörelse får förvärva de fondpapper som aktiebolaget i denna sin rörelse medverkar till att avsätta på marknaden. Avser förvärvet aktier, emissionsbevis, andelar i aktiefonder eller andelar i ekonomiska föreningar skall dessa avyttras så snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om särskilda skäl föreligger, kan bankinspektionen medge att nämnda fondpapper får innehas längre tid.

Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § får i rörelsen inte äga eller genom lån förfoga över en större andel av aktierna i ett enskilt bolag än som svarar mot högst fem procent av röstetalet för samtliga aktier eller fem procent av aktiekapitalet.

Vid tillämpning av första och femte styckena skall inte medräknas innehav av sådan aktie som avses i fjärde stycket eller i 14 § andra stycket.

16 § Aktier som förvärvats med stöd av bestämmelserna i 13 § första stycket 3 och andra stycket får inte företrädas vid bolagsstämman. Sådana aktier skall inte medräknas när det fordras samtycke av ägare till en viss del av aktierna i bolaget för att ett beslut skall bli giltigt eller en befogenhet skall få utövas.

17 § För att skydda fordran får ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § utan hinder av vad som i övrigt föreskrivs i denna lag *dels* på offentlig auktion eller Stockholms fondbörs eller annan börs eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordringen, *dels* som betalning överta egendom som utgör säkerhet för fordringen eller annan egendom, om det finns anledning att bolaget annars skulle lida avsevärd förlust.

Egendom som ett aktiebolag har förvärvat enligt första stycket skall avyttras så snart det lämpligen kan ske och senast när det kan äga rum utan förlust för bolaget. Har egendomen inte avyttrats inom tre år från förvärvet, krävs bankinspektionens tillstånd för fortsatt innehav.

Förvärv enligt första stycket skall anmälas till bankinspektionen enligt de närmare föreskrifter som utfärdas av regeringen eller efter regeringens bemyndigande av bankinspektionen.

18 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall till uppdragsgivarnas skydd ha en kapitalbas som motsvarar lägst åtta procent av det sammanlagda belopp till vilket placeringar skall tas upp enligt 19 § andra stycket (kapitalkrav). Kapitalbasen utgörs av primärt kapital och supplementärt kapital med den avräkning som föreskrivs i fjärde stycket.

Med primärt kapital avses *dels* eget kapital, *dels* femtio procent av ett belopp som svarar mot bolagets reserver för utlåning, garantiförbindelser och utländska valutor, mot bolagets reserver för obligationer och aktier, varmed avses det belopp med vilket dessa tillgångars marknadsvärde överstiger nettobokföringsvärdet, samt mot bolagets reserv i följd av avskrivning på egendom som upplåtits till nyttjande, *dels* andra reserver och tillskott som efter regeringens eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionens medgivande får likställas med eget kapital.

Med supplementärt kapital avses *dels* det nominella värdet av förlagsbevis och andra skuldförbindelser, vilkas ursprungliga löptid överstiger fem år och som medför rätt till betalning först efter bolagets övriga borgenärer, dock högst ett belopp som motsvarar hälften av bolagets primära kapital, *dels* reserver och andra förbindelser som efter regeringens eller, efter regeringens bemyndigande, bankinspektionens medgivande får inräknas i kapitalbasen. Förlagsbevis och andra skuldförbindelser, vilkas återstående löptid understiger fem år, skall därvid tas upp till ett belopp som motsvarar tjugo procent av nominellt värde för varje helt år som återstår till förfallodagen. Supplementärt kapital får uppgå till ett belopp som högst motsvarar det primära kapitalet.

Från summan av primärt kapital och supplementärt kapital skall avräknas det bokförda värdet av vad som tillskjutits som aktiekapital eller i annan form till in- eller utländskt företag som driver någon form av verksamhet enligt denna lag. Sådan avräkning skall dock inte ske i fråga om aktietillskott som motsvarar högst fem procent av bolagets eget kapital och högst fem procent av företagets aktiekapital eller i fråga om tillskott i företag som omfattas av bestämmelserna i 20 §.

19 § Kapitalkravet bestäms i förhållande till bolagets tillgångar samt ingångna garantiförbindelser och andra åtaganden på kapitalmarknaden (placeringar). Vid beräkningen av kapitalkravet indelas placeringarna i följande fem grupper, nämligen:

A. tillgångar och åtaganden som avses i 2 kap. 10 § A bankrörelselagen (1987:617),
B. tillgångar och åtaganden som avses i 2 kap. 10 § B bankrörelselagen,
C. tillgångar och åtaganden som avses i 2 kap. 10 § C bankrörelselagen,
D. fordringar med efterställd betalningsrätt på aktiebolag vars aktier är inregistrerade på Stockholms fondbörs eller annan svensk börs samt tillgångar och åtaganden som enligt bankrörelselagen hänförs till 2 kap. 10 § E,
E. aktier, emissionsbevis och andelar i aktiefond och ekonomisk förening samt övriga tillgångar och åtaganden på kapitalmarknaden som innehas som ett led i rörelsen utom sådana som enligt 18 § fjärde stycket skall avräknas vid kapitalbasens beräkning eller som omfattas av bestämmelserna i 20 §.

För placeringar som anges under A gäller inte något kapitalkrav. Kapitalkrav gäller inte heller för en fordran på ett företag som ingår i samma koncern som bolaget. I övrigt skall vid beräkningen av kapitalkravet placeringarna tas upp till sammanlagt:

1. tjugo procent av summan av placeringar som anges under B,
2. femtio procent av summan av placeringar som anges under C,
3. etthundra procent av summan av placeringar som anges under D,
4. trehundra procent av summan av placeringar som anges under E.

För placeringar i optioner och terminer för vilka säkerhet ställts enligt lagen (1990:000) om handel med fondpapper och andra finansiella instrument gäller inte något kapitalkrav. Tillgångar som använts för att ställa sådan säkerhet får inte inräknas i aktiebolagets kapitalbas vid tillämpning av 18 § första stycket.

Till grund för beräkningen enligt andra stycket skall placeringarna tas upp till följande värden, nämligen:

1. tillgångar, för vilka reserver som avses i 18 § andra stycket avsatts, till sitt bruttobokföringsvärde, obligationer och aktier dock till sitt marknadsvärde,
2. övriga tillgångar till sitt nettobokföringsvärde,
3. garantiförbindelser, som är knutna till kreditgivning, till sitt nominella belopp,
4. övriga garantiförbindelser till halva sitt nominella belopp, samt
5. andra åtaganden på kapitalmarknaden till sitt nominella belopp, om inte regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektion i föreskrift angivit ett lägre belopp.

20 § Om ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § har ett dotterföretag skall vad som i 18 § föreskrivs om kapitalkrav även tillämpas på koncernen (konsoliderat kapitalkrav).

Beräkningen av koncernens kapitalbas (konsoliderad kapitalbas) och koncernens placeringar skall göras med tillämpning av de regler som enligt 11 kap. 11 § aktiebolagslagen (1975:1385) gäller för upprättande av koncernbalansräkning. Den konsoliderade kapitalbasen skall därvid i förekommande fall även omfatta redovisade minoritetsandelar. Redovisad goodwill skall avräknas från primärt kapital. Placeringar skall tas upp till de värden som föreskrivs i 19 § fjärde stycket.

21 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall hålla en med hänsyn till rörelsens art och omfattning tillfredsställande betalningsberedskap.

22 § Medel som ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § mottager med redovisningsskyldighet skall genast avskiljas och insättas på räkning i bankinstitut. Fondkommissionsbolag äger dock träffa överenskommelse om annat, om detta sker i ett skriftligt avtal.

Regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen får utfärda närmare föreskrifter om villkoren för fondkommissionsbolagens inlåning enligt första stycket.

23 § För kredit som ett fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet i fondpapper som har inregistrerats vid Stockholms fondbörs eller en annan svensk börs eller vid en utländsk officiell börs 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 sådan börs.

Bestämmelsen i första stycket gäller också ett aktiebolag som erhållit tillstånd att driva rörelse som avses i 2 § 2–6 och som enligt 13 § tredje stycket erhållit tillstånd att lämna kredit.

Lämnas aktier som säkerhet för kredit och ingår som en mindre del

bland dessa aktier även aktier i det aktiebolag som lämnar krediten eller dess moderbolag, får bolaget utan hinder av bestämmelsen i 7 kap. 1 § aktiebolagslagen (1975: 1385) som pant motta även dessa aktier. Regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen utfärdar närmare föreskrifter om vilka begränsningar som i detta fall skall gälla.

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

24 § Ett fondkommissionsbolag skall ägna särskild uppmärksamhet åt att bolaget inte i sådan omfattning att fara kan uppkomma för dess säkerhet har fordringar på samma låntagare eller på låntagare som är förbundna med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap. Detsamma gäller fodringar mot säkerhet i aktier eller förlagsbevis, som utgivits av samma aktiebolag eller aktiebolag som är förenade i sådan gemenskap. Med fordran jämställs säkerhet i form av borgen eller annan garantiförbindelse till fondkommissionsbolaget.

Bestämmelserna i första stycket skall gälla också på garantiförbindelse som fondkommissionsbolaget ikläder sig.

Regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen får utfärda närmare föreskrifter om vilka begränsningar som skall gälla i fall som avses i första och andra styckena.

Vad som sägs i första—tredje styckena skall också tillämpas på aktiebolag som avses i 23 § andra stycket.

25 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § får inte vid avtal om köp eller försäljning av fondpapper och andra finansiella instrument eller i sin rörelse i övrigt förbehålla sig andel i vinst på affär som bolaget inte självt får avsluta.

Bolaget får inte heller på annat sätt beredas andel i vinst på verksamhet som bolaget inte självt får bedriva.

26 § Under tid, då sådant beslut om avbrytande av handel och information om marknadsläget som avses i 51 eller 52 § lagen (1990: 000) om börs- och clearingverksamhet gäller, får ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § ej vid eller utanför Stockholms fondbörs eller en annan svensk eller utländsk officiell börs avtala eller medverka vid avtal om köp eller försäljning av fondpapper eller annat finansiellt instrument som beslutet avser. Uppgörelse får dock ske av en redan avslutad affär.

Första stycket skall tillämpas också under tid då ett beslut enligt 53 § lagen (1990: 000) om börs- eller clearingverksamhet gäller, om regeringen ej föreskriver annat.

Tillsyn

27 § Aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § står under tillsyn av bankinspektionen.

28 § Bankinspektionen övervakar att ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § följer denna lag och annan författning som reglerar dess verksamhet samt bolagsordningen och de beslut som med stöd av lag eller bolagsordningen har meddelats av bolagsstämman eller styrelsen.

Inspektionen skall även i övrigt med uppmärksamhet följa bolagets verksamhet i den mån det behövs för kännedom om de förhållanden som

kan inverka på bolagets säkerhet eller annars är av betydelse för en sund utveckling av verksamheten.

Inspektionen är inte skyldig att vaka över att sådana bestämmelser iakttas som gäller rättigheter och skyldigheter för aktieägare i sådant aktiebolag i förhållande till bolaget eller till annan aktieägare eller sådana bestämmelser som angår bolagets inre angelägenheter.

29 § Bankinspektionen utövar tillsyn med ledning av handlingar, vilka ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall lämna till inspektionen, och upplysningar som inspektionen enligt denna lag inhämtar vid undersökning hos bolaget eller på annat sätt.

Undersökning hos ett sådant aktiebolag skall äga rum när bankinspektionen anser det behövligt.

30 § Har ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § fattat beslut som strider mot denna lag eller annan författning som reglerar bolagets verksamhet, mot föreskrift som meddelats med stöd av denna lag eller mot bolagsordningen, får bankinspektionen förbjuda verkställighet av beslutet. Har beslutet gått i verkställighet får inspektionen förelägga bolaget att göra rättelse, om det kan ske.

Driver ett bolag verksamhet i strid mot de i första stycket angivna reglerna för verksamheten eller åsidosätter bolaget uppenbart kunds intresse eller visar det sig på annat sätt olämpligt att utöva verksamhet, får bankinspektionen förelägga bolaget att inom viss tid göra rättelse, om det kan ske. Ett sådant föreläggande får dock inte meddelas i fråga om sådana föreskrifter i lag, som det är straffbart att överträda.

31 § Bankinspektionen får förelägga ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § att upphöra med verksamhet som innefattar handel med fondpapper eller andra finansiella instrument för egen eller andras räkning på en utländsk värdepappersmarknad, om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen av marknaden framstår som olämpligt att bolaget utövar verksamhet där.

32 § Tillstånd som enligt denna lag givits ett aktiebolag att driva rörelse får återkallas av bankinspektionen om:

1. bolagets eget kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har blivit fylld inom tre månader efter det att den blev känd för bolaget,
2. bolaget genom att överträda denna lag eller föreskrift som meddelas med stöd av lagen eller genom att uppenbart åsidosätta uppdragsgivares intresse eller på annat sätt visar sig olämpligt att utöva sådan rörelse som tillståndet avser,
3. förutsättningar för tillstånd enligt denna lag inte längre föreligger,
4. rörelsen annars prövas vara till skada för det allmänna.

33 § Tillstånd som enligt 14 § andra stycket givits ett aktiebolag att förvärva aktie eller andel i ekonomisk förening i ett utländskt företag som i hemlandet driver rörelse som avses i 2 § 1 – 6 får återkallas av bankinspektionen, om företaget uppenbart åsidosätter svenska uppdragsgivares intressen eller på annat sätt visat sig olämpligt att driva sådan rörelse.

Har tillstånd återkallats enligt första stycket skall aktiebolaget skyndsamt sälja förvärvade aktier eller andelar eller på annat sätt avveckla sitt ägande i företaget.

34 § Återkallar bankinspektionen tillstånd att driva rörelse enligt denna lag, kan inspektionen förelägga aktiebolaget att, intill dess denna rörelse har avvecklats, upphöra med annan verksamhet.

Hänför sig förhållande som anges i 32 § 2–4 till verksamhet som drivs med tillstånd enligt 13 § tredje stycket, kan bankinspektionen återkalla sådant tillstånd och förelägga aktiebolaget att upphöra med denna verksamhet för viss tid eller tills vidare.

Har tillstånd återkallats, får aktiebolaget dock vidta de åtgärder som behövs för att fullgöra ingångna avtal eller för att skydda uppdragsgivare mot förlust.

35 § Föreligger förhållande som anges i 32 § 2–4, får bankinspektionen meddela aktiebolaget skriftlig erinran i stället för att återkalla bolagets tillstånd, om det kan antas att bolaget låter sig rättas därav. Inspektionen får även meddela ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skriftlig erinran, om bolaget annars inte följer i 28 § första stycket angivna stadganden och beslut eller om annat förhållande föreligger som menligt inverkar på bolagets säkerhet eller motverkar en sund utveckling av verksamheten. Skriftlig erinran får förenas med föreskrift om rättelse.

Föreligger missförhållande hos ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § i annat fall än som anges i första stycket, får bankinspektionen i särskilt beslut göra anmärkning om det.

36 § Bankinspektionen skall, om inte särskilda skäl talar däremot, förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen av ett bolag som erhållit tillstånd enligt 3 §. Inspektionen kan när som helst återkalla sådant förordnande och i stället utse ny revisor.

Har tillstånd för ett aktiebolag att driva rörelse återkallats, gäller förordnandet för den av bankinspektionen utsedde revisorn till dess rörelsen har avvecklats och revisorn till inspektionen har avlämnat en berättelse över avvecklingen.

Aktiebolaget skall till revisor, som har förordnats enligt första stycket, utge ersättning med belopp som bankinspektionen bestämmer.

37 § Bankinspektionen får kalla till sammanträde med styrelsen för ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § eller begära att styrelsen kallar till extra bolagsstämma. Har styrelsen inte efterkommit sådan begäran, får inspektionen kalla till extra bolagsstämma. Företrädare för inspektionen får närvara vid styrelsesammanträde, som inspektionen har utlyst, och vid bolagsstämma samt delta i överläggningarna.

38 § Regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen får meddela föreskrifter om hur ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall föra räkenskaper och om hur dess värdehandlingar skall förvaras och inventeras.

39 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall på tid och sätt som bankinspektionen bestämmer:

1. hålla bolagets kassa, övriga tillgångar, räkenskapsmaterial och andra handlingar tillgängliga för granskning av inspektionen,
2. upprätta och till inspektionen lämna översikt som visar bolagets tillgångar och skulder,
3. till inspektionen lämna årsredovisning och i förekommande fall koncernredovisning jämte revisionsberättelse samt protokoll vid ordinarie bolagsstämma,

4. till inspektionen anmäla vem som har utsetts till styrelseledamot, verkställande direktör eller suppleant samt ändring i förhållande som har anmälts,

5. underrätta inspektionen om bolaget har beslutat upphöra eller annars upphör med rörelse vartill bolaget fått tillstånd enligt denna lag,

6. även i övrigt meddela inspektionen alla de upplysningar och uppgifter som inspektionen anser behövliga för tillämpningen av denna lag.

Finner bankinspektionen anledning anta att bolagets eget kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet, skall bolaget på anmodan av inspektionen ofördröjligen upprätta balansräkning och kalla revisorerna att granska denna.

40 § Finns ett väsentligt samband mellan ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § och ett annat företag som handlar med fondpapper och andra finansiella instrument eller lämnar kredit mot säkerhet i fondpapper, får bankinspektionen besluta att företaget skall lämna upplysning om förhållandet till bolaget och om sådan verksamhet som anknyter till bolagets verksamhet.

Väsentligt samband anses föreligga om

1. aktiebolaget och företaget leds eller står under väsentligt inflytande av samma eller i huvudsak samma personer eller personer som genom släktskap eller äktenskap eller liknande förhållande är varandra närstående,

2. vinsten av bolagets och företagets verksamhet helt eller till betydande del skall direkt eller indirekt tillfalla samma eller i huvudsak samma personer eller personer som genom släktskap eller äktenskap eller liknande förhållande är varandra närstående.

41 § Om någon driver sådan verksamhet, att denna lag kan antas vara tillämplig, får bankinspektionen förelägga denne att till inspektionen lämna de upplysningar om verksamheten som behövs för att bedöma om lagen är tillämplig.

42 § Den som i annat land driver rörelse som avses i 2 § 1–6 får vara verksam på den svenska värdepappersmarknaden endast om anmälan härom skett till bankinspektionen.

Finner bankinspektionen att den som enligt första stycket är anmälningsskyldig inte i hemlandet meddelats tillstånd att driva rörelse efter prövning som framstår som godtagbar eller att tillsynen i hemlandet av den anmälningsskyldige inte är tillfredställande skall inspektionen offentliggöra detta förhållande.

Har anmälan enligt första stycket inte inkommit till bankinspektionen eller har offentliggörande som avses i andra stycket skett, får ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § inte medverka vid affärer avseende fondpapper eller andra finansiella instrument där den anmälningsskyldige företräder någon part eller är verksam för egen räkning.

Skyldighet att upprätta avräkningsnota

43 § Vid köp, försäljning eller byte av fondpapper eller andra finansiella instrument 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).

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

44 § Avräkningsnota skall upprättas av säljaren vid köp och av vardera parten vid byte. Är fondkommissionsbolag, för egen del eller annans räkning, part i avtalet skall avräkningsnotan dock alltid upprättas av honom.

45 § En avräkningsnota skall innehålla uppgift om

1. kontrahenternas namn och adress,
2. vilken dag avtalet ingåtts,
3. det antal och de slag av fondpapper eller andra finansiella instrument som omsatts,
4. köpeskillingen eller avtalat värde på de fondpapper eller andra finansiella instrument 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.

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

Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall under minst tio år på betryggande sätt förvara avräkningsnotor, som upprättats av denne.

47 § Ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § skall, på sätt bankinspektionen beslutar, lämna inspektionen uppgift om innehållet i de avräkningsnotor som upprättats.

Bestämmelsernas tillämplighet på bankinstitut

48 § Tillstånd för ett bankinstitut att driva rörelse som avses i 2 § 1–6 får meddelas endast om bankinstitutet inte är olämpligt att driva sådan rörelse och om det kan antas att rörelsen inte blir till skada för det allmänna. Ett bankinstitut får driva rörelse som avses i 2 § 1–6 och samtidigt äga ett aktiebolag som erhållit tillstånd att driva rörelse som avses i 2 § 1–6.

49 § I fråga om rörelse som avses i 2 § 1–6 och som drivs av ett bankinstitut gäller 6 §, 12 §, 26 §, 32 § 2–4, 34 § tredje stycket, 40 §, 42 § tredje stycket, 43–47 §§ samt bankrörelselagen (1987:617) och, allteftersom bankinstituts art, bankaktiebolagslagen (1987:618), sparbankslagen (1987:619) eller föreningsbankslagen (1987:620).

Förbud mot handel i vissa fall

50 § Den som på grund av befattning eller annars har anknytning till ett aktiebolag eller ett bankinstitut som erhållit tillstånd enligt 3 § får inte för egen räkning genom köp, byte eller därmed jämförligt fång förvärva fondpapper eller förvärva eller sälja andra finansiella instrument annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning, om han normalt har insyn i uppdrags-

givares affärer med fondpapper och andra finansiella instrument som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas. Vad som nu sagts gäller också i fråga om blankning av fondpapper.

Utan hinder av första stycket får förvärv ske av sådana obligationer och förlagsbesvis som inte är konvertibla.

51 § Den som avses i 50 § skall till aktiebolaget eller bankinstitutet ofördröjligen anmäla innehav av fondpapper och andra finansiella instrument och ändring i innehavet. Anmälningsskyldigheten gäller inte för sådana obligationer och förlagsbevis som inte är konvertibla. Bolaget eller bankinstitutet skall föra förteckning över anmälningarna och hålla den tillgänglig för bankinspektionen.

Anmälningsskyldighet enligt första stycket omfattar fondpapper och andra finansiella instrument som ägs av:

1. den anmälningsskyldige,
2. make eller sambo till den anmälningsskyldige,
3. omyndigt barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad,
4. juridisk person över vars verksamhet den anmälningsskyldige har väsentligt inflytande och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 2 eller 3 eller flera av dem tillsammans har en:

ägarandel, uppgående till tio procent eller mer

av aktiekapitalet om den juridiska personen är ett aktiebolag eller av andelarna om den juridiska personen är av annat slag, eller

ekonomisk andel, innefattande rätt att uppbära tio procent eller mer av avkastningen, eller

röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier om den juridiska personen är ett aktiebolag eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet om den juridiska personen är av annat slag.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma innehav av ett finansiellt instrument eller för ändring i innehavet behöver anmälan endast göras av en av dem.

52 § Styrelsen för eller verkställande direktör hos ett aktiebolag eller ett bankinstitut som avses i 50 § skall skyndsamt skriftligen erinra den som avses i 51 § första stycket om hans anmälningsskyldighet enligt denna lag.

Avgift för tillsyn

53 § För att täcka kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet enligt denna lag skall ett aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § årligen betala bidrag enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

För tillsyn över rörelse som bedrivs av ett bankinstitut enligt denna lag betalas avgift enligt bestämmelser i bankrörelselagen (1987:671).

Courtage

54 § Om det behövs med hänsyn till allmänhetens intresse får regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen meddela föreskrifter om den provision (courtage) som ett aktiebolag eller ett bankinstitut som erhållit tillstånd enligt 3 § får uppbära med anledning av ett uppdrag som avser en affär med fondpapper eller andra finansiella instrument till ett belopp av högst tiotusen kronor.

Tystnadsplikt

55 § Styrelseledamot eller befattningshavare hos ett aktiebolag eller ett bankinstitut som erhållit tillstånd enligt 3 § får inte obehörigen röja uppdragsgivares affärsförhållanden eller personliga förhållanden, om vilka han erhållit kännedom i denna sin egenskap, eller i strid med uppdragsgivares intresse utnyttja sådan kännedom. Han får inte heller obehörigen röja eller utnyttja vad han till följd av anmälan enligt 51 § har fått veta om annans ekonomiska eller personliga förhållanden.

Vite

56 § Meddelar bankinspektionen föreläggande, föreskrift eller förbud enligt denna lag får inspektionen förelägga vite.

Hur man överklagar

57 § Beslut som bankinspektionen i särskilt fall meddelat enligt denna lag eller med stöd av regeringens förordnande enligt lagen får överklagas hos kammarrätten. Inspektionens beslut skall gälla omedelbart.

Föreskrifter om överklagande av bankinspektionens beslut om föreskrifter med stöd av ett bemyndigande enligt denna lag meddelas av regeringen.

Ansvar

58 § Den som driver rörelse som avses i 2 § 1–6 utan tillstånd döms till böter eller fängelse i högst ett år.

59 § Den som uppsåtligen eller av oaktsamhet bryter mot 7 § döms till böter.

60 § Om styrelseledamot eller befattningshavare hos aktiebolag som erhållit tillstånd enligt 3 § uppsåtligen eller av oaktsamhet genom oriktig bokföring eller på annat sätt lämnar bankinspektionen felaktiga upplysningar om verksamheten, döms han till böter eller fängelse i högst ett år. I ringa fall döms inte till ansvar.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1991.

2. Genom lagen upphävs fondkommissionslagen (1979: 748).

3. Ett fondkommissionsbolag som vid ikraftträdandet vid sidan av fondkommissionsrörelsen även driver annan rörelse som kräver tillstånd enligt denna lag får utan hinder av att tillstånd inte meddelats fortsätta verksamheten, dock längst till utgången av år 1992 eller, om ansökan om tillstånd då getts in, till dess ansökningen slutligt har prövats.

4. Ett fondkommissionsbolag som vid lagens ikraftträdande inte uppfyller bestämmelsen i 10 § får utan hinder härav fortsätta verksamheten, dock längst till utgången av år 1992.

5. Den som vid lagens ikraftträdande driver rörelse som avses i 2 § 2–6 och som inte har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse får utan hinder av att tillstånd inte meddelats fortsätta verksamheten, dock längst till utgången av år 1992 eller, om ansökan om tillstånd då getts in, till dess ansökan slutligt har prövats.

6. Regeringen får föreskriva lägre kapitalkrav än vad som anges i 18 §. Sådan föreskrift får dock gälla längst till utgången av år 1992.

7. Vad som sägs om fondpapper i 23 § första stycket gäller även aktier som avses i punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen (1990:000) om börs- och clearingverksamhet.

8. Besvär över bankinspektionens beslut som fullföljts till regeringen före lagens ikraftträdande skall prövas av regeringen.

Sammanställning av remissyttranden över värdepappersmarknadskommitténs betänkande (SOU 1989: 72) Värdepappersmarknaden i framtiden innehållande allmänna synpunkter på betänkandet och synpunkter på frågorna om regler för handel på värdepappersmarknaden och för fondkommissionärer och andra aktörer på samma marknad.

Efter remiss har yttrande över de i rubriken angivna avsnitten i betänkandet avgetts av Svea hovrätt, kammarrätten i Stockholm, bankinspektionen, försäkringsinspektionen, riksskatteverket, konsumentverket, riksgäldskontoret, kommerskollegium, näringsfrihetsombudsmannen (NO), riksbanksfullmäktige, styrelsen för Stockholms fondbörs, allmänna pensionsfonden, (1—3:e fondstyrelserna), allmänna pensionsfonden, (4:e fondstyrelsen), allmänna pensionsfonden, (2:a löntagarfondstyrelsen), Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen, Sveriges Föreningsbankers Förbund, Svenska Fondhandlareföreningen, Fondbolagens Förening, Svenska Försäkringsbolags Riksförbund (numera Sveriges Försäkringsförbund), Sveriges Finansanalytikers Förening, Sveriges Industriförbund, Svenska Handelskammarförbundet, Landsorganisationen i Sverige (LO), Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF), Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission Aktiebolag, Konungariket Sverigs Stadshypotekskassa, Finansbolagens Förening, Svensk Industriförening, Penningmarknadscentralen PMC AB, Sveriges Advokatsamfund och Invik & Co Aktiebolag.

Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen, Sveriges Föreningsbankers Förbund och Svenska Fondhandlareföreningen har inkommit med ett gemensamt yttrande. Till detta har Fondbolagens Förening och Finansbolagens Förening anslutit sig.

Gemensamt yttrande har också avgetts av Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet. Svenska Arbetsgivareföreningen har instämt i detta yttrande.

1 Allmänna och sammanfattande synpunkter på betänkandet

1.1 Kammarrätten i Stockholm

Kommittén har haft i uppdrag att utvärdera värdepappershandelns organisation och former i övrigt, förekommande värdepapper, mellanhänders verksamhet, insiders ställning, börsetiska frågor samt tillsyn och sanktioner. Den allt övervägande delen av det remitterade materialet rör sådant som ligger vid sidan om kammarrättens ansvarsområde. Allmänt kan domstolen dock säga att de önskemål, som uttalas i direktiven, synes bli i huvudsak tillgodosedda om den nuvarande regleringen ändras i enlighet

med kommitténs förslag. I det följande tas endast upp några frågor av mer allmän räckvidd. Huvuddelen av yttrandet avser härvid sådant som på ett mer direkt sätt berör eller kan komma att beröra domstolens arbetsområde.

Kommittén framhåller att lagförslagen på många punkter har fått karaktär av en förhållandevis generell ramlagstiftning. Kammarrätten har ofta i remissyttranden kritiserat en sådan lagstiftningsteknik. En lagstiftning som riktar sig till såväl enskilda som myndigheter måste så långt som möjligt utformas så att osäkerhet inte uppkommer hos dem som berörs. Med hänsyn till den snabba utvecklingen på värdepappersmarknaden torde det dock både nationellt och internationellt vara ofrånkomligt att lagstiftningen på området i viss mån får karaktär av ramlagstiftning. Förarbetena får härvid en mycket stor betydelse. Det är därför angeläget att där ges största möjliga vägledning för den praktiska tillämpningen av bestämmelserna. I syfte att utan dröjsmål undanröja osäkerhet hos berörda parter är det angeläget att bankinspektionens och marknadsorganisationernas tänkta normeringsåtgärder tillkommer så snabbt som möjligt.

Avslutningsvis vill kammarrätten framhålla, att den föreslagna lagstiftningen innebär att verksamhetsgrenar på värdepappersmarknaden blir tillståndspliktiga i större omfattning än nu samt att bankinspektionens tillsyn över verksamheten på marknaden utökas väsentligt. Denna utvidgning av den offentliga kontrollen och av det offentliga inflytandet i övrigt medför ökade kostnader för kunderna på marknaden. Det har tidigare visat sig att investerare väljer att förflytta sin handel i värdepapper utomlands när kostnaderna för handeln i Sverige har ökat. Det för företagen nödvändiga riskvilliga kapitalet söker sig därmed i större utsträckning utanför landets gränser. Mot den nackdel som antytts nu bör vägas in intresset av att reglerna på området harmoniseras med de lösningar som väljs inom EG samt att förtroendet för den svenska värdepappersmarknaden upprätthålls och förstärks i utlandet.

1.2 Bankinspektionen

Bankinspektionen anser att de förslag värdepappersmarknadskommittén (VMK) lagt framt till övervägande del är väl avvägda och tillstyrker att förslagen i huvudsak läggs till grund för lagstiftning.

Inspektionen är dock kritisk mot flera av de koncessionsvillkor som VMK ställer upp för den som vill bedriva börs- eller clearingverksamhet och till att Stockholms fondbörs särbehandlas i den föreslagna lagstiftningen. Inspektionen avvisar också kommitténs förslag att inspektionen skall godkänna emissionsprospekt utgivna av aktiebolag vars aktier inte är registrerade vid en börs. Inspektionen föreslår att ett avskaffande av rätten till förvaltarregistrering övervägs med hänsyn till det nya papperslösa aktiesystemet. Vidare har inspektionen en avvikande uppfattning jämfört med kommittén när det gäller om s. k. nollriskkunder bör få förekomma i options- och terminshandeln.

I flera fall föreslår inspektionen dessutom att föreslagna bestämmelser kompletteras eller preciseras. Det gäller bl. a. blankning, tillståndsplikt för

banker och fondkommissionsbolag som samtidigt bedriver t. ex. placeringsrådgivarrörelse och vissa sekretessfrågor.

Om VMK:s förslag genomförs kommer bankinspektionen att få nya och omfattande tillsynsuppgifter. Inspektionen är beredd att påta sig dessa uppgifter under förutsättning att den får erforderliga kvalitativa och kvantitativa resurser.

Innan bankinspektionen går in på olika sakfrågor och förslag i betänkandet vill inspektionen ta upp frågan om den lagtekniska utformningen av förslagen. VMK:s förslag innebär att tre lagar upphävs och att sex nya lagar införs. Dessutom föreslås följdändringar i en rad befintliga lagar. Kreditmarknadskommittén föreslog i sitt betänkande Förnyelse av kreditmarknaden (SOU 1988:29) att reglerna för instituten utanför banksystemet och hypoteksinstituten inordnades i en gemensam lag, kapitalmarknadslagen. I den lagen föreslogs reglerna för kreditaktiebolagen, finansbolagen och fondkommissionsbolagen bli samlade.

Bankinspektionens principiella inställning är att reglerna för värdepappersmarknaden bör samlas helst i en enda lag eller i vart fall i endast några få lagar. Detta är till fördel både vad gäller överskådlighet och överblickbarhet för såväl myndigheter som enskilda personer och företag. Inspektionen vill mot bakgrund härav understryka betydelsen av att det fortsatta lagstiftningsarbetet bedrivs så att de olika förslagen samordnas.

Vad gäller den lagtekniska utformningen som VMK föreslår anser bankinspektionen att det är olyckligt om utvecklingen skulle gå dithän att antalet lagar som gäller för värdepappersmarknaden skulle utökas. Samtidigt måste medges att de föreslagna lagarna i flera fall berör vitt skilda områden och att det därför i och för sig är förståeligt att VMK valt den föreslagna lagtekniska utformningen. Emellertid anser inspektionen att den föreslagna lagen om börs- och clearingverksamhet och lagen om informationsskyldighet för aktiebolag vilkas aktier är allmänt spridda utan nackdel kan sammanföras i en gemensam lag. Förhållandet är enligt inspektionens mening detsamma vad gäller förslaget till lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument och lag om insynshandel på värdepappersmarknaden. Om dessutom VMK:s förslag till ny fondkommissionslag sammanförs med de lagar som reglerar kreditaktiebolagens och finansbolagens verksamhet bör en större överskådlighet och en bättre systematik uppstår.

1.3 Riksskatteverket

Med de utvecklingstendenser som anförts i betänkandet och vad som i övrigt kan noteras, kommer de organ som skall övervaka den svenska värdepappersmarknaden att få en delvis annorlunda roll, som ställer större krav än hittills på utbyte av information och samordning. I betänkandet föreslås utvidgade befogenheter för bankinspektionen (BI). RSV delar denna uppfattning och vill framhålla vikten av att BI erhåller erforderliga resurser för sin verksamhet. Samtidigt är det viktigt att andra berörda

myndigheter får ta del av BIs erfarenheter. Det vore värdefullt om man i propositionen på ett mera påtagligt sätt kunde redogöra för hur man tänkt sig att samverkan bör kunna ske.

Med den utvidgade internationella handeln i värdepapper ser RSV som viktigt att anpassa kontrollmöjligheterna till de nya situationerna, så att de inte är mindre i fråga om utländska värdepapper eller vid anlitande av utländsk fondkommissionär, i synnerhet sådan utan etablering i Sverige. Här föreligger ett samband med pågående lagstiftning rörande valutareglering m. m.

1.4 Konsumentverket

Konsumentverket har i princip inget att erinra mot de förslag till regeländringar och tillsyn inom området som läggs fram i betänkandet. Verket vill dock peka på vissa detaljer i betänkandets överväganden och förslag avseende information och skydd för enskilda värdepappersinnehavare.

Under de senare åren har en markant omvandling skett på värdepappersmarknaden. Samtidigt som privatpersonernas ägarandel av börskapitalet har minskat så har antalet småaktieägare ökat. Dessa ser aktieägande o. dyl. som en alternativ sparform till banksparande. Det är viktigt att det skapas tillfredsställande konsumentskydd för denna grupp.

Särskilt viktigt är att informationen om olika erbjudanden på värdepappersmarknaden är tillfredsställande. Den måste vara tillräckligt utförlig; vederhäftig, lättbegriplig och tillgänglig för alla, dvs. också för ovana köpare och säljare på värdepappersmarknaden.

1.5 Riksgäldskontoret

I ett antal fall vill riksgäldskontoret särskilt understryka vikten av vissa av VMK:s förslag. Detta gäller slopandet av blankningsförbudet samt införande av insiderregler i offentlig verksamhet.

Frågan om samhällsintressets roll på värdepappersmarknaden är enligt riksgäldskontoret viktig. Enligt kontorets mening föreligger ett samhällsintresse i att svara för att låneprospekt uppfyller vissa legala formkrav, att informationsspridning från emittenter sker på ett godtagbart sätt, att genomlysning och informationsspridning om avslutskurser och handelsvolymer sker så att vissa minimikrav uppfylls samt att handeln sker under iakttagande av god etik. F n ombesörjer Stockholms Fondbörs vissa av dessa arbetsuppgifter medan Bankinspektionen svarar för andra.

Formerna för utövningen av samhällsintresset bör samordnas med internationell praxis. EG:s regler härvidlag bör speciellt beaktas. Detta är av speciell vikt bl. a. för emittenterna så att investerare inom bl. a. EG smidigt kan investera i svenska värdepapper. Vidare är det enligt riksgäldskontoret av vikt att regelverket anpassas till de speciella förutsättningar som gäller på olika delmarknader då skyddsintresset varierar mellan olika marknader.

1.6 Kommerskollegium

Sedan värdepappersmarknadskommittén avgav sitt betänkande har beslut fattats om att inleda förhandlingar mellan EG och EFTA om ett Europeiskt ekonomiskt samarbetsområde (EES). EG-kommissionen har också sedan i höstas fortlöpande överlämnat listor över s. k. relevant acquis dvs. de delar av EG:s regelverk (Acquis communautaire) där samordnade regler bör finnas inom ett framtida EES. Kollegiet konstaterar att den acquis som har presenterats på värdepappersområdet till sina huvudsakliga delar utgörs av de EG-direktiv m. m. som omnämns i det aktuella betänkandet.

De direktiv m. m. som ingår i det som betraktas som acquis, men som *inte* omnämns i betänkandet, är dels vissa direktiv/direktivförslag som handlar om aktiefonder s. k. UCITS dels ett direktivförslag som skall framläggas under 1990 angående kapitaltäckningsregler för fondkommissionärer och liknande. Kollegiet utgår ifrån att även dessa direktiv/direktivförslag kommer att beaktas vid utformningen av framtida regler för värdepappersmarknaden i Sverige.

I sammanhanget konstateras också att samtliga rättsakter som aviserats i EG:s vitbok på värdepappersområdet även ingår i det som betraktas om acquis. Detta innebär att EG:s arbete med utformningen av den inre marknaden på värdepappersområdet inte behöver beaktas i särskild ordning, såvitt inte nya vitbokspunkter tillkommer.

1.7 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

NO anser att värdepappersmarknadskommittén i stort sett genom sina förslag till ny och förändrad lagstiftning på värdepappersmarknadsområdet, inom ramen för sitt uppdrag, väl lyckats uppnå de övergripande målsättningarna för reglering av dessa marknader. Angelägna mål från konkurrenssynpunkt är att verksamheten skall drivas effektivt och med villkor som främjar likabehandling av olika aktörer. Konkurrens, häri inbegripet möjligheter till nyetablering, är ett viktigt medel för att uppnå den eftersträvade effektiviteten. NO har i vissa avseende invändningar mot kommitténs förslag, bl. a. vad gäller systemet för tillståndsprövning för börser och fondkommissionärer och andra aktörer på värdepappersmarknaden. NO har i övrigt inte funnit anledning att detaljerat kommentera kommitténs många olika förslag utan begränsar sig främst till frågor där det finns skäl att föra fram konkurrenspolitiska aspekter. Även i några andra frågor framför NO synpunkter.

Samtidigt som de effektivitetsfrämjande inslagen i kommitténs förslag är speciellt angelägna att framhålla från NOs utgångspunkter vill NO inte underlåta att peka på de negativa effekter som särskilt omsättningsskatten på värdepapper har haft för den svenska värdepappersmarknadens konkurrenskraft. Denna skall har medfört att en betydande del av handeln med fria aktier i svenska börsnoterade bolag sker utomlands liksom blivit fallet vad gäller handeln med obligationer. Utökningen år 1989 till att även omfatta fondkommissionärernas affärer mot eget lager har medfört försämrad likviditet på börsen och sämre service mot småkunderna. Jämfört

härmed bör effekterna av kommitténs förslag inte överdrivas. Det nyligen fattade beslutet till justeringar vad gäller uttagandet av denna skatt är därför välmotiverat. Man får hoppas att effekterna i form av utflyttning från de svenska marknadsplatserna skall kunna gå att reparera. Eftersom skatteproblematiken på värdepappersmarknadsområdet legat utanför kommitténs uppdrag finns inte anledning att vidare kommentera dessa aspekter.

1.8 Riksbanksfullmäktige

Värdepappersmarknadskommittén har haft i uppdrag att göra en översyn av regler och tillsyn på den svenska värdepappersmarknaden. Fullmäktige har funnit det nödvändigt att komplettera kommitténs analys av de grundläggande skyddsintressena på denna marknad och behovet av särskild reglering. Slutsatserna av denna diskussion kan sammanfattas i tre punkter:

För det första är skyddsintressena på värdepappersmarknaden av en annan karaktär än i bank- och försäkringsverksamhet och i flera avseende av lägre samhällsekonomisk dignitet.

För det andra är skyddsintressena i första hand knutna till verksamhet som ansvarar för betalningar och hantering av värdepapper, där risk för bedrägeri eller annan otillbörlig behandling uppstår. Intresset kommer därmed att koncentreras på s.k. clearing- och settlementverksamhet, där det även finns ett systemskyddsintresse, och mellanhänder av olika slag.

För det tredje gäller skyddsintressena vid sidan av clearing och settlement i allt väsentligt konsumentskydd. Behovet av ett sådant är koncentrerat till aktiemarknaden genom att det i första hand är där som för den enskilde placeraren svårtillgänglig och svårtolkad information har betydelse.

Enligt fullmäktiges bedömning har kommittén överbetonat vikten av ett generellt konsumentskydd på värdepappersmarknaderna. I synnerhet gäller detta de problem som kan uppstå på marknadsplatsen/börsen. Riskerna för att konsumenterna ska råka illa ut just i detta led är relativt små, då varken tillgångar hanteras eller betalningar sker via börsen. Vidare är det nödvändigt att göra skillnad mellan marknadsplatser för olika typer av instrument då de ger upphov till skilda problem för den enskilde investeraren. Mot denna bakgrund kan fullmäktige inte ansluta sig till kommitténs förslag att skapa en generell lagstiftning för alla former av värdepappershandel. Det bör dessutom påpekas att den av kommittén föreslagna börsdefinitionen inte har någon motsvarighet inom EG, där det inte finns någon ambition att samordna lagstiftningen på hela värdepappersområdet.

Fullmäktige tillstyrker kommitténs förslag att avskaffa det legala monopolet för Stockholms fondbörs att organisera börshandel i fondpapper. Fullmäktige anser att behovsprövning vid auktorisation av börser och clearingorganisationer kan hämma värdepappersmarknadens effektivitet. Denna form av etableringshinder saknar dessutom internationella motsvarigheter. I sitt remissvar på kreditmarknadskommitténs betäkande tog

fullmäktige avstånd från behovsprövning vid auktorisation av banker. Skyddsintressena på själva marknadsplatsen är svagare än inom banksektorn och andra delar av värdepappershandeln, varför det finns än större anledning att inte försvåra etablering av börser. Fullmäktige avstyrker därför kommitténs förslag om att tillämpa behovsprövning vid auktorisation av börser. En kvalitativ prövning av den planerade verksamheten är tillräcklig. De kvalitativa kraven bör sättas så högt att börsverksamheten kan bedrivas under betryggande former, i synnerhet ges viss varaktighet. De krav på kapitalbas i börsföretagen som kommittén föreslår framstår därför som motiverade.

I sina förslag till offentlig reglering av värdepappersmarknaderna tar kommittén i mycket aktiemarknaden som utgångspunkt. Detta i förening med kommitténs ambition att åstadkomma en enhetlig lagstiftning för värdepappersmarknaderna har lett till förslag som kan få negativa konsekvenser på penning- och obligationsmarknaderna. Fullmäktige anser därför att den föreslagna börsdefinitionen inte är tillämpbar på handel med räntebärande värdepapper. Aktiemarknadens handelssystem är inte nödvändigtvis lämpligt för penning- och obligationsmarknaden och regel- och tillsynssystem måste anpassas till de skillnader i skyddsintressen som finns mellan marknaderna. Däremot bör clearingverksamhet även på penning- och obligationsmarknaderna stå under tillsyn.

Fullmäktige ansluter sig till förslaget att tillåta blankning. Handeln med räntebärande värdepapper är av den karaktären att generell möjlighet till blankning bör ges, i synnerhet för stats- och bostadspapper.

Beträffande omfattning av den direkta tillsynsverksamheten betonar fullmäktige att fördelarna med minskade risker måste vägas mot kostnaderna. Det förhållandet att det är de tillsedda instituten som belastats med avgifter för att täcka kostnaderna för bankinspektionens verksamhet får inte undanskymma att det ytterst är kunderna, dvs. placerare och emittenter som betalar huvuddelen. En överskattning av kundernas betalningsvilja gör att handeln flyttar utomlands och handeln fungerar sämre. Fullmäktige noterar också att ett problem med att ge bankinspektionen omfattande nya arbetsuppgifter är att den traditionella tillsynen av kreditinstituten kan få stå tillbaka. Fullmäktige förordnar mot denna bakgrund att insiderfrågor skall hanteras av annan myndighet, eventuellt direkt av åklagarmyndighet. Fullmäktige avvisar vidare förslaget att bankinspektionen skall göras till tillsynsmyndighet för företag vars aktier är föremål för allmän handel, men ej är börsnoterade. Det måste från såväl principiell som praktisk synpunkt uppfattas som orimligt att förvandla bankinspektionen, som är tillsynsmyndighet för *finansiella* institut, till en allmän företagsinspektion med tillsynsansvar för ett stort antal icke-finansiella företag.

1.9 Styrelsen för Stockholm fondbörs

Gränsöverskridande handel med värdepapper i större omfattning har som inledningsvis nämnts vuxit kraftigt under senare år. Utvecklingen med en fortsatt ökning av denna handel kan förväntas fortsätta. På grund härav är

det välbetänkt att – i enlighet med VMKs förslag – undvika en detaljerad materiell lagstiftning och i stället överlåta åt bankinspektionen att etablera praxis i takt med att handeln utvecklas. Börsstyrelsen lämnar därför VMKs förslag i dessa avseenden utan erinran. Dock vill börsstyrelsen anmärka att regeln om anmälningsskyldighet för utländskt rättssubjekt avseende verksamhet här i landet ej får ges den innebörden att svensk fondkommissionär eller annan mellanhand åläggs undersökningsplikt härom.

I betänkandet framförs synpunkter på vad som skall vara vägledande för bedömande av frågan om var börsverksamhet skall anses vara utövad. Enligt börsstyrelsens mening bör därvid särskilt beaktas

- vid vilken eller vilka börser de värdepapper som är föremål för handel är registrerade
- var och på vilket sätt clearing och settlement sker
- var eventuellt uppkomna tvister skall lösas.

1.10 Allmänna pensionsfonden (1 – 3:e fondstyrelserna)

Fondstyrelsernas utlåtande tar först upp frågan om den *avgränsning* av värdepappershandeln som föreslås av kommittén. Enligt styrelsens mening har gränsdragningen blivit oklar i vissa avseenden. Därefter behandlas kommitténs krav på behovsprövning som villkor för *tillträde* till marknaderna. Betänkandet uppställer ett nyttorekvisit för all börsverksamhet. Det av kommittén föreslagna regelsystemet har relaterats till *skyddsintresset* för olika verksamheter. Enligt fondstyrelsernas mening har dessa intressen givits en alltför rigorös innebörd. Därför har också den av kommittén föreslagna *tillsynsverksamheten* kommit att bli alltför omfattande och betungande.

I ett särskilt avsnitt tar styrelserna upp några frågor kring kommitténs förslag om organisationen av *handeln med räntebärande* papper. Det är denna marknad som ligger närmast 1 – 3 AP-fondens eget verksamhetsområde. Fondstyrelserna koncentrerar därför framställningen till handeln med värdepapper. Enligt fondens mening har kommittén inte tillräckligt beaktat skillnaderna mellan aktiemarknaden och obligationsmarknaden utan mekaniskt föreslagit att ett regelsystem anpassat till den förra skall gälla även för den senare.

1.11 Allmänna pensionsfonden (4:e fondstyrelsen)

Kommittén har på ett förtjänstfullt sätt kartlagt utvecklingen och utvecklingstendenserna på värdepappersmarknaderna såväl i Sverige som internationellt.

Fondstyrelsen vill understryka att, den snabba utvecklingen på de olika marknaderna, den fortgående internationaliseringen och integrationen mellan olika marknader kräver en kontinuerlig övervakning och anpassning av regelsystemen.

Fondstyrelsen ställer sig bakom de flesta av kommitténs förslag. Fond-

styrelsen instämmer i kommitténs bedömning att lagstiftningen i många avseende måste vara generell. Det måste ankomma på såväl övervakande myndigheter som andra aktörer på marknaden att närmare utforma och utveckla anvisningar och regler som verksamt bidrar till en väl fungerande värdepappershandel.

1.12 Allmänna pensionsfonden (2:a löntagarfondstyrelsen)

I vår verksamhet är vi inriktade på att söka medverka till att lösa företagens riskkapitalförsörjning samtidigt som vi har att tillgodose våra huvudmäns krav på god avkastning. Det är med dessa utgångspunkter vi läst och bedömt föreliggande betänkande.

Enligt vår mening kan man genom tillskapande av väl fungerande marknader öka det kapital som vid varje tidpunkt ställs till förfogande. Det gäller såväl det totala kapitalet men i synnerhet det kapital som ställs till förfogande på olika delmarknader. Det senare har framförallt betydelse för att få kapital att strömma från lågriskplaceringar till högriskplaceringar. Slutsatsen av detta är att ju bättre värdepappersmarknaderna för riskkapital fungerar desto större blir flödet från placeringar med lägre risk till placeringar med högre risk. Härigenom underlättas alltså företagens försörjning med riskkapital. En god riskkapitalförsörjning är en förutsättning för en långsiktigt bra utveckling av företagen.

I syfte att tillskapa bättre fungerande marknader framlägger kommittén förslag på en rad olika delområden. Dessa förslag gäller transaktionssystemen, transaktionskostnaderna, likviditeten, neutralitet gentemot berörda aktörer, relevant information om företagen, information om handeln, emissionsprospekt och god sed. I det följande vill vi särskilt kommentera några av dessa.

I övrigt kommer enligt vår mening kommitténs förslag, om de genomförs, att bidra till en bättre fungerade marknad för riskkapital och därmed också att bidra till en positiv utveckling av svenskt näringsliv. Mot denna bakgrund kan vi i korthet konstatera att vi kan ställa oss bakom de förslag som kommittén framför.

1.13 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Kommittén har gjort en mycket grundlig genomgång av den svenska värdepappersmarknaden. Med tanke på sitt omfattande uppdrag har den arbetat snabbt. Resultaten av arbetet är på många sätt mycket förtjänstfulla. Många av de förslag som lagts fram tycks väl avvägda och kan tillstyrkas.

Trots den brett upplagda beskrivningen i betänkandet kan man konstatera att genomgången i allt väsentligt har sin utgångspunkt i en juridisk bedömning av värdepappersmarknaden. Det hade i stället varit lämpligt att utgå från en ekonomisk-marknadsmässig syn på marknaden och dess nytta och funktionssätt, varefter det rättsliga betraktelsesättet med frågor om regleringen bort följa på detta. Nu har den nuvarande regleringen

bildat en väsentlig utgångspunkt för arbete med den större risk för ett statiskt synsätt som detta ger. Föreningarna kommer därför i det följande att föreslå en del förändringar i kommittéförslagen för att anpassa dessa till den marknad i vilka de skall verka. Enligt föreningarnas uppfattning bör en genomgång av värdepappersmarknaden ta sin utgångspunkt i det viktigaste intresset i sammanhanget, nämligen nödvändigheten för samhället och för vår välfärd att vi har en fungerande kapitalmarknad. För att tillgodose detta intresse är det tydligt att regleringen i första hand måste utformas så att den främjar kapitalmarknadens funktionsduglighet och effektivitet.

I det sammanhanget är det naturligt att, som kommittén gjort, undersöka om det finns intressen som kräver särskilt skydd. Varje skyddande regleringsingrepp måste dock vägas mot det övergripande intresset av en god marknadsfunktion. Detta måste i det fortsatta lagstiftningsarbetet genomföras mer systematiskt än vad kommittén gjort. Kommittén har i stället haft en långtgående ambition att undanröja olika tänkbara risker *genom att tillgripa medel som hämmar funktionsdugligheten i marknaden.* Exempel på det är offentlig prisövervakning och t. o. m. offentlig prissättning, offentlig avtalskontroll i enskilda fall, alltför långtgående etableringshinder och liknande.

Föreningarna påkallar således att det fortsatt arbetet i högre grad inriktas på marknadens effektivitet. En kostnadseffektiv kapitalbildning är en grundsten för vårt samhälle liksom att näringsverksamhet — även på värdepappersområdet — alltid är nödvändigt förknippad med vissa risker. Om de senare elimineras, elimineras också förutsättningarna för marknaden.

Trots arbetets stora bredd har betänkandet likväl kommit att starkt koncentreras på aktie- och derivatmarknaderna, medan avistamarknaderna i penningmarknadsinstrument och obligationer kommit att behandlas mer summariskt.

De framlagda förslagen synes med något undantag ligga väl i linje med vad som gäller eller föreslås gälla inom EG-området. Det är viktigt att denna aspekt beaktas också i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

Kommittén har sökt kartlägga förekomsten av nya handelsmetoder, nya finansiella produkter, nya marknadsaktörer etc. En fullständig kartläggning av detta synes emellertid omöjlig och blir naturligtvis alltid snabbt föråldrad. Det är dock viktigt att den reglering som kommer till stånd inte hindrar en fortlöpande anpassning till den pågående utvecklingen. Föreningarna skall i det följande söka peka på de ändringar i förslagen detta kan kräva. Det är också mycket viktigt att denna aspekt hålls aktuell i det fortsatt lagstiftningsarbetet. Den rättsliga regleringen måste således tillåtas ge utrymme för en större flexibilitet än vad kommitténs förslag i vissa avseenden skulle ge.

Det nu sagda skall inte undanskymma det förtjänstfulla i kommitténs arbete. Detta kan i många avseenden läggas till grund för en reglering av framtidens svenska värdepappersmarknad.

I det följande kommer föreningarna att behandla kommittéförslaget kapitel för kapitel. Med tanke på betäkandets mycket breda genomgång av

värdepappersmarknaden kommer i huvudsak endast mer principiella frågor att tas upp. Det vore i och för sig nog så viktigt att lägga synpunkter också på lagtexten, men detta har inte varit möjligt med tanke på den förhållandevis korta remisstiden. Föreningarna förutsätter dock att de bereds möjlighet att ge ytterligare synpunkter i det fortsatta lagstiftningsarbetet, ett förfarande som f ö synes mer effektivt.

Sidhänvisningarna i fortsättningen avser t. o. m. kap. 9 del I av betänkandet och därefter del II.

Depåkravet för utländska värdepapper

På sid 197 sägs att valutabestämmelserna föreskriver att valutainlänning som förvärvar utländska aktier måste anlita svenska valutabank eller av riksbanken godkänd fondkommissionär. Denna föreskrift återfinns i den nyligen framlagda departementspromemorian (Ds 1989: 74) med förslag till ny valutalagstiftning. Man måste emellertid konstatera att grunden härför endast är behovet av skattekontroll. I en fortgående internationalisering är det tveksamt om en dylik begränsning kan upprätthållas under någon längre tid. På sikt måste vi därför räkna med att konkurrensen tillåts verka även på detta område.

Det bör påpekas att kommitténs uttalande om att utländska aktier skall förvaras i särskild depå hos svensk valutabank eller fondkommissionär inte är helt riktigt. Det behövs ingen särskild depå utan kundens vanliga depå kan användas. Vidare gäller i praktiken att sådana aktier förvaras i depå utomlands, medan de endast bokförs i den svenska depån.

Lagstiftningen rörande PmC m. m.

När utredningen — såsom på s 198 — beskriver den blivande Penningmarknadscentralen PmC och PmI-systemet sker det utan någon analys av betydelsen av dessa system. Även om kommittén alltså inte går djupare in på dessa vill föreningarna göra ett principiellt påpekande om regleringen av dylika system.

Vad först gäller PmI-systemet är detta ett databaserat informationssystem grundat på privaträttsliga avtal, låt vara med en offentligrättslig väsentlig delägare, riksbanken. Beträffande detta finns lika lite som för andra informationssystem något behov av särskild reglering.

PmC däremot kommer att bli föremål för en ganska omfattande lagstiftning, liknande den som finns beträffande VPC. Föreningarna har i fråga om såväl den nuvarande lagstiftningen rörande VP-systemet som den föreslagna rörande PmC-systemet varit kritiska mot den kasuistiska lagstiftningsteknik som använts och den monopolställning som lagstiftningen ger VPC resp PmC. Föreningarna har den principiella inställningen att legala monopol bör undvikas inom den finansiella sektorn. En konkurrenskraftig svensk värdepappersmarknad gynnas av etableringsfrihet inom generella legala ramar. Den kostnadseffektivitet en sådan frihet medför gynnar det svenska samhället och dem som utnyttjar marknaden. En etableringsfrihet får denna positiva effekt även om faktiska monopol kom-

mer att kvarstå: dessa tvingas då nämligen försvara sin position genom att hela tiden visa sin förmåga.

Såsom arbetet med PmC-lagstiftningen nu ligger uppkommer visserligen inget direkt legalt monopol för den typ av verksamhet som PmC kommer att driva, såsom fallet är med VPC. Det är emellertid självklart att en stödjande lagstiftning, såsom den rörande PmC-systemet, ger ett mycket påtagligt försteg framför tänkbara konkurrenter, som inte kan falla tillbaka på en dylik stödjande lagstiftning.

Föreningarna vill alltså påkalla att åtgärder vidtas för en förändring av lagstiftningen i dessa hänseenden. Man borde således kunna tänka sig en generell lagstiftning rörande verksamhet och rättsliga förutsättningar för dokumentlös värdepappershantering med rätt för den som uppfyller preciserade auktorisationskrav att utföra sådan verksamhet. Man kan därvid förutsätta att VPC och PmC uppfyller dessa krav, men också kanske andra som kan skaffa behövliga tekniska, kunskapsmässiga och kapitalmässiga förutsättningar.

Omsättningsskatten på värdepapper

I avsnittet 2.6 säger kommittén att omsättningsskatten på värdepapper har lett till en viss överflyttning av handel i svenska värdepapper till utlandet. Detta är en betydande underskattning. Utflyttningen har varit högst avsevärd. Med det starka internationella konkurrenstrycket är detta mycket allvarligt. Att reformera den svenska värdepappersmarknaden och lägga fast grunden för en fungerande sådan i framtiden, som måste vara syftet med värdepappersmarknadskommitténs arbete, kan bara göras om omsättningsskatten tas bort helt. Det partiella slopande av skatten som är aktuellt är inte tillräckligt. Inte minst beskattningen av utlänningars handel med svenska värdepapper genom svensk fondkommissionär kommer att leda till fortsatt utflyttning och föranleda stora svårigheter att återföra marknad till Sverige, även i fall då den naturligen hör hemma här.

För att det fulla syftet med värdepappersmarknadskommitténs arbete skall uppnås måste därför *hela* omsättningsskatten tas bort.

Internationalisering

I avsnitt 2.7.1.2 behandlar utredningen utländska aktieemissioner i Sverige och nämner i samband därmed systemet med depåbevis. Det bör påpekas att det numera, vid sidan om detta system, utvecklats ett särskilt depåbanksystem. Detta har redan kommit till användning och kan förväntas komma att få vidgad användning i framtiden.

Under rubriken Aktiehandel över gränserna tar kommittén bl.a. helt kort upp bl a marknadsplatsen Nordex. Den är ett exempel på en alternativ handelsplats till Stockholms fondbörs, låt vara endast till en mycket begränsad del. Det hade varit angeläget om kommittén djupare än som skett analyserat de internationella alternativ som kan finnas. En sådan analys hade med all säkerhet visat att kommitténs förslag om ett faktiskt – om än inte rättsligt – monopol för Stockholms fondbörs inte varit hållbart.

Det kan inte råda någon tvekan om att i vart fall utländska fondkommissionärer har rätt att utan svenskt tillstånd handla på t. ex. Nordex och liknande marknadsplatser (jämför bankinspektionens uttalande om utländsk banks handel på SOFE, s 203). utländska företag med mer eller mindre stark anknytning till svenska fondkommissionärer kan således handla på marknadsplatser utanför Sverige. Det kan då inte vara rimligt att inte tillåta svensk fondkommissionär att göra detsamma. Med en annan inställning skulle svensketablerad fondhandel ges en påtaglig andraplansroll i framtiden.

Man kan då konstatera att andra handelssystem som har utvecklats har tekniska fördelar framför SAX-systemet på Stockholms fondbörs (exempelvis genom bättre svarstider, mer användarvänligt s. k. interface och mer användarvänlig dialog). SAX-systemet kan för sin del ha andra konkurrensfördelar. När man ändå tvingas öppna andra handelsplatser eller handelssystem för svenska fondkommissionärer vore det bättre att tillåta sådana platser eller system att konkurrera med Stockholms fondbörs på lika villkor också i Sverige. Härigenom skulle de fördelar dessa platser eller system kan ha komma den svenska marknaden tillgodo.

Utvecklingstendenser på värdepappersmarknaderna

Kommittén tycks hävda att den tekniska utvecklingen är den starkaste drivkraften bakom förändringen av värdepappersmarknaderna. Föreningarna delar inte den uppfattningen. Störst betydelse har i stället den allmänna politiska situationen, vilken skapar marknadsförutsättningarna. Här kan pekas på den aktuella utvecklingen i Europa — såväl inom EG som i öststaterna.

Som ett viktigt exempel av detta slag kan nämnas utvecklingen av eurobondmarknaden. Den var mindre beroende av skatteeffekter än vad kommittén påstår utan började med det förhållandet att sovjetiska dollarinnehav inte kunde placeras i amerikanska banker. De kom då i stället att utgöra bas för en eurodollarmarknad och har därefter fyllt ett viktigt behov inom internationell finansiering.

Kommitténs allmänna mål för marknaden

I avsnittet Krav på värdepappersmarknaderna (5.2) anger kommittén några allmänt formulerade mål, som bör vara uppfyllda för att värdepappersmarknaderna skall kunna fullgöra sina uppgifter. Föreningarna ställer sig bakom målen. De bör — såsom kommittén vill göra — tas till utgångspunkt för den fortsatta regleringen av marknaden.

Målet att transaktionssystemen skall vara snabba och säkra kan inte uppnås på bästa sätt med mindre olika system tillåts fungera vid sidan av varandra, varvid det visas vilket eller vilka som sammantaget är bäst.

När det gäller marknadens likviditet, som är av avgörande betydelse för marknadens funktionsduglighet, erbjuder inte SAX den oomtvistat bästa lösningen. Likviditeten hämmas vidare högst påtagligt så länge det förekommer en transaktionsskatt i värdepappersmarknaden.

Råvaru- och valutamarknaderna

I avsnitt 5.3 konstaterar kommittén att råvarumarknaderna liksom valutamarknaden faller utanför dess uppdrag.

Man bör inte utesluta att en råvarumarknad av finansiell betydelse kan etableras också i Sverige. Utöver vad som sägs under rubriken Råvaru- och valutaderivat längre fram i detta yttrande finns det dock inte skäl att här gå närmare in på detta.

Mer beklagligt är att värdepappersmarknadskommittén inte gått in på valutamarknadens samband med värdepappersmarknaden. Trots att kommittén själv inte ansett valutahandeln omfattas av dess uppdrag har flera av kommitténs förslag direkt bäring på denna. Det gäller t.ex. för valutaderivat. Begreppet "andra finansiella instrument", som i lagförslagen kompletterar begreppet fondpapper, skall emellertid uppenbarligen inte avse valutor.

Med den internationalisering som värdepappersmarknaden genomgått och genomgår är en stor del av värdepappershandeln nödvändigt förknippad med valutahandeln. När placeringar i utländska värdepapper blivit vanligare kan det således mycket väl uppkomma krav på börshandel i valuta. Likaså kommer placerarönskemål om valutakonton att uppträda allt oftare.

Föreningarna hänvisar här till sina respektive yttranden över departementspromemorian (Ds 1989: 74) om en ny valutalagstiftning.

Det är viktigt att valutahandeln också hålls utanför det fortsatta lagstiftningsarbetet i detta ärende, eftersom kommitténs genomgång inte ger underlag för en bedömning av valutaområdet. I verkligheten kan man dock inte skilja så klart mellan valuta- och värdepappersmarknaderna som kommittén tycks ha ansett.

En god bas för marknaden

På s 274 gör kommittén ett uttalande, som är värt att uppmärksamma. Där sägs: "En helt nödvändig förutsättning för att marknaden skall vara internationellt attraktiv och respekterad är dock att den inhemska basen för en fungerande aktiemarknad inte urholkas". Statsmakternas åtgärder, främst omsättningsskatten, har dock lett till en sådan urholkning. Det är nu enligt föreningarnas uppfattning viktigt att det fortsatt arbetet med kommitténs förslag inte får en liknande effekt. Det är således viktigt att den svenska marknaden inom ramen för en generell lagstiftning tillåts utvecklas fritt och så att konkurrens och vinstintresse tillåts verka för en nödvändig flexibilitet och anpassning till utveckling.

Skattesystemets betydelse

Kommittén pekar på s 283–284 på ett väsentligt problem, som ligger utanför dess uppdrag, nämligen beskattningens betydelse för bolagens val av notering på olika listor, och därmed – mer principiellt – beskattningens betydelse för riskkapitalanskaffningen i samhället.

I det fortsatta lagstiftningsarbetet måste skattelagstiftningens konsekvenser beaktas. Härvid kan konstateras att det i den stora reformering av det svenska skattesystemet som föreslås återstår att ange inriktningen på förmögenhetsbeskattningen och arvs- och gåvobeskattningen. När det sker måste de nu aktuella problemen tas upp. Föreningarnas principiella inställning är därvid att valet av listor, eller valet eller tvånget att utnyttja kapitalmarknaden för att utveckla en verksamhet, inte bör få skattekonsekvenser som hämmar en för svensk näringsliv nyttig kapitalanskaffning. Beskattningen får inte hindra företagens möjligheter att utveckla verksamheten genom att ta in kapital utifrån eller allmänhetens sparande i aktier och andra värdepapper. Enda sättet att åstadkomma detta och undvika en sakligt omotiverad skattestyrning är att hålla en rimlig nivå på beskattningen.

Med dessa påpekanden nöjer sig föreningarna med att slå fast att en väl fungerande värdepappersmarknad i högre grad beror på beskattningen än på det slag av näringsrättslig reglering som kommittén behandlar.

Gränsöverskridande värdepappershandel

Med den internationalisering värdepappersmarknaden genomgått och kommer att genomgå blir den gränsöverskridande handeln allt viktigare. Den svenska valutaregleringen har mycket tydligt pekat på detta. Det är då också viktigt att svenska aktörer kan agera effektivt i den utländska konkurrensen. Samtidigt måste vi tillåta utlänska aktörer att vara verksamma här i konkurrens med etablerade svenska verksamheter.

I mycket handlar det om en anpassning av det svenska regelverket till internationella förhållanden. Kommitténs förslag är överlag i den delen i huvudsak positiva. För att de internationella kapitalströmmarna skall komma Sverige till godo måste också den svenska beskattningen anpassas till den som gäller i vår omvärld.

När det gäller den internationella harmoniseringen i stort pekar kommittén på utvecklingen inom EG, till vilken vi självklart måste anpassa oss. Vidare pekas t.ex. på frivillig internationell harmonisering (14.3.4), varvid den s.k. Group of Thirty nämns. Det kan därvid påpekas att den självreglerande verksamhet i fråga om leveransregler m.m. som bedrivits på den svenska värdepappersmarknaden ligger mycket väl i linje med de viktiga principer som slagits fast av the Group of Thirty.

Beträffande svensk internationell privaträtt (14.3.5) kan upplysas att Svenska Fondhandlareföreningen påbörjat ett arbete inriktat på vad som sakrättsligt gäller beträffande överlåtelse, pantsättning m.m. av värdepapper i de viktigaste länderna i vår omvärld. Resultaten kommer bl.a. att med sakkunnig hjälp analyseras från internationell privaträttslig utgångspunkt.

1.14 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Det är önskvärt att samhällets regler gäller lika för all handel med värdepapper. LO tillstyrker därför den utvidgning av begreppet börsverksamhet som föreslås av utredningen, och som leder till att handel med bl. a. optioner och terminer omfattas av reglerna.

Den särställning som enligt utredningens förslag även i framtiden förutsätts för Stockholms fondbörs är enligt LOs uppfattning väl motiverad.

LO anser att de särskilda krav som även i framtiden föreslås ställas på Stockholms fondbörs bör kompletteras med ett krav på Stockholms fondbörs att ge en fullgod service till kunder i hela landet via det nya datoriserade handelssystem som börsen nyligen infört.

LO delar däremot inte utredningens syn på sk blankning. Skall allmänhetens förtroende för värdepappersmarknadens funtion kunna upprätthållas är det väsentligt att verksamheten har stöd i allmänhetens rättsmedveteande och att reglerna inte i onödan uppmuntrar till spekulativa beteenden, vars samhällsekonomiska värde torde vara svåra att visa.

LO tillstyrker vidare kravet på auktorisation av aktörerna på de finansiella marknaderna, vilket bör kunna leda till en välkommen sanering av marknaden.

1.15 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

TCO instämmer i kommitténs uppfattning att värdepappersmarknadens funktion är att omfördela sparande och att erbjuda möjligheter att begränsa eller omfördela risk. TCO anser att om marknaden skall kunna fungera effektivt så måste det finnas klara spelregler som respekteras av alla och med välavvägda sanktionsmöjligheter.

Kommittén föreslår på flera områden att de svenska reglerna anpassas till internationella regler. I flera fall innebär denna anpassning en skärpning av de svenska reglerna.

1.16 Svensk Industriförening

En väl fungerande värdepappershandel är en mycket viktig förutsättning för ett livskraftigt svenskt näringsliv. Marknadssystemet och handelsplatserna måste åtnjuta förtroende hos allmänhet, marknadsaktörer och myndigheter. Handeln med värdepapper måste därför omgärdas med ett regelverk som garanterar att detta förtroende består. Samtidigt får reglerna ej störa eller förhindra en effektiv och rationell handel med värdepapper.

Kommittén lägger fram ett antal förslag i syfte att förbättra börsetiken och effektivisera handeln med värdepapper. Svensk Industriförening delar i huvudsak kommitténs bedömningar och har därmed inga allvarliga erinringar att anföra mot flertalet av de förslag kommittén lägger fram. Vad gäller några av förslagen vill föreningen emellertid särskilt redogöra för sin uppfattning och även framlägga vissa invändningar.

2 Handelsregler på värdepappersmarknaden

2.1 Allmänna synpunkter

2.1.1 Svea hovrätt

Hovrätten tillstyrker i allt väsentligt utredarnas förslag till lagstiftning.

2.1.2 Bankinspektionen

Bankinspektionen anser att de regler som VMK föreslår skall gälla för handel med optioner och terminer är i huvudsak väl avvägda och tillstyrker en lagreglering enligt förslaget med de påpekanden som görs i det följande. För inspektionen är det för detta ställningstagande av vikt att inga väsentliga ändringar görs i förslaget i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

2.1.3 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Kommittén diskuterar ett antal områden inom derivathandeln för vilka lagstiftning kan komma i fråga. Utgångspunkten har varit att stärka skyddet för mindre investerare. Därvid har kommittén föreslagit kompletteringen av begreppet fondpapper med "andra finansiella instrument". Föreningarna tillstyrker detta. I det fortsatta lagstiftningsarbetet bör dock det senare begreppet preciseras mer noggrant än vad kommittén gjort. Detta gäller inte minst mot bakgrund av att begreppet avses förekomma i den straffsanktionerade insiderregleringen. Bl a bör klargöras att valuta inte ingår i begreppet.

2.1.4 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet

Organisationerna tillstyrker de förslag som kommittén presenterar ifråga om handelsregler för fondpapper och andra finansiella instrument.

2.1.5 Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa

Lagförslaget "Lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument" avses vara en lag som skall täcka samtliga finansiella instrument oavsett vilken delmarknad de är avsedda för.

Skillnaden i kraven på konsumentskydd, likviditet, insyn, clearing m. m. mellan aktie- och obligationsmarknaderna är dock betydligt större än vad kommittén gjort klart för sig. Kassastyrelsen ifrågasätter därför lämpligheten av att en generell lagstiftning skall täcka hela området.

2.1.6 Penningmarknadscentralen PMC AB

Såsom vi uppfattar det, avser dock lagförslaget "Lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument" – en lag som skall täcka samtliga finansiella instrument oavsett vilken delmarknad de är avsedda för.

För det första ifrågasätter vi lämpligheten av att en generell lagstiftning skall täcka ett så brett område. För det andra grundar sig i detta fall den bakomliggande analysen för förslaget framförallt på aktiemarknadens avista och derivathandel.

2.2 Nya finansiella instrument

2.2.1 Kammarrätten i Stockholm

När det gäller introduktion av nya finansiella instrument på värdepappersmarknaden uttalar (del 1 s 405) kommitten att bankinspektionen bör övervaka utvecklingen. Tyngdpunkten för tillsynsverksamheten i denna del bör enligt föreslaget ligga på efterhandskontroll med en möjlighet att förbjuda handel i ett nyintroducerat instrument. En formlig förhandsgranskning avvisas. Kommitten anser dock att det bör vara möjligt för en börs eller en clearingorganisation eller annan auktoriserad aktör att få "ett ej formaliserat förhandsbesked" av bankinspektionen innan en introduktion sker.

Den ordning som kommitten föreslår medför att en kapitalplacering i ett nytt finansiellt instrument kan utgöra ett stort risktagande. I vart fall är den ägnad att skapa osäkerhet så länge inte ett bindande besked kan erhållas i förväg. Instrumentet kan ju komma att förbjudas i efterhand vilket sannolikt medför ekonomiska förluster för investerarna. En sådan osäkerhet i fråga om nya finansiella instrument måste innebära risker för utvecklingen på värdepappersmarknaden. Den tänkta ordningen kommer därmed att strida mot kommittens uppfattning, till vilken kammarrätten ansluter sig, att utvecklingen bör styras så att handeln bedrivs på ett sådant sätt att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och att kapitalinsatser från enskilda inte otillbörligen äventyras.

Kammarrätten anser att frågan om en bindande förhandsgranskning bör övervägas ytterligare. En sådan granskning torde i inte ringa omfattning äga rum redan i dag när det gäller den skattemässiga sidan. Om ett nytt finansiellt instrument skall lanseras, torde man nämligen normalt vara intresserad av att i förväg veta vilka de skattemässiga konsekvenserna blir. I sådana fall söks förhandsbesked hos riksskatteverkets nämnd för rättsärenden. Det finns dock exempel på skatterättsliga innovationer där man avsiktligt har underlåtit att begära förhandsbesked, med efterföljande besvärande effekter för enskilda som följd. Depositionsleasing är ett sådant exempel. De nackdelar som kommitten har anfört (del 1 s 404 f) mot en förhandsgranskning uppvägs enligt domstolens bedömning av de fördelar som en sådan granskning innebär i fråga om stabilitet och förutsebarhet för den enskilde investeraren.

2.2.2 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

Kommittén för en diskussion om huruvida man skall införa en tillståndsprövning för nya finansiella instrument. NO vill i denna fråga uttryckligen avråda från någon form av förhandsgodkännande. En sådan förhands-

prövning skulle kunna vara en stark hämsko på innovationer och produktutveckling. Kommitténs förordande av en efterhandsgranskning med möjlighet till ingripande för bankinspektionen synes vara den rimliga lösningen och tillstyrks av NO. Den längst gående åtgärden att förbjuda ett finansiellt instrument som introducerats på marknaden bör bara komma ifråga i uppenbara fall.

2.2.3 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

I avsnitt 8.3.3 diskuterar kommittén om en prövning av nya finansiella produkter bör förekomma, och när prövningen i så fall skall ske. Det föreslås en efterhandsprövning grundad på rekvisit som är fastlagda i lagstiftningen. Föreningarna godtar en statlig efterhandsgranskning av nya finansiella instrument. En sådan ligger i linje med bankinspektionens nuvarande tillsynsuppgift. Genom att det klargörs att inspektionens prövning skall utgå från vad som kan vara till skada för det allmänna reduceras risken för att handel i sådana instrument som med en annan prövning inte skulle godtas söker sig vid sidan av banker och fondkommissionsbolag. Sådana diskussioner som förekommit i sen tid om införande av s.k. syntetiska derivat bör med förslaget kunna undvikas. Det bör understrykas att prövningen måste göras på grundval av lagstiftningen.

Det måste alltid ankomma på utgivarna, marknadsplatserna, marknadsaktörerna och de potentiella placerarna att inom ramen för gällande lagstiftning besluta om vilka nya instrument skall införas på marknaden. En statlig förhandsgranskning på detta område vore således inte godtagbar. En sådan skulle hämma utveckligen av den svenska finansiella marknaden till nackdel för det väsentliga huvudsyfte den har att uppfylla, nämligen kapitalanskaffning i samhället. För att detta skall kunna uppfyllas på bästa sätt förutsätts möjligheter till smidig anpassning inte minst vid stora internationella affärer. Att i sådana fall först skaffa tillstånd kunde många gånger bli mycket besvärande för möjligheterna till svensk medverkan.

2.2.4 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet

Organisationerna vill här särskilt understryka förslaget om att det inte skall krävas ett förhandsgodkännande för en introduktion av ett nytt finansiellt instrument på marknaden. En statlig förhandsprövning skulle riskera att hämma utvecklingen av den finansiella marknaden. Det bör vara marknadsaktörerna som själva prövar lämpligheten av att lansera ett nytt instrument. En sådan prövning måste antas ske med omdöme och noggrannhet. Skulle introduktionen av det nya papperet senare trots allt visa sig vara till skada kan bankinspektionen, enligt förslaget, ingripa och stoppa handeln. Detta bör vara tillräckligt.

2.3.1 Bankinspektionen

Bankinspektionen vill därvid särskilt understryka vikten av att betryggande säkerhet skall ställas i de fall som anges i lagsförslaget. Vidare är det väsentligt att det i lag slås fast en obligatorisk skyldighet för en clearingorganisation, ett bankinstitut eller ett fondkommissionsbolag att tvångsvis avveckla eller på annat sätt neutralisera eller minska risken i en intagen position där säkerhetskravet inte blivit uppfyllt.

Bankinspektionen känner tveksamhet inför kommittens förslag att tillåta att banker befrias från kravet på säkerhet i options- och terminshandeln. Förslaget synes utgå från att banker undantagslöst skulle utgöra nollriskkunder som motparter i handeln. Detta är ingalunda fallet i synnerhet inte i ett internationellt perspektiv. Förslaget är också ett avsteg från en av kommittens huvuvdtankar nämligen att det bör råda konkurrensneutralitet mellan olika institut på marknaden. Enligt inspektionens åsikt bör inga undantag från kravet på ställande av säkerhet medges.

Det är således ett överordnat intresse att säkerhetskraven uppfylls. Däremot synes det vara omotiverat att såsom kommitten föreslagit ha en regel om krav på att clearing skall ske hos en clearingorganisation. En sådan regel kan leda till att faktiska monopol tillskapas. I synnerhet om regeln kombineras med ett fem procentigt kapitaltäckningskrav.

2.3.2 Riksgäldkontoret

VMK föreslår att styrelsen för en clearingorganisation får medge ett bankinstitut befrielse från de säkerhetskrav i options- och terminshandel som ställs upp i förslaget till lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument. Riksgäldskontoret anser att några sådana undantag inte bör vara möjliga.

Förslaget utgår från att banker är s. k. nollriskkunder. föreställningen att det existerar kunder som inte är förenade med vare sig kredit-, leverans- eller annan risk är emellertid felaktig. Riksgäldskontoret anser det vara en betydelsefull grundregel, som ytterst syftar till att bevara det finansiella systemets stabilitet, att några sådana undantag inte medges.

2.3.3 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

NO anförde redan i yttrande över optionsutredningens betänkande att det var värefullt från konkurrenssynpunkt att säkerhetskravet blev lika för alla aktörer, eftersom detta främjar likabehandling av konkurrenter. Optionsutredningen ansåg inte att några s. k. nollriskkunder skulle få förekomma. Kommittén för nu en diskussion (avsnitt 8.4.6.7) i denna fråga som leder fram till att huvudprincipen bör vara att alla skall ställa säkerhet för sina åtaganden. Dock finner man att det bör tillskapas en möjlighet att medge undantag från säkerhetskravet för banker. NO anser inte att ett sådant

undantag bör medges. Principen om likabehandling bör inte överges. Då slipper man också den av kommittén anförda risken att en clearingorganisation använder befrielse från säkerhetskravet som konkurrensmedel.

2.3.4 Riksbanksfullmäktige

Kommittén föreslår att styrelsen för en clearingorganisation i särskilt beslut får medge ett bankinstitut befrielse från de säkerhetskrav i options- och terminshandel som ställs upp i förslaget till lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument. I likhet med optionsutredningen anser fullmäktige dock att några sådana undantag inte bör vara möjliga.

Förslaget utgår från att banker är s.k. nollriskkunder. Föreställningen att det existerar kunder som inte är förenade med vare sig kredit-, leverans- eller annan risk är emellertid felaktig. Fullmäktige anser det vara en betydelsefull grundregel, som ytterst syftar till att bevara det finansiella systemets stabilitet, att några sådana undantag över huvud taget inte medges. Fullmäktige avvisar därför förslaget att undanta bankinstitut från säkerhetskrav.

2.3.5 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

I avsnitt 8.4.6 anges att krav på säkerheter bör ställas vid handel i standardiserade optioner och terminer. Vidare ges möjligheten för vissa bankinstitut att, efter beslut av clearingorganisations styrelse, befrias från säkerhetskravet vid egna affärer.

Föreningarna anser att det bör anges att säkerhet skall ställas dels från kund till fondkommissionär, dels från den senare till clearingorganisationen. Fondkommissionär bör dock har rätt att avstå från säkerhet av kund när säkerhet kan anses obehövlig eller när särskilda skäl annars föreligger för att avstå. I övrigt godtar föreningarna kommitténs förslag.

2.3.6 Svenska Försäkringsbolags Riksförbund

Kraven på säkerhet för denna handel är enligt riksförbundet oerhört stora.

När det gäller VMK:s diskussion på sid 419—424 i del 1 om undantag från kraven att ställa säkerhet hävdar riksförbundet att begreppet nollriskkund måste kunna behållas. VMK noterar själv på sid 420 att det mot bakgrund av olika kunders kreditvärdighet kan framstå som naturligt att kunder behandlas olika i affärslivet. Som riksförbundet anförde i sitt yttrande över optionsutredningens förslag bör åtminstone de största försäkringsbolagen, med hänvisning just till deras kapitalstyrka och den omfattande tillsyn som försäkringsinspektionen har över bolagen, kunna bedömas som nollriskföretag. Eftersom försäkringsverksamhetens syfte är att bära risker för försäkringstagarkollektivet måste bolagen enligt sitt regelverk, försäkringsrörelselagen, ha en solid organisation för detta. De måste i särskild ordning förvalta sin egendom för försäkringstagarnas räkning. Ett krav på att avsätta säkerheter hos någon annan skulle innebä-

ra att de avhänder sig en del av sin egendom, vilket skulle utgöra samma nackdel för försäkringsbolagens verksamhet som bankerna hänvisat till att säkerhetskraven skulle innebära i deras rörelse. När VMK föreslår att möjlighet skall finnas att befria vissa banker från att ställa säkerheter finns enligt riksförbundets mening samma skäl att befria vissa försäkringsbolag.

Skulle alla försäkringsbolag ändå omfattas av kraven på ställande av säkerhet måste beaktas att det blir mycket komplicerat för bolagen att ställa säkerheter hos varje fondkommissionär som de stora bolagen handlar med. För att bevara anonymiteten i sina affärer sprider dessa bolag affärerna hos olika fondkommissionärer. Att flytta säkerheter fram och tillbaka mellan kommissionärerna allt efter affärernas skiftande omfattning skulle medföra transport- och räntenisker som bolagen ej kan acceptera.

2.3.7 Penningmarknadscentralen PMC AB

I § 4 föreslås att handel med standardiserade optioner och terminer skall vara föremål för clearing hos en clearingorganisation. Det främsta motivet bakom förslaget om en lagfäst skyldighet att cleara standardiserade terminer och optioner hos en clearingorganisation torde vara en önskan om förhöjd säkerhet på marknaden.

Önskan om förhöjd säkerhet torde delas av samtliga aktörer, med undantag av de som spekulerar med andras säkerheter. Vi ifrågasätter sålunda inte motiven för ny lagstiftning.

Däremot anser vi att metoden att erhålla den förhöjda säkerheten genom ett krav på obligatorisk clearing hos en clearingorganisation är felaktig. Dessutom skulle detta leda till ett faktiskt monopol för en redan etablerad clearingorganisation.

Den önskade säkerhetsnivån kan erhållas på annat och marknadsmässigt mer neutralt sätt.

Det enklaste torde vara att föreskriva att företag får bedriva handel i standardiserade eller icke standardiserade optioner och i terminer först efter godkännande av Bankinspektionen och att de därvid måste följa de av Bankinspektionen fastställda kraven på säkerhet.

Detta innebär att varje nytt finansiellt instrument som någon vill introducera på marknaden och som är avsett för allmän handel först klassificeras ur risksynpunkt av Bankinspektionen som också utformar krav på säkerhet utifrån denna klassificering. Motsvarande klassificering görs redan i dag vad gäller kapitaltäckningskrav på banker och fondkommissionsbolag vad gäller deras placeringar och exponeringar.

Det åligger därefter Bankinspektionen att vid sin granskning av banker och fondkommissionsbolag som bedriver handel i sådana finansiella instrument, kontrollera att säkerhetsföreskrifterna följs och att tillämpa de sanktioner de finner lämpligt mot de som bryter mot föreskrifterna.

2.4 Blankning och leveranskapacitet

2.4.1 Svea hovrätt

Mot bakgrund av den förhållandevis modesta form av fenomenet blankning som förslaget innefattar och då fenomentet är allmänt godtaget i internationella sammanhang har hovrätten inte något att invända mot att förbudet mot blankning tas bort.

2.4.2 Bankinspektionen

VMK har relativt noggrant prövat frågan om tillåtande av blankning och stannat för att s.k. äkta blankning i princip bör vara tillåten medan s.k. oäkta blankning i princip bör vara förbjuden. Bankinspektionen delar denna kommitténs bedömning.

Såsom kommittén framhållit är erfarenheterna av blankning i Sverige små. Det är därför viktigt att avskaffandet av förbudet mot äkta blankning sker under kontrollerade former. Det regelsystem som kommittén förordar i denna fråga skapar också förutsättningar för att blankningsaffärer inledningsvis endast sker i ett mycket begränsat antal aktieslag. Såsom nämnts under avsnitt 3.2 anser inspektionen däremot att ett annat synsätt kan läggas på räntebärande papper. Det är också av vikt att den som yrkesmässigt förmedlar lån av fondpapper står under bankinspektionens tillsyn.

Bankinspektionen har av flera skäl en restriktiv inställning till blankningsaffärer. Tillåtande av äkta blankning och slopandet av leveranskapacitetskravet för aktieoptioner kan antas öka möjligheterna att manipulera kursen både på optionerna och på den underliggande aktien. Inspektionen kommer därför att med uppmärksamhet följa utvecklingen. Visar det sig att tillåtande av äkta blankning leder till bristande ordning på marknaden bör inspektionen ges möjlighet att omedelbart stoppa sådana tendenser. Detta kan ske genom att inspektionen ges rätt att återta ett tidigare givet godkännande dvs. om inspektionen medgivit äkta blankning av ett företags aktier så bör inspektionen också ha rätt att återta ett sådant medgivande. Införs en sådan möjlihget bör det leda till att i vart fall de institut som står under tillsyn själva stävjar varje tendens till missbruk. Inspektionen förordar således att ett tillägg görs i 13 § första stycket i lagförslaget med innehåll att sådant godkännande som där sägs kan återtas av inspektionen.

Med detta tillägg i lagförslaget anser bankinspektionen att lagstiftaren vidtagit så omfattande försiktighetsåtgärder att de risker för manipulationer och andra oegentligheter som blankningsförbudets upphävande kan leda till minimerats.

Inledningsvis kommer bankinspektionen att behandla frågan om äkta blankning som en försöksverksamhet. Beroende på utvecklingen och aktörernas benägenhet att inte missbruka den nyvunna friheten kan antalet blankningsbara fondpapper utökas eller minskas. Eftersom de föreslagna reglerna är flexibla är det aktörernas eget agerande som kommer att vara avgörande för hur snabbt blankningsförbudet kan avvecklas i praktiken.

VMK har inte förordat införandet av en regel om leveranskapacitet. I stället har kommitten föreslagit en regel där krav på underliggande tillgång

till standardiserade optioner och terminer ställs upp. Bankinspektionen accepterar kommittens synsätt utom på en avgörande punkt.

Ett av de skäl som kommitten anför för att inte ställa upp något krav på leveranskapacitet är att blankningsförbudet föreslås bli avskaffat. Bankinspektionen tillstyrker förslaget under förutsättning av – vilket närmare redovisas nedan – att möjligheten till blankning kringgärdas med stränga regler för hur blankning skall få gå till och att inspektionen ges rätt att ange i vilka fondpapper blankning får ske. Tillåtande av blankningsaffärer torde mot bakgrund härav i vart fall inledningsvis komma att avse endast ett fåtal aktieslag. En trolig början kan vara att medge blankning i de 16 mest omsatta aktieslagen på Stockholms fondbörs. När det gäller räntebärande papper finns dock knappast skäl för en så restriktiv hållning. För sådana papper bör inspektionen vara oförhindrad att ge ett generellt tillstånd till blankning.

Den situationen kan komma att inträffa att det på marknaden kommer att finnas aktieoptioner där blankning av den underliggande aktien är tillåten och där sådan blankning är förbjuden. I sistnämnt fall kommer nuvarande förhållanden således att bestå. Enligt bankinspektionens mening finns det i dessa fall goda skäl som talar för ett krav på leveranskapacitet.

Bankinspektionen förordar mot bakgrund av vad som sagts att den föreslagna lagen kompletteras med en bestämmelse som ger inspektionen rätt att föreskriva krav på leveranskapacitet i de fall blankning av det underliggande fondpapperet inte är tillåtet samt att det av lag eller motivuttalanden framgår att inspektionens godkännande av fondpapper för blankning kan ges generellt för en viss typ av fondpapper såsom t. ex. riksobligationer eller statsskuldväxlar.

2.4.3 Riksskatteverket

Utredningen föreslår att blankning skall tillåtas. Det är Länsskattemyndighetens uppfattning att nya instrument på finansmarknaden ofta ger upphov till olika former av skatteplanering. Länsskattemyndigheten kan för närvarande inte peka på några konkreta risker med blankning härvidlag men anser att man noga bör utreda skattemässiga konsekvenser innan man tillåter blankning.

2.4.4 Riksgäldskontoret

Enligt nuvarande lagstiftning finns ett förbud för ett fondkommissionsbolag att för egen räkning sälja fondpapper som bolaget har mottagit som lån eller att medverka vid blankning för annans räkning. Riksgäldskontoret instämmer med kommittén att de skäl som förelåg vid lagens ikraftträdande inte föreligger i dag.

Förbudet mot blankning har för den räntebärande marknaden inneburit att en lånemarknad med internationell förebild ej utvecklats. En sådan lånemarknad vore enligt kontorets åsikt ett framsteg för den svenska räntebärande marknaen. En sådan skulle leda till en mer flexibel och likvid

marknad och en effektivare prissättning. Den risk för kursmanipulationer, som skulle kunna befaras i en liten och tunn marknad, är ej vid handen när det gäller handeln i räntebärande statspapper. Kontoret vill därför understryka vikten av att förbudet för blankning slopas vad gäller handeln i statspapper.

2.4.5 Riksbanksfullmäktige

Fullmäktige ansluter sig till kommitténs förslag att avskaffa förbudet mot blankningsaffärer. Möjlighet till blankning på penning- och obligationsmarknaderna kommer enligt fullmäktiges mening att leda till stabilare marknader med reducerade räntevariationer.

Kommittén föreslår att bankinspektionen skall avgöra vilka värdepapper som är lämpliga att blanka. Motivet för detta är att undvika kursmanipulation i papper med liten omsättning. På penning- och obligationsmarknaderna finns emellertid inte de risker för kursmanipulationer som kan finnas på aktiemarknaden. Den specifika risken i ett räntebärande värdepapper är begränsad, varför kursen i huvudsak styrs av den allmänna ränteutvecklingen. Fullmäktige anser därför att det bör ges en generell möjlighet att utföra blankningsaffärer på penning- och obligationsmarknaderna, i synnerhet i stats- och bostadspapper.

Principiellt bör det dessutom betonas att möjligheterna till kursmanipulationer inte är beroende av om blankning av tillgången i fråga är tillåten eller ej. Problem med prissättningen uppkommer i första hand om omsättningen i tillgången är liten. Mycket talar för att möjlighet till blankning gör att marknadspriserna blir mer rättvisande, t. ex. genom att investerare som tror på ett kursfall men inte innehar tillgången kan påverka prisutvecklingen. Detta miskar riskerna i handeln och kan i sig bidra till att förbättra likviditeten. Att införa starka begränsningar i blankningsmöjligheterna kan därför motverka syftet att minska riskerna för kursmanipulationer. Fullmäktige ställer sig därför skeptiskt till kommitténs förslag att använda likviditeten i ett värdepapper som utgångspunkt för bedömningen om blankning bör tillåtas eller ej.

2.4.6 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen tillstyrker att förbudet mot äkta blankning upphävs. Styrelsen kan vidare godta att oäkta blankning tillåts den korta tid en säljtransaktion är registrerad i den dagliga journalen hos VPC. Styrelsen har ej heller något att erinra mot de särskilda regler som föreslås om skriftligt avtal, tidsbegränsning, begränsning av antalet blankningsbara fondpapper och rapporteringsskyldighet.

2.4.7 Allmänna pensionsfonden (2:a löntagarfondstyrelsen)

Vi delar kommitténs uppfattning att endast äkta blankning bör tillåtas.

2.4.8 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Kommittén föreslår att det nuvarande förbudet mot äkta blankning upphävs. Föreningarna tillstyrker förslaget och ställer sig bakom kommitténs motiveringar i den delen.

Även oäkta blankning tas upp i betänkandet, varvid det föreslås ett förbud för sådan blankning, dock med undantag för blankning under den korta tid då en säljtransaktion är registrerad i den dagliga journalen hos VPC. Föreningarna har inget att invända mot detta, eftersom en sådan "blankning" kan underlätta för handeln i vissa fall. Det kan dock förutses att man inom fondhandeln alltjämt kommer att tillämpa huvudregeln att den som säljer aktier skall kunna dokumentera ett innehav av dessa i enlighet med grunderna för de leveransregler för den svenska marknaden som Svenska fondhandlareföreningen utfärdat.

När det gäller den äkta blankningen föreslår kommittén ett antal formkrav och begränsningar. Möjligheten till blankning är av stor vikt för att upprätthålla en likvid marknad. Det är då också viktigt att regleringen inte lägger hinder i vägen för ett utnyttjande av blankningsmöjligheterna på den svenska marknaden till förfång för bästa möjliga utveckling av marknaden. Regelsystemet måste således medge effektiva och organiserade lånemöjligheter. Lån av värdepapper i ordnade former förekommer på de flesta större utländska marknader och anses där som en viktig funktion för att möjliggöra korrekta leveranser.

Erfarenheter från utländska stora marknader visar att blankning i denna form är till mycket tydlig nytta för marknadsfunktionen. Det gäller både aktie- och räntemarknaderna.

Föreningarna ser risker i att de av kommittén föreslagna restriktionerna med ett föreskrivet avtalsformulär och en låst tidsram för lån på längst tre månader kan få negativa effekter på möjligheterna att utnyttja blankning till full nytta för marknaden. Blir det så, är de positiva effekterna med kommitténs förslag begränsade. På de viktigaste utländska marknaderna finns inga föreskrivna avtalsformulär. Däremot förekommer lånemedgivanden, i t. ex. depåavtal som tecknas i samband med öppning av värdepappersdepå.

En vanlig form för blankning är återköpsavtal. Utan omsättningsskatt bör s. k. repor kunna fungera också i Sverige. När en market maker skall skydda risker i ett värdepapperslager skulle det t. ex. kunna ske genom att "repa" in ett visst papper i lagret. Regleringen får inte hindra det.

Med ett föreskrivet avtalsformulär uppstår risk för att de tillvägagångssätt som vore mest lämpliga i en viss situation inte skulle kunna tillämpas.

Mot den angivna bakgrunden föreslår föreningarna att några föreskrifter inte utfärdas rörande avtalsformulär och absolut tidsfrist. Det bör i stället anförtros åt branschen genom organisationerna att – på det sätt fondhandlareföreningen redan tagit initiativ till rörande market making – utarbeta normer för hur en ändamålsenlig blankning skall ske i organiserad och säker form. Det får sedan ankomma på bankinspektionen att i sin tillsyn bevaka att allt går rätt till.

Beträffande s. k. leveranskapacitet har kommittén konstaterat att kravet

härpå varit starkt förknippat med blankningsförbudet. Genom att detta föreslås upphävt kan kravet på leveranskapacitet avskaffas. Föreningarna har tidigare invänt mot kravet på leveranskapacitet för förvärvade aktiesäljoptioner. Kravet har föranlett att marknaden för sådana optioner i dag liksom tidigare är ytterst tunn och att aktieoptionernas riskavläggande funktion inte kunnat verka fullt ut. Föreningarna delar sålunda kommitténs uppfattning att det inte finns skäl att i lag ange krav på leveranskapacitet för vare sig utfärdade köpoptioner eller förvärvade säljoptioner. Dock bör det, som kommittén anfört, få fritt för en clearingorganisation att träffa avtal som leder till en garanterad leveranskapacitet.

2.4.9 Svenska Försäkringsbolags Riksförbund

VMK:s förslag att tillåta s. k. äkta blankning är också ett led i att skapa god likviditet. Riksförbundet kan tillstyrka förslaget med hänsyn till att verksamheten föreslås få ske i begränsade former.

2.4.10 Landsorganisationen i Sverige (LO)

LO delar däremot inte utredningens syn på s. k. blankning. Skall allmänhetens förtroende för värdepappersmarknadens funktion kunna upprätthållas är det väsentligt att verksamheten har stöd i allmänhetens rättsmedvetande och att reglerna inte i onödan uppmuntrar till spekulativa beteenden, vars samhällsekonomiska värde torde vara svåra att visa.

2.4.11 Invik & Co AB

Invik biträder kommitténs slutsatser vad avser blankning men anser inte att reglerna bör göras så detaljerade vad avser bankinspektionens roll som föreslås. Invik biträder inte kommitténs förslag till formella regler för aktielån och blankning.

Kommitténs motivering till förslaget att bankinspektionen skall bestämma vilka fondpapper som får utnyttjas för blankning synes inte övertygande. På sätt kommittén själv angett kan blankningseffekten uppnås genom andra förfaranden (jfr betänkandet del 2 s 79 m). Kommittén har inte i förslag till lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument infört krav på att bankinspektionen skall godkänna de fondpapper som omfattas av optioner eller terminer. Principiellt får det anses strida mot bankinspektionens roll som tillsynsmyndighet att myndigheten ges möjlighet att styra vilka värdepapper som skall vara föremål för ett visst slags handel.

Som kommittén självt funnit är blankning tillåtet i ett flertal länder. Om blankning tillåts i Sverige utöver vad som gäller i dag minskas risken för att sådan verksamhet helt flyttar utomlands.

I samband med att blankningsförbudet tas bort bör de skattemässiga konsekvenserna regleras. En sådan reglering får dock inte leda till att förfarandet blir bedömt mer ogynnsamt än andra likvärdiga förfaranden.

Kommittén föreslår att aktielån *för* blankning skall ske enligt särskilt

skriftlig handling enligt av bankinspektionen fastställt formulär. Invik uppfattar detta så att aktielån i andra sammanhang inte kräver skriftligt avtal. Aktielån kan t. ex. förekomma för att uppfylla leveransskyldigheten i samband med optionshandel. Invik vill i detta sammanhang när aktielån diskuteras påpeka att det civilrättsligt egentligen inte är fråga om "lån" utan om "försträckning". Då en avgift utgår kan det också tänkas att frågan är om en slags hyra då "lån" och "försträckning" i princip avser benefika transaktioner.

Invik delar inte kommitténs uppfattning att formulär för avtal skall fastställas av bankinspektionen. Däremot delar Invik kommitténs uppfattning att avtalen skall träffas skriftligen men detta krav bör upprätthållas för alla slag av aktielån på motsvarande sätt som gäller för alla slag av förfoganden som omfattas av lagen om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper (förfogandelagen). Invik föreslår att en särskild lag införs som reglerar både frågan om aktielån/aktieförsträckning och rätten att förfoga över annan tillhörigt fondpapper så att en enhetlig reglering kommer till stånd. Att förfoga över fondpapper genom lån eller försträckning är inte mer ingripande än att förfoga över fondpapper som innehas som pant eller säkerhet. Förfogandelagen tillämpas på den som innehar fondpapper som pant eller på grund av inköp och på fondkommissionär som har mottagit fondpapper till förvaring, dvs. sådan verksamhet som liknar värdepappersförvaltning enligt förslaget till fondkommissionslag. Invik har uppfattat att förfogandelagens bestämmelser avseende fondkommissionärer och banker kommer att bli tillämplig på den som bedriver tillståndspliktig verksamhet enligt förslaget till fondkommissionslag. Detta innebär att de generella förfogandeavtal som tillämpas av fondkommissionärer med stöd av 2 § förfogandelagen också kan användas av värdepappersförmedlare då dessa kommer att stå under bankinspektionens tillsyn.

Inviks huvudsakliga motiv till att formulären inte skall fastställas av bankinspektionen är i huvudsak följande.

Förfoganden enligt förfogandelagen skall ske skriftligen. Sådana förfoganden kan vara mer ingripande än aktielån och något krav på att bankinspektionen skall fastställa särskilda avtalsformulär för sådan verksamhet har inte uppställts. Motivet härtill är helt enkelt att man inte har funnit att något behov föreligger. Kommittén har inte i förslaget förebringat något sådant särskilt behov. Ur samhällets synpunkt måste det vara viktigare att kontroll sker av den som driver verksamheten i fråga vilket kommer att ske genom bankinspektionens tillsyn. Ett avtalsformulär kan inte heller bota den fråga som är av störst betydelse för att skydda aktieutlånare vid aktielånen, nämligen att erforderlig säkerhet ställs.

Kraven på visst formulär skall enligt kommittén gälla i samband med att näringsidkare lånar aktier. Kommitténs uttalanden om vem som är näringsidkare är något oklart då man dels hänvisar till konsumentlagstiftningens begrepp (betänkandet del 2 s 87 my), dels hänvisar till bokföringslagens bestämmelser (betänkandet del 2 s 354 x).

2.5 Avräkningsnota

2.5.1 Riksskatteverket

Värdepappersmarknadskommittén har inte ansett det meningsfullt att räkna upp alla de olika finansiella instrument som förekommer på marknaden. "Nya instrument introduceras ständigt och en sådan uppräkning skulle snabbt bli föråldrad". Kommittén har därför valt att ge de värdepapper som omfattas av förslaget en allmän beskrivning. I konsekvens med detta synsätt stadgas i 1 § förslag till lag om börs- och clearingverksamhet följande: "Denna lag innehåller bestämmelser om börs- och clearingverksamhet som avser fondpapper och andra finansiella instrument". Motsvarande paragraf finns intagen i 1 § förslag till lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument. Det kan därför ifrågasättas om kommitténs författningsförslag till lag om ändring i taxeringslagen 39 § 9 p bör kvarstå i sin nuvarande utformning vad gäller de uppgifter en anmaning kan avse. Enligt 43 § fondkommissionslagen finns inte motsvarande begränsning för de fall vid vilka fondkommissionär är skyldig att upprätta avräkningsnota. i 43 § stadgas " vid köp, försäljning eller byte av fondpapper eller andra finansiella instrument skall avräkningsnota upprättas samma dag som avtal därom slutits ".

Taxeringslagen bör därför ändras till följande såvitt gäller vad uppgiftern skall avse i 39 § 9 p. "Sådana uppgifter som enligt 45 § fondkommissionslagen skall tas in i avräkningsnota och som skall upprättas enligt 43 § samma lag".

2.5.2 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

I den föreslagna 43 § fondkommissionslagen anges skyldigheten att upprätta *avräkningsnota*. Denna skyldighet bör anpassas till rådande förhållanden. Det måste således vara möjligt att för utlandsrelaterade affärer upprätta nota först nästkommande bankdag, eftersom sådana affärer kan ske "hur sent som helst" på dygnet. Vidare bör det vara möjligt att ersätta notan med meddelande i annan form. I t.ex. SAX, liksom i andra system, finns således möjlighet att bekräfta avslut på annat sätt än genom svarsnota. Det bör också för depåkunder vara möjligt att komma överens om att en registrering i depån skall ersätta en avräkningsnota. Nota bör således kunna ersättas av meddelande eller registrering i annan form förutsatt att mottagaren godtagit denna form eller att mottagaren på ett med notan likvärdigt sätt får besked om affären.

Det kan konstateras att kommitténs förslag leder till att det inte krävs att avräkningsnota upprättas vid affärer mellan personer som inte är auktoriserade. Det är oklart om detta varit avsikten.

2.6 Övriga frågor

2.6.1 Svea hovrätt

Kammarrätt förefaller vara en lämplig fullföljdsinstans för bankinspektionens beslut enligt denna lag.

2.6.2 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

NO anförde redan i remissyttrande över optionsutredningens betänkande argument mot att införa positionsbegränsningsregler. NO ser därför positivt på att kommittén kommer till slutsatsen att sådana regler inte bör införas. Det synes dock rimligt att införa en sådan regel om hur standardiserade optioner och terminer skall vara konstruerade som kommittén föreslår i syfte att motverka prismanipulationer.

2.6.3 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Kommittén diskuterar i avsnitten 8.4.8 och 8.4.9 behovet av att i lag ställa krav på positions- och lösenlimiter. Kommitténs slutsats blir att detta inte kan anses befogat mot bakgrund dels av att det föreslås krav på hur derivativa instrument skall vara konstruerade, dels kontrollsvårigheterna rörande sådana limiter. Syftet att via positionsbegränsningar minska riskerna i handeln anser kommittén att man uppnår genom säkerhetssystemet. Föreningarna har inga invändningar mot kommitténs förslag. I det fall behov av positions- eller lösenlimiter uppkommer är det den som tillhandahåller marknadsplats eller clearing som är bäst skickad att sätta upp regler för detta.

Kommittén föreslår att bankinspektionen skall övervaka efterlevnaden av bestämmelserna rörande handel i fondpapper och andra finansiella instrument. Sålunda föreslås att samtliga institut som medverkar i handel i dessa instrument, vare sig de är auktoriserade av bankinspektionen eller ej, skall omfattas av de föreslagna reglerna. Föreningarna, som tillstyrker förslaget, anser att en utvidgning av den kontrollerbara kretsen som deltar i handeln med fondpapper och andra finansiella instrument är nödvändig bl. a. med tanke på allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden som sådan. Det vore olyckligt om olika aktörer kunde agera olika p. g. a. att de verkar utifrån skilda spelregler.

I avsnitt 8.4.11 diskuteras handeln i råvaru- och valutaderivat, varvid kommittén föreslår att de särskilda bestämmelserna om handel med derivat skall omfatta även sådana derivat. Föreningarna delar kommitténs uppfattning att de föreslagna reglerna för derivat även bör vara tillämpliga för handel i råvaru- och valutaderivat. Då det emellertid är ofrånkomligt att det finns en koppling mellan handel i derivat och handel i underliggande värden, anser föreningarna att de som bereds möjlighet att handla i derivativa instrument även bör beredas möjlighet att handla i det underliggande värdet.

2.6.4 Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission AB

Underliggande värde (11 §)

I paragrafen anges vissa krav på det underliggande värdet för att handel skall få ske i optioner och terminer i detta värde. Syftet härmed sägs vara att motverka värdestegring på derivatinstrument genom att på otillbörligt sätt påverka värdet på det underliggande värdet samt att främja en tillför-

litlig kurssättning. Syftet kan också vara att motverka värdeminskningar på derivatinstrument. Det finns ju alltid två parter med, i princip, rakt motsatta intressen. Bestämmelsen bör ändras till "att motverka möjligheterna att skapa en värdeförändring på standardiserade optioner" etc.

3 Fondkommissionärer och andra aktörer på värdepappersmarknaden

3.1 Tillståndsfrågor m. m.

3.1.1 Svea hovrätt

Hovrätten tillstyrker att de med lagförslaget avsedda verksamheterna underkastas ett gemensamt auktorisationsförfarande och instämmer i att bankinspektionen är det lämpligaste organet att omhänderha såväl tillståndsprövningen som tillsynsfunktionen enligt lagen. Hovrätten instämmer vidare i att bankinspektionens beslut enligt fondkommissionslagen bör överklagas till kammarrätt.

EG-harmoniseringen

I sjätte börsdirektivet stipuleras att den som ansöker om tillstånd att bedriva bl. a. fondkommissionsverksamhet har rätt till ett motiverat beslut om tillstånd beviljats eller ej inom tre månader från det att en komplett ansökan gjorts. Vidare anges att i den mån inget beslut ges inom sex månader skall det anses som om ansökan lämnats utan bifall. Hovrätten anser att regeln har ett klart berättigande även inom svensk lagstiftning och föreslår att en bestämmelse av detta slag tas in i fondkommisionslagen. Därvid bör även anges att det formlösa avslagsbeslutet går att överklaga till domstol.

3.1.2 Bankinspektionen

VMK föreslår att förutom fondkommissionsrörelse även ytterligare fem typer av finansiella tjänster skall vara föremål för tillståndsplikt. Förslaget är en anpassning till regler som föreslås gälla inom EG. Förslaget får till följd att de flesta som bedriver någon form av finansiell verksamhet och som riktar sig mot eller har betydelse för allmänheten kommer att regleras på ett enhetligt sätt. Bankinspektionen tillstyrker att förslagen genomförs utom såvitt avser skyldigheten för banker och fondkommissionsbolag att söka tillstånd för samtliga typer av verksamheter.

Förslaget medför en betydande arbetsinsats från bankinspektionens sida. Detta är ofrånkomligt men den arbetsinsatsen bör kunna minskas genom ett par enkla förändringar av förslaget.

Enligt EG-förslaget krävs inte särskild auktorisation för bank som bedriver investeringsverksamhet och vars banktillstånd omfattar ifrågavarande verksamhet. För en bank torde emissionsförmedlarrörelse, marknadsga-

rantrörelse, fondpappersförvaltarrörelse, placeringsrådgivarrörelse och värdepappersförmedlarrörelse kunna anses utgöra en normal del av en banks verksamhet. För att uppfylla de normer som föreslås gälla inom EG synes det vara tillräckligt att i bankrörelselagen ange att dessa typer av verksamhet omfattas av bankoktrojen. Därigenom kan en hel del onödig tillståndsgivning undvikas.

Även för ett aktiebolag som beviljats fondkommissionstillstånd bör presumtionen vara att bolaget har kapacitet att fullgöra nyss nämnda uppgifter. I fondkommissionslagen bör därför införas en bestämmelse där det slås fast att även dessa verksamheter omfattas av fondkommissionstillståndet.

Bankinspektionen finner det vara angeläget att här förordade förändringar genomförs. Varje möjlighet till förenkling av regelsystemet bör tas till vara under förutsättning att kraven på säkerhet och sundhet inte eftersätts.

— — —

VMK:s förslag innehåller regler om minimikapital för bolag som önskar bedriva vissa finansiella verksamheter. För fondkommissionär, marknadsgaranter och emissionsförmedlare föreslås ett aktiekapital på minst 10 Mkr och för övriga tillståndspliktiga verksamheter under förutsättning att bolagen inte handlar i egen portfölj minst 500 000 kr. Inspektionen anser att de föreslagna nivåerna är för låga. Det är av vikt att bolag som etablerar sig på marknaden i kraft av ett tillstånd från bankinspektionen har goda förutsättningar för att bedriva verksamheten varaktigt. Inspektionen anser att ett aktiekapital på 25 Mkr för fondkommissionärer, marknadsgaranter och emissionsförmedlare och 1 Mkr för fondpappersförvaltare, placeringsrådgivare och värdepappersförmedlare bättre svarar mot syftet med regleringen. Det högre kapitalkravet bör gälla så snart någon av de sistnämnda även handlar i egen portfölj.

3.1.3 Näringsfrihetsombudsmannen (NO)

NO är skeptisk till att inför nya regleringar på marknader där inte några missförhållanden av betydelse har konstaterats och där skyddsintresset för allmänheten inte är framträdande. Mot denna bakgrund är NO principiellt negativ till kommitténs förslag att föra in nästan alla kategorier av aktörer som yrkesmässigt driver finansiell verksamhet med anknytning till värdepapper under den nya fondkommissionslagen, inkluderande auktorisation och tillsyn. Med hänsyn till intresset av att uppnå en harmonisering med de regler som kan förväntas inom EG enligt det av kommittén återgivna direktivförslaget vill NO ändå inte motsätta sig förslaget att införa reglering för även övriga verksamheten vid sidan av fondkommissionärer.

3.1.4 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen delar VMK:s uppfattning att kreditmarknadskommitténs förslag om en uppdelning av aktiemarknad och penningmarknad inte bör genomföras. Den nuvarande fondkommissionnärsstrukturen bör således

bibehållas. Börsstyrelsen tillstyrker vidare kommitténs förslag om att tillstånd bör krävas för market-making, portföljförvalning, verksamhet avseende emissionsgarantier, förvaring och förvaltning av fondpapper samt brokerverksamhet. Däremot avstyrker styrelsen tillståndstvånget såvitt avser placeringsrådgivning. Enligt styrelsens mening föreligger inte behov av bestämmelser på detta område. Därtill kommer svårigheter när det gäller avgränsningen av verksamheten och möjligheten att ordna en meningsfull tillsyn. Som kommittén föreslagit bör egenhandel utanför nu angivna områden inte omfattas av tillståndsplikt.

Börsstyrelsen godtar kommitténs förslag i fråga om associationsform för fondkommissionsrörelse och aktiekapital. Lika med kommittén anser styrelsen att nuvarande skaderekvisit vid tillståndsgivningen bör behållas.

3.1.5 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Föreningarna delar kommitténs uppfattning att kreditmarknadskommitténs förslag om särskild tillståndsplikt för kommissionshandel resp. egenhandel inte bör genomföras (10.4.1.). I likhet med kommittén anser föreningarna det vidare uteslutet att införa tillståndsplikt för egenhandel i allmänhet (10.4.2.) Däremot bör – också i enlighet med kommitténs förslag (10.4.3–10.4.8) – tillstånd krävas för den form av egenhandel som innebär market making liksom för portföljförvaltning, verksamhet avseende emissionsgarantier, placeringsrådgivning, förvaltning och förvaring av fondpapper samt brokerverksamhet.

Beträffande brokerverksamhet finns det anledning att peka på att det institut som har mest omfattande verksamhet i Sverige – Fulton – har hemvist i Luxemburg. Här torde emellertid kommande EG-reglering ge balans i förhållande till ett svenskt tillståndskrav och svensk tillsyn.

Om de nya tillståndskraven införs, bör banker och fondkommissionsbolag utan särskilt tillstånd få driva sådan verksamhet av de nämnda verksamhetsslagen som följer med en bankoktroj resp. ett fondkommissionstillstånd. Under alla förhållanden måste kommitténs förslag kompletteras med en övergångsbestämmelse som säger att verksamhet på pågår får fortsätta i avvaktan på tillståndsprövning.

Föreningarna godtar kommitténs förslag ifråga om associationsform (10.5.2) och aktiekapital (10.5.3) för fondkommissionsbolag. Förslaget att inte införa en behovsprövning utan en skadeprövning av det slag föreningarna vill ha också för börsverksamhet tillstyrks.

3.1.6 Sveriges Finansanalytikers Förening

SFF ställer sig positiv till förslaget att kräva särskilt tillstånd för att få bedriva: marknadsgarantverksamhet, fondpappersförvaltning, verksamhet innefattande medverkan vid emissioner, placeringsrådgivning och värdepappersförmedling. Bankinspektionen är en lämplig tillsynsmyndighet.

Även om det som man säger i utredningen "kan vara svårt att vid en tilltänkt prövning bedöma företagets lämplighet för framtiden" så är det ett tungt vägande skäl att man "genom återkallelse av tillstånd kan för-

hindra fortsatt verksamhet av olämpliga företag". Ett annat viktigt skäl är harmoniseringen till EG.

Formella krav på godkända företag;

1) verksamheten måste bedrivas i aktiebolagform

2) aktiekapitalet skall uppgå till minst 500 000 kronor eller om bolaget också bedriver handel med värdepapper, 10 miljoner kronor

3) kontroll att verksamheten kan antas bedrivas korrekt. Betonas att styrelsen är av viss minsta storlek och att några ledamöter rekryteras utanför ägarkretsen. VD bör utnämnas efter samråd med Bankinspektionen.

Vad avser ovan nämnda formella krav anser inte SFF att de är speciellt hårda. Kapitalkravet skulle t. ex. kunna vara högre. Föreningen ställer sig dock tveksam till att VD inte ska kunna utses utan samråd med Bankinspektionen.

Kommittén nämner ingenting om auktorisation av enskilda personer i ovannämnda verksamheter. En önskvärd följd av att företagen godkänns och underställs något högre krav än idag, är att även kraven på anställda ökar.

3.1.7 Landsorganisation i Sverige (LO)

LO har inga invändningar mot förslaget om att öka möjlijheterna till market making, som ett sätt att öka marknadens likviditet. De farhågot som tidigare funnits mot att market-making skulle leda till diskriminering av vissa kunder torde till stor del bortfalla om handeln sker via datoriserade system, såsom Stockholmsbörsens nya SAX-system.

3.1.8 Sveriges Advokatsamfund

Den som medverkar vid en emission av aktier eller andra fondpapper skall ha tillstånd av bankinspektionen (se förslag till fondkommissionslag 3 § och betänkandet del II sid 30–31).

Vad som innefattas i medverkan är oklart. Eventuellt omfattas rådgivning. Det bör klargöras att advokater som medverkar med rådgivning inte behöver tillstånd av inspektionen.

3.1.9 Invik & Co AB

Invik instämmer i kommitténs förslag till tillståndskrav för de olika rörelseidkare som upptas i förslaget till fondkommissionslag 2 § p 1–6. Invik är dock av den uppfattningen att tillståndsplikten vad avser verksamheterna enligt p 3–5 bör begränsas till sådan verksamhet som riktas till den som inte är näringsidkare för dennes enskilda placering. Invik delar inte kommitténs samtliga förslag till regler för de olika verksamheterna bl. a. vad avser kapitalkrav. Invik anser att de definitioner av tillståndspliktiga verksamheter som upptas i förslaget till 2 § p 1–6 i många avseenden är

oklara, t.ex. vad avser värdepappersförmedlare, eller ger upphov till en alltför vid omfattning av lagens tillämpning, t.ex. vad avser emissionsförmedlarrörelse, fondpappersförvaltarrörelse och placeringsrådgivarrörelse.

— — —

I brokerverksamhet eller värdepappersförmedling som verksamheten betecknats i förslaget till fondkommissionslag skall inrymmas sådan yrkesmässigt utövad verksamhet som avser att förmedla kontakt mellan köpare och säljare av värdepapper, långivare och låntagare av aktier och överhuvudtaget verksamhet där utövaren inte uppträder i eget namn för annans räkning (betänkandet del 2 sid 367y). Förmedlaren är med en annan juridisk terminologi en mäklare eller en agent. För att falla in under definitionen av värdepappersförmedlare skall såsom förslaget måste tolkas förmedlingen avse verksamhet där avslut skall ske direkt mellan parterna (köpare och säljare, långivare och låntagare) vare sig det är fråga om köp eller försäljning eller fråga om lån.

Följden av kommitténs förslag är att fondkommissionslagen görs tillämplig på alla aktörer på värdepappersmarknaden som handlar med aktier åt annan vare sig det sker i eget namn men för annans räkning (kommissionär) eller i huvudmannens namn (agent). Denna utvidgning av fondkommissionslagens tillämpningsområde bör dels markeras i lagens namn, dels medföra en annan disponering av lagtexten. Lagtexten kan inledas och avslutas med bestämmelse som skall gälla för all verksamhet men särskilda kapitel bör införas för varje verksamhetsområde där de särskilda reglerna för verksamheten upptas.

Inviks verksamhet med avseende på aktielån (nedan i texten kallas denna verksamhet för "Inviks verksamhet") utgör inte sådan förmedlingsverksamhet som definierats i kommitténs förslag, vilket också framgår av den beskrivning av Inviks verksamhet som görs under 10.2.2.3. Invik lånar värdepapper i eget namn av långivare och lånar därefter i sin tur ut värdepapper till låntagare. Om avsikten är att även sådan verksamhet skall falla in under tillståndspliktig värdepappersförmedling bör detta uttryckligen anges i lagtexten.

Det främsta skälet till Inviks sätt att bedriva verksamheten är sekretessskäl. Parterna vid aktielån önskar oftast att den andra parten inte skall känna till vem som är ursprunglig långivare respektive slutlig låntagare. Det kan också vara av vikt att sekretess föreligger i dessa avseenden då information, t.ex. att viss person lånar en större post aktier, annars skulle kunna utnyttjas på ett otillbörligt sätt. Invik som part i varje lån innebär för långivare och låntagare att en enhetlig säkerhetshantering sker där Invik kontinuerligt följer upp värdet av ställd säkerhet och genomför säkerhetsbevakning. Genom att Invik är både låntagare och långivare finns alltid en part som tar ett ansvar för en enhetlig säkerhetshantering. Härigenom minskas riskerna för inblandade parter.

3.2 Kapitaltäckning m. m.

3.2.1 Bankinspektionen

Från och med den 1 februari 1990 gäller nya kapitaltäckningsregler för bl. a. banker och fondkommissionsbolag. Reglerna grundar sig på de förslag kapitaltäckningsgruppen lade fram i sin rapport (Ds 1988: 70). Desssa kapitaltäckningsregler bör gälla också för de andra institut som enligt VMK:s förslag till fondkommissionslag skall få bedriva verksamhet först efter tillstånd och stå under tillsyn av bankinspektionen.

Såsom kommittén själv anfört skulle ett kapitaltäckningskrav relaterat till nettorisken i handelslagret bättre spegla den verkliga risken i lagret. Kommittén har dock, mot bakgrund av att varken Kapitaltäckningsgruppen, Cooke-kommittén eller Kreditmarknadskommittén byggt sina förslag på en nettoriskberäkning, inte funnit skäl att frångå den existerande bruttoriskprincipen. Inspektionen förordar dock att det i det fortsatta lagstiftningsarbetet görs ytterligare överväganden i denna fråga för att söka finna en kapitaltäckningsmetod som tar hänsyn till institutens verkliga risktagande.

Det förtjänar här nämnas att arbete pågår inom den tidigare nämnda Cooke-kommittén och inom IOSCO (International Organization of Securities Commissions) för att söka komma fram till kapitaltäckningsregler för här ifrågavarande risker, där nettorisken beaktas. Sådana regler skulle i så fall vara desamma för banker och för fondkommissionsbolag. Dessutom är att vänta att EG kommer att föreslå regler i samma syfte. Initiativ har också tagits för att samordna arbetet mellan de olika grupperna, vilkas förslag kan väntas komma under hösten i år.

3.2.2 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Kapitaltäckningsreglerna är av betydelse för bl. a. handelslagrets storlek. Sedan VMK lämnat sitt förslag, har ny lagstiftning trätt i kraft avseende kapitaltäckningsregler för banker, fondkommissionsbolag m fl. VMKs förslag till nya regler om handelslager behöver inte innebära något omedelbart behov av ändring i de nya kapitaltäckningsreglerna. Börsstyrelsen utgår från att bankinspektionen med uppmärksamhet följer utvecklingen. Det är emellertid önskvärt att så snart som möjligt finna system för kapitaltäckningsregler grundade på institutens nettorisk.

3.2.3 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Kommittén har lagt fram förslag till ändrade kapitaltäckningsregler, som bygger på kapitaltäckningsgruppens förslag (Ds 1988: 70). Det uttalas dock att kommittén inte har övervägt kapitaltäckningsgruppens förslag i sak utan "endast lagtekniskt anpassat" sina förslag till gruppens. Föreningarna vill erinra om att riksdagen i december 1989 beslutade om nya kapitaltäckningsregler för banker, fondkommissionsbolag m fl. Dessa regler avviker

delvis från kapitaltäckningsgruppens förslag. Hänsyn härtill måste givetvis tas i den fortsatta beredningen av kommitténs förslag såvitt avser kapitaltäckningsreglerna.

Kommittén behandlar speciellt kapitaltäckningsreglerna för handelslagret av aktier m. m. och ansluter sig därvid till kapitaltäckningsgruppens förslag om ett krav på 24% täckning. Föreningarna vill kraftigt understryka att det krav på täckning till åtta procent som blev resultatet av den senaste lagstiftningen på området alltjämt skall gälla. Föreningarna föreslog den nivån vid remissbehandling av kapitaltäckningsgruppens förslag. Högre krav skulle innebära en svensk reglering med strängare krav och större kostnader än i omvärlden.

Kommittén diskuterar vidare begränsningsreglerna för handelslagren. Här nämns att ett sätt att "förhindra uppkomsten av alltför stora handelslager skulle kunna vara att vid en viss nivå införa ett progressivt kapitaltäckningskrav". Kommittén framlägger dock inget sådant förslag utan föreslår att lagrets storlek skall stå i en direkt femtioprocentig relation till kapitalbasen.

Föreningarna anser visserligen att kommitténs förslag kan synas något komplicerade med ett par beloppsgränser jämte anknytningen till kapitalbasen. Bestämmelserna bör dock inte medföra några större tillämpningsproblem för de berörda företagen och kan därför godtas. Något progressivt kapitaltäckningskrav av det slag kommittén diskuterat bör inte komma i fråga. Med en kapitalbasanknytning har en tillräcklig riskbegränsning erhållits.

Kommittén uttalar att ett formellt slopande av handelslagerbegränsningen skulle kunna uppfattas som om aktieförvärvsförbudet för banker hade upphävts och tillägger att sådana slutsatser måste undvikas. Detta förbud är enligt kommittén "grundläggande och bör alltjämt framstå som huvudregel". Kommittén berör här ett viktigt och omfattande frågekomplex, som emellertid torde ha legat utanför dess uppdrag. Kommitténs refererade ställningstagande till aktieförvärvsförbudets bibehållande har inte motiverats i betänkandet. Inte heller förefaller kommittén före sitt ställningstagande ha beaktat att Sveriges förändrade relationer till omvärlden numera måste vägas in vid bedömningen av denna fråga. Den pågående anpassningen till EG kan således aktualisera en översyn även av reglerna på detta område. De fria kapitalrörelserna mellan Sverige och omvärlden samt framlagda förslag om ökade möjligheter för utlänningar — även utländska banker — att köpa aktier i svenska företag kan motivera att svenska banker, av bl. a. konkurrensskäl, bör ha generell möjlighet till aktieförvärv inom vissa begränsningar, t. ex. på liknande sätt som följer av EGs andra banksamordningsdirektiv. Föreningarna anser mot denna bakgrund att frågan om förbud eller rättighet för bankerna att förvärva aktier m. m. måste bedömas i ett betydligt vidare perspektiv än vad kommittén har gjort.

Kommittén föreslår att placeringar i optioner eller terminer, för vilka säkerheter ställts i enlighet med kommitténs förslag till lag om handel med fondpapper och andra finansiella instrument, inte skall kräva kapitaltäckning. Föreningarna tillstyrker detta förslag. Däremot förstår föreningarna

inte kommitténs uttalande att tillgångar som använts för sådan säkerhet inte får inräknas i kapitalbasen. Denna bas består inte av tillgångar utan av eget kapital och vissa reserver. Om kommittén med sin formulering skulle avse att de tillgångar, som använts för att ställa den ifrågavarande säkerheten, skall avräknas från kapitalbasen, skulle detta innebära 100 procents kapitalkrav för placeringar i optioner och terminer. Detta skulle vara uppenbart orimligt och bör inte komma ifråga. Förmodligen har kommittén inte haft denna uppfattning utan uttalandet kan antas bygga på en felsyn i fråga om kapitalbasens uppbyggnad.

3.2.4 Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission AB

På flertalet derivatmarknader finns olika aktörer med olika roller. Tidigare har kort berörts specialistens roll på vissa börser. På andra marknader, t.ex. i Chicago, Stockholm och Amsterdam finns market makers (marknadsgaranter), med skyldighet att ställa tvåvägspriser för olika optionsserier. Det finns också "locals" på vissa golvmarknader med uppgiften att fungera som handlare mellan handlarna, det finns "orderbook officials" och andra speciella aktörer. På börserna eller clearingorganisationerna ställs för dessa kapitalkrav med hänsyn till effektiviteten i de kontrollsystem som finns för att övervaka deras exponering, och med beaktande av den finansiella buffert man därutöver anser sig behöva som skydd för fallissemang. Hänsyn tas även till vad som är rimligt för att locka till sig nya aktörer i likviditetsskapande syfte. I princip bör vad gäller antalet maket markers helst ett "överskott" föreligga som gör att de skickligaste erhåller god avkastning medan de mindre skickliga lämnar uppgiften för att andra istället ska kunna träda till och pröva sin kapacitet. I en sådan situation erhålls ett ändamålsenligt konkurrenstryck som ger smala spreadar och god likviditet. Att vara s.k. market maker i den svenska OTC-marknaden, och därigenom slussa en ny aktie till handeln med hjälp av ett åtagande att ställa priser, är en uppgift som är helt skild från den som föreligger på derivatmarknaden för en market maker. Att därför i svensk värdepappershandel enligt kommitténs förslag schablonmässigt kräva att en market maker som sådan, förutom att vara godkänd av bankinspektionen, skall ha ett eget kapital på 10 mkr och att det ska gälla båda dessa helt olika slags aktörer, är inte ändamålsenligt och strider mot internationell praxis och andra börsers nivåkrav. I flertalet börser är kapitalkravet betydligt lägre. Det måste komma an på marknadsplatsen/clearingorganisationen att värdera vad för finansiell buffert och yrkesmässig kompetens market makern skall dokumentera visavi clearingorganisationen och i övrigt genom lämpliga övervakningssystem se till att den risk som bärs av clearingorganisationen på grund av sådana aktörer är väl anpassad. Man får inte glömma att market markern i derivathandeln fortlöpande ställer säkerhet som är beräknad just för att täcka kredit- och positionsrisk. OM motsätter sig därför kravet på 10 Mkr för market makers i derivathandeln och anser att ett minimikrav på 1 Mkr är tillfyllest.

3.2.5 Invik & Co AB

Aktiekapitalets storlek har i förslaget i princip gjorts beroende av huruvida bolaget i den tillståndspliktiga verksamheten bedriver handel med fondpapper och andra finansiella instrument för egen del eller ej. Bedrivs handel för egen del skall det högre kravet på aktiekapital 10 miljoner kronor gälla. Det är dock oklart vad som avses med "handel" i detta avseende. Reglerna om handel är kopplade till 10.9 som reglerar handelslager och dess storlek. I vissa avseenden jämställs lån med innehav i handelslager såsom vid regeln om begränsningar vid förvärv av aktier i enskilt bolag (förslaget till fondkommmissionslag 15 § 5 st). Det är dock oklart om handelsreglerna i övrigt omfattar lånade aktier t. ex. i anslutning till kapitaltäckningsreglerna. Invik bedriver på sätt angetts under föregående punkt verksamhet där Invik självt lånar in aktier som låntagare. Om sådan låneverksamhet är att betrakta som handel för egen del kan detta komma att innebära att det högre kravet på aktiekapital skall gälla för Inviks del.

Invik anser inte att de högre krav på aktiekapitalets storlek för vissa verksamheter som angetts under 10.5.3 skall gälla för det fall att aktier lånas för egen del. För aktielån skall alltid ställas säkerhet och det högre kravet på aktiekapitalets storlek bör därför inte vara tillämpligt.

Invik delar inte kommitténs motiv till den synnerligen stora höjning av lägsta aktiekapital som kommittén föreslår skall krävas. Ett högt aktiekapital innebär i princip ett initialt skydd men ger inget långsiktigt skydd i sig. Invik anser att frågan om aktiekapitalets storlek och det skyddsbehov detta skall täcka i stället uppfylls genom de krav på kapitaltäckning som föreslås samt de förhållanden att verksamheterna kräver tillstånd och kommer att stå under kontinuerlig myndighetstillsyn. Invik anser inte heller att särskilda kapitalkrav skall gälla för vissa verksamheter på sätt kommittén föreslår. Genom att uppsätta det höga kravet på aktiekapital försvåras nyetableringar på marknaden och minskas konkurrensen. I vart fall bör kraven på högre aktiekapitalkrav begränsas till den som riktar verksamheten till annan än näringsidkare för dennes enskilda placering.

— — —

Även dessa bestämmelser hänför sig till handelslagret. Invik uppfattar inte att det i handelslagret också skall inräknas aktier som lånats i eget namn. Däremot är det något oklart om ställda säkerheter för sådana aktielån skall räknas in i kapitaltäckningsbehovet. Invik föreslår att förtydligande görs i dessa delar av lagtextförslaget.

3.3 Handelslager

3.3.1 Bankinspektionen

VMK föreslår att handelslagret av aktier m. m. tillåts vara betydligt större än hittills och anger att syftet med handelslagret bör förutom att underlätta fondkommissionsrörelsen även vara att bidra till utvecklandet av en mer effektiv egenhandel. Vidare föreslår kommittén flera regler som syftar till att aktier i handelslagret inte skall utnyttjas i syfte att utöva makt i de enskilda bolagen.

Bankinspektionen tillstyrker förslagen med anmärkningar som anges nedan.

Enligt bankinspektionens uppfattning utgör de senaste årens volymutveckling och kursförändringar på aktiemarknaden i sig tillräckliga skäl för att överväga en ytterligare höjning av gränsen för handelslagret. Inspektionen vill emellertid framhålla att fondkommissionärernas behov av ökning av beloppsgränsen med hänsyn till den historiska utnyttjandegraden varierar.

Handelslagrets egentliga funktion kan sägas vara att underlätta aktiehandeln och handen i vissa andra värdepapper. Den omständigheten att handelslagret har måst hållas på en nivå som för många fondkommisionärer varit mycket låg i förhållande till omsättningen har emellertid gjort att handelslagret inte fått denna eftersträvade effekt.

Vissa fondkommissionsbolag, liksom självfallet bankerna, medverkar ofta i värdepappersaffärer med stora poster till avsevärda belopp. I dessa fall har den gällande handelslagerbegränsningen omöjliggjort för en kommissionär att köpa och/eller sälja den aktuella posten vid ett tillfälle. Kommissionären har då i stället tvingats att under en kortare tid samla på sig den aktuella posten eller successivt sälja ut den. De problem som härvid uppstått har tydligast kommit till uttryck hos de fondkommissionsbolag som aktivt medverkat vid emissioner av fondpapper på den allmänna marknaden. Åtaganden från fondkommissionsbolagen i samband med sådan medverkan, t. ex. genom garantiställanden, har således vid flera tillfällen föranlett inspektionen att ge medgivanden enligt 16 § sista stycket i fondkommissionslagen.

Något som även förtjänar att poängteras i detta sammanhang är att konkurrensen från utlandet blivit alltmer märkbar när det gäller den svenska aktiehandeln. Ett aktivt deltagande i den internationella aktiehandeln från de svenska fondkommissionsbolagens sida har tydligt visat behovet av att kunna hålla hög likviditet i värdepapper genom att kommissionären snabbt kan ta på sig en stor post i eget lager.

I olika sammanhang har också uttalats att fondkommissionärer velat ha högre gränser för handelslagrets storlek endast för att kunna utöka egenhandeln. Bankinspektionen har dock kunnat notera att den egenhandel som förekommit i de festa fall varit av relativt begränsad omfattning. De vinster som gått att göra på egenhandeln har varit mindre jämfört med andra vinster i handeln. Härtill kommer att de intressekonflikter som ansetts kunna uppstå i kommissionärens egenhandel och i handeln för kunders räkning inte i det konkreta fallet minskar genom en kvantitativ begränsning av handelslagrets storlek. Något hinder för en utökning av handelslagret bör alltså inte längre vara aktuellt.

3.3.2 Riksbanksfullmäktige

Kommittén föreslår som ett led i försöket att underlätta marknadsgarantihandel att den tillåtna omfattningen av fondkommissionärers handelslager skall vidgas avsevärt. Potentiellt kan detta leda till ökat risktagande. Kommittén väljer att använda kapitaltäckningsregler för att begränsa han-

delslagrets storlek. Kapitalkravet relateras till bruttoinnehavet i handelslagret. Kommittén noterar att en nettoberäkning, där hänsyn tas till eventuella termins- eller optionspositioner, skulle ge en mer rättvisande bild av den verkliga riskexponeringen. Denna möjlighet avvisas dock med hänvisning till att regleringen skulle bli alltför komplicerad. Vidare anförs att varken kreditmarknadskommittén, Cooke-kommittén eller EG-kommissionen föreslagit nettoberäkning av riskexponeringen.

Dessa resonemang är dock inte invändningsfria. För det första framstår det på principiella grunder som tveksamt att tillämpa kapitaltäckningsregler med mycket svag koppling till institutens verkliga risktagande. Denna kommentar gäller inte bara kommitténs förslag utan i lika hög grad t.ex. Cooke-kommitténs regler, som i huvudsak bortser från andra risker än kreditrisk. För det andra bör det när det gäller den praktiska hanteringen vara möjligt att tillämpa samma metoder som för bankernas valutapositioner. Valutalimiter, som tillämpas både i Sverige och andra länder, beaktar bankens nettoexponering, d v s hänsyn tas även till termins- och optionsaffärer, på ett sätt som bör kunna anpassas till värdepappersinnehav.

Det är angeläget att basera regelsystemet på rättvisande riskmått. I annat fall kan kostnaderna för att hålla handelslager bli så stora att en fungerande marknadsgaranthandel inte kan upprätthållas. Fullmäktige förordar att frågan om hanteringen av fondkommissionärernas handelslager utreds närmare. Utgångspunkten bör därvid vara att finna mer tillfredsställande riskmått än de som kommittén föreslår.

3.3.3 Styrelsen för Stockholms fondbörs

För att göra marknaden mera likvid och bidra till kursutjämning föreslår kommittén att fondkommissionärerna ges möjlighet att hålla större handelslager än för närvarande. Det föreslås att lagret utan andra begränsningar än vad som följer av kapitaltäckningsreglerna skall kunna uppgå till 150 mkr. Därutöver skall gränsen bestämmas till ett anskaffningsvärde motsvarande 50 % av kapitalbasen, dock får anskaffningsvärdet aldrig överstiga 1 miljard kr.

Börsstyrelsen tillstyrker den övre gränsen på 1 miljard kr. Enligt styrelsens mening finns emellertid därjämte inte behov av andra restriktioner än vad som följer av kapitaltäckningsreglerna. Styrelsen avstyrker därför förslaget i övrigt.

Börsstyrelsen godtar de begränsningar som kommittén föreslår såvitt avser rätten att ha egna aktier i lagret, rösträttsförbud för lageraktier samt möjligheten till innehav i ett enskilt bolag.

3.3.4 Allmänna pensionsfonden (2:a löntagarfondsstyrelsen)

Market maker funktion hos olika aktörer kan bidra till en bättre likviditet i marknaden. Därför är det angeläget att denna typ av funktion underlättas bl.a genom möjligheter till större handelslager hos fondkommissionärer och banker.

En effekt av detta kan emellertid bli att kursutvecklingen för de aktier som hålls i handelslagret får relativt stor resultatpåverkan för de olika aktörerna. Med en market maker funktion följer därför också ett intresse för kursutvecklingen på handelslagret. Idag har fondkommissionärer och banker haft en mer renodlad mellanmansfunktion medan de med liggande förslag också kommer att bli placerare. Detta innebär naturligtvis ett ökat intresse för den insiderproblematik som finns hos dessa. Förslaget kan leda till vissa strukturella förändringar vad avser uppbyggnad och utnyttjande av analyskapacitet, där analys i större utsträckning flyttas från fondkommissioner och banker till mer renodlade placerare. Detta kan innebära att villigheten hos placerare att betala courtage minskar samtidigt som banker och fondkommissionärer har möjlighet att tjäna pengar på skillnaderna mellan köp-och säljkurser.

En sådan utveckling kan innebära att vissa av de utgångspunkter som kommittén haft för sina ställningstaganden kan komma att förändras. Det finns därför skäl att följa den fortsatta utvecklingen i detta avseende.

3.3.5 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

För en utvecklad market making och för en marknad med god internationell konkurrensförmåga förutsätts möjlighet för banker och fondkommissionsbolag att hålla betydligt större handelslager än f. n. Detta har kommittén insett och har lagt fram förslag med en sådan inriktning.

Det är enligt föreningarna mycket viktigt att den nuvarande gränsen för handelslagret vidgas. Föreningarna är därför beredda att godta de olika begränsningsregler som beskrivs i avsnittet 10.9.3, såsom begränsning av rätten att ha egna aktier i lagret, rösträttsförbud för lageraktier, begränsning avseende innehav i visst bolag eller viss koncern m. m. När erfarenheter har vunnits av andra handelslagerrutiner än f. n. kan det dock vara anledning att se över begränsningarna, främst de angivna beloppen och procentuella gränserna. Det får ankomma på föreningarna att då ta upp saken.

Den viktigaste handelslagerbegränsningen har dock samband med kopplingen till kapitalbasen, som diskuteras i nästa avsnitt.

Kommittén uttalar på s 378 att det som regel inte är rimligt att aktier behålls i lagret längre än trettio dagar. Det är dock inte möjligt att "tömma" lagret inom trettio dagar, eftersom en market maker utan lager inte kan ställa kurser. En omsättning av lagret per trettio dagar blir lika verklighetsfrämmande, eftersom olika market makers mycket väl sig emellan kan byta lagrade papper en gång i månaden. Den i lagtexten angivna skyldigheten för styrelsen att tillse att papper i lagret "omsätts utan dröjsmål" bör således utgå. Vad som bör gälla kan bättre beskrivas av marknaden själv, t. ex. genom fondhandlareföreningen, med möjlighet för bankinspektionen att göra sig hörd.

— — —

Beträffande *emissionsgarantier* kan konstateras att några av fondkommissionsbolagen jämte de större affärsbankerna är det dominerande emissionsinstituten. Det är då rimligt att de har samma rörelseförutsättningar.

Föreningarna tillstyrker därför förslaget till fjärde stycke i 15 § fondkommissionslagen. Den nuvarande ordningen, som för fondkommissionsbolagens del bygger på tillstånd när förvärvet blir aktuellt, är givetvis helt opraktisk. Innan en emission garanteras måste därför ett sådant bolag vara förvissat om att ett tillstånd senare kommer att ges. Lagstiftningen bör anpassas till denna verklighet, vilket sker med kommitténs förslag.

Det senast sagda föranleder föreningarna att vidhålla en tidigare framförd begäran om förlängd tidsfrist innan ett emissionsinstitut måste sälja emissionsaktier, som institutet själv förvärvat. Den av kommittén bibehållna fristen bör förlängas till tre år för såväl banker som fondkommissionsbolag. Erfarenheterna visar att det många gånger behövs en så lång tid för att i god ordning sälja aktierna. En sådan förlängning skulle inte öka riskerna.

3.3.6 Svenska Försäkringsbolags Riksförbund

Riksförbundet delar VMKs uppfattning att en hög likviditet är av godo för marknaden. För att åstadkomma detta föreslår VMK bl. a. en avsevärd höjning av fondkommissionärernas handelslager. VMK anför att ett nytt synsätt bör anläggas på syftet med handelslager. Det bör, förutom att underlätta kommissionshandeln, främja en effektiv egenhandel. VMK påpekar dock att dessa båda syften kan leda till en intressekonflikt och till spekulativa inslag i kommissionärernas verksamhet.

Riksförbundet anser att VMKs förslag till höjning av handelslagren är alltför omfattande och att det leder till att gränserna mellan mäklarverksamhet och kapitalförvaltningsverksamhet suddas ut, vilket riskerar att ge de icke önskvärda konsekvenser som VMK varnar för. Fondkommissionärer bör enligt riksförbundets mening ges möjlighet att ha endast så stora handelslager som deras verksamhet som mäklare kräver, dvs. för att hålla likviditet i de papper de handlar med. Det bör därför huvudsakligen vara till rörelsens omfattning som gränsen för handelslagret bör knytas. Det bör inte ges en generell gräns för handelslagrets storlek utan denna bör bedömas från fall till fall. Givetvis bör det även beaktas att det egna kapitalet hos fondkommissionären inte får riskeras.

När det gäller market markers kan riksförbundet instämma i att dessa har behov av att ha ett relativt stort eget handelslager i de värdepapper de åtar sig att garantera marknad för.

3.3.7 Invik & Co AB

Förvärv av egna aktier och aktier i moderbolag

Bestämmelsen om rätten att förvärva egna aktier och aktier i moderbolag bör också utvidgas till aktielåneverksamheten.

Bolag som beriver aktielåneförmedling eller sådan aktielåneverksamhet som bedrivs av Invik kan bli nödgat att göra täckningsköp i fall låntagare inte uppfyller avtalet. Om aktielånet skulle omfattas av ett moderbolags aktier skulle detta innebära att värdepappersförmedlaren inte kan genom-

föra täckningsköpet. De motiv som anges för tillskapandet av undantagsbestämmelsen för fondkommissionsrörelse äger motsvarande tillämplighet vid aktielån.

Begränsning av förvärv av aktier i ett enskilt bolag

Begränsningarna avser både ägande och lån. Invik utgår ifrån att med lån i detta avseende avses lån för egen räkning och inte endast ett sådant lån som förmedlats och där avtalsslut sker mellan två fristående parter eller utlåning sker i anslutning till inlåningen. Klargörande bör ske i förslaget till fondkommissionslag 15 § 5 st.

3.4 Sambandsparagrafen m. m.

3.4.1 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen tillstyrker att sambandsparagrafen upphävs.

3.4.2 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Föreningarna anser det välgörande att kommittén föreslagit att den s. k. sambandsparagrafen slopas. Den har tjänat ut sitt syfte och har skapat ett antal onödiga tillämpningssvårigheter. Förslaget tillstyrks alltså.

Däremot ser föreningarna uppenbara problem med den upplysningsskyldighet för affärer med närstående, som kommittén föreslagit i enlighet med kreditmarknadskommitténs förslag. En sådan upplysning skulle innebära att en affär angavs vara gjord för egen räkning trots att den rättsligt sett är en kommissionsaffär. Upplysningen blir således falsk med den rättsliga osäkerhet och de komplikationer i övrigt detta kan föra med sig. I en genomlyst marknad finns inget behov av en sådan bestämmelse.

3.4.3 Invik & Co AB

Invik delar kommitténs uppfattning att sambandsparagrafen bör upphävas och att regler om ökad indirekt tillsyn och ökad upplysningsskyldighet i stället införs. Om alla de verksamheter man nu gör tillståndspliktiga skulle omfattas av sambandsparagrafen skulle bankinspektionens tillsynsverksamhet bli helt oöverskådlig. Det stora antalet bolag som skulle omfattas av sambandsparagrafen skulle medföra betydande tillämpningssvårigheter för inspektionen och för inblandade parter.

Om sambandsparagrafen behålles är det av vikt att den inte görs tillämplig på alla tillståndspliktiga verksamheter utan begränsas till de som kan anses vara av särskild vikt såsom fondkommissionärsrörelse.

3.5 Sidoverksamhet m. m.

3.5.1 Svea hovrätt

Till skillnad från utredarna anser hovrätten att kreditmarknadskommitténs förslag att tillskapa ett försäkringssystem för kundmedel bör vinna gehör hos lagstiftaren. Hovrättens skäl för detta är desamma som framgår av kreditmarknadskommitténs slutbetänkande SOU 1988:29 del II sid 63ff. Härutöver vill hovrätten påpeka överensstämmelsen med de krav som finns uppställda i EG:s sjätte börsdirektiv rörande denna fråga. (SOU 1989:72 del II sid 528.)

3.5.2 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen delar kommitténs uppfattning såvitt avser fondkommissionsbolagens sidoverksamhet. Även i fortsättningen bör således anges att fondkommissionsbolag får lämna kredit mot säkerhet i fondpapper, motta medel på konto med redovisningsskyldighet och göra affärer med fondpapper och andra finansiella instrument för egen räkning.

Kommitténs förslag att upphäva nuvarande förbud för fondkommissionsbolag till upplåning genom att utfärda obligationer, förlagsbevis m. m. tillstyrks, likaså att bankinspektionen ges rätt att utfärda tvingande föreskrifter vad gäller enhandskrediter. Börsstyrelsen har vidare inte något att erinra mot att reglerna om möjlighet för fondkommissionsbolag att förbehålla sig del i vinst på en affär anpassas till vad som gäller för banker.

3.5.3 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Föreningarna delar kommitténs uppfattningar i fråga om sidoverksamheter i fondkommissionsbolag. Beträffande rätten att ge *kredit mot säkerhet i fondpapper och andra finansiella instrument* måste dock följande påpekanden göras.

Med de stora förändringar som värdepappersmarknaden genomgått under 1980-talet bör den hittillsvarande ordningen för att ange vilka papper som kan belånas av fondkommissionsbolag ses över. Kommitténs förslag avseende 23 § fondkommissionslagen synes därvid vara ett steg i rätt riktning. Det måste således stå klart att ett fondkommissionsbolag – i likhet med en bank – skall kunna ta säkerhet i de papper eller andra rättigheter i vilka bolaget får handla. Lagen måste ges ett sådant innehåll. Såsom hittills är det sedan lämpligt att de närmare förutsättningarna får anges inom branschen i den belåningskurskommitté som fungerar inom bankföreningen med deltagande också av fondhandlareföreningen. För att åstadkomma en marknadsanpassad lösning borde lagtexten endast ange att fondkommissionsbolag får ge kredit mot betryggande säkerhet i fondpapper eller andra finansiella instrument, liksom i utländska motsvarigheter som bolaget kan handla med. Det bör sedan ankomma på branschen att – såsom hittills skett i belåningskurskommittén – närmare precisera kravet på betryggande säkerhet. Bankinspektionen bör i sin tillsyn följa denna verksamhet.

Med tanke på de snabba förändringar som marknaden genomgår bör en anpassning av belåningsrätten behandlas med förtur.

— — —

I bankaktiebolagslagen finns ingen motsvarighet till *12 kap 7 § aktiebolagslagen* avseende förbud att låna av bolaget. Fondkommissionslagen bör för fondkommissionsbolagens del samordnas med vad som gäller för bankerna.

3.5.4 Invik & Co AB

Även värdepappersförmedlare bör ha möjlighet att motta medel på konto som säkerhet för utlåning av aktier. Den som erhållit sådant tillstånd bör ha möjlighet att avtala bort huvudregeln så att medlen kan utnyttjas på effektivast sätt.

3.6 Enhandskrediter m. m.

3.6.1 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Föreningarna ansluter sig till kommitténs på kreditmarknadskommittén grundade uppfattning om fondkommissionsbolags *upplåningsrätt*. Likaså instämmer föreningarna i samordningen med vad som gäller för banker i fråga om *enhandskrediter* och *förbehåll om andel i vinst*, varvid föreningarna i det senare hänseendet hänvisar till att frågan om kredit mot rätt till andel i vinst behandlats av kreditmarknadskommittén. En sådan möjlighet bör enligt föreningarna ges i Sverige. I fråga om enhandskrediter måste dock tilläggas att när "borgen eller annan garantiförbindelse till fondkommissionsbolaget" skall tas med i beräkningen kan detta skapa svårigheter. Säkerheter i clearingsystem ställs nämligen ofta i form av bankgarantier. Denna ordning får givetvis inte försvåras. Bankinspektionen bör därför kunna medge undantag när detta är påkallat.

3.6.2 Invik & Co AB

Bestämmelserna om enhandskrediter avser även garantiåtaganden. Utformningen av lagtexten och kommitténs kommentarer ger vid handen att med fordringar avses kredit i pengar och inte ett sådant fordringskrav som kan uppkomma till följd av aktielån.

— — —

Värdepappersförmedling såsom denna är angiven i utredningens förslag till fondkommissionslag omfattas av det civilrättsliga mäklarbegreppet. Den vanligaste formen av arvode för mäklare och liknande slag av mellanmän t. ex. agenter är provision på den affär som förmedlas. Detta är vedertaget och anges t. ex. i lagen om kommissionärer och agenter och i lagen om fastighetsmäklare. På den internationella marknaden är det inte heller ovanligt att den som förmedlar en affär avseende aktier både vid försäljning av samtliga aktier eller enstaka aktieposter erhåller provisionsersättning. Invik föreslår därför att bestämmelserna i 25 § förslaget till lag

om fondkommissionslag gör undantag för sådan verksamhet som avser värdepappersförmedling även i de fall värdepappersförmedlaren inte självt skulle få avsluta affären

3.7 Ansvarsregler

3.7.1 Bankinspektionen

VMK föreslår i likhet med vad som gäller i dag enligt fondkommissionslagen att den som bedriver tillståndspliktig rörelse enligt lagen utan tillstånd döms till böter eller fängelse i högst ett år.

VMK har i förslaget till börs- och clearingsverksamhet föreslagit en annan lösning. Där sägs att bankinspektionen får vid vite förelägga den som bedriver sådan verksamhet utan tillstånd att upphöra med verksamheten.

Bankinspektionen anser att sanktionssystemt bör vara likformigt utformat i dessa båda situationer.

Såsom kommittén framhållit i specialmotiveringen till 70 § i förslaget till lag om börs- och clearingverksamhet innebär en straffbestämmelse ett mindre effektivt sanktionsmedel än en kraftfull ekonomisk sanktion genom vite. Inspektionen förordar därför att den föreslagna straffbestämmelsen i förslaget till fondkommissionslag ersätts med en bestämmelse som innebär att inspektionen får vid vite förelägga den som uppsåtligen eller av oaktsamhet utan tillstånd driver rörelse enligt 2 § 1 – 6 att upphöra med verksamheten.

3.8 Ägarbegränsning

3.8.1 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen konstaterar med tillfredsställelse att regeringen i prop 198/90: 116 bl. a. föreslagit att 8 a § i fondkommissionslagen skall upphävs. Propositionsförslaget innebär vidare att – i linje med VMKs förslag – företagsförvärvslagen görs tillämplig också på fondkommissionsbolagen, vilket enligt börsstyrelsens mening framstår som den lämpligaste lösningen av frågan om utländskt ägande av dessa bolag.

3.8.2 Bankorgansiationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Föreningarna delar kommitténs uppfattning att vanliga förvärvsregler, dvs. företagsförvärvslagen, bör gälla också för fondkommissionsbolag. En ändring i det avseendet – slopande av 8 a § i fondkommissionslagen – bör genomföras samtidigt som rätt för utlänning att förvärva bankaktier införs. Med tanke på Sveriges internationella relationer bör det ske skyndsamt. Det är alltså viktigt att nu påbörjat lagstiftningsarbete fullföljs.

Föreningarna har tidigare avstyrkt de förslag till ägarbegränsningar i bank som lades fram av kreditmarknadskommittén. Sådana begränsningar är om möjligt än mindre motiverade för fondkommissionsbolag. För-

eningarna ställer sig således bakom kommitténs uppfattning i detta avseende.

Föreningarna delar också uppfattningen att man inte kan kräva börsregistrering av aktierna i fondkommissionsbolag. En sådan ordning skulle f.ö. inte kunna fungera utan åtskilliga undantag, t.ex. för bankägda fondkommissionsbolag. Dessutom skulle nyetableringsmöjligheterna beskäras till nackdel för en god marknad, som gynnas av att det finns ett flertal aktörer med olika "profil".

3.9 Anmälningsskyldighet för innehav av finansiella instrument

3.9.1 Riksskatteverket

Rikskatteverket har inhämtat yttrande från länsskattemyndigheten i Stockholms län som anför följande.

I förslaget till fondkommissionslag 50 § stadgas förbud mot handel i vissa fall. I 51 § stadgas om anmälningsskyldighet vid förändring av värdepappersinnehav. Enligt länsskattemyndigheten bör även stadgas ett direkt förbud för anställd hos fondkommissionär att vid sidan av anställningen bedriva fondkommissionärsverksamhet i eget bolag. Möjligen följer detta redan av reglerna i 50 och 51 §§ men länsskattemyndigheten har erfarit att denna typ av verksamhet har förekommit varvid diskussion uppkommit om anställningsförhållande förelegat eller ej. Från skattesynpunkt är ett klarläggande i denna fråga av stort intresse.

3.9.2 Bankorganisationerna och Svenska Fondhandlareföreningen

Föreningarna hade förväntat sig att kommittén skulle ha satt bestämmelserna om *handelsförbud m. m.* i fondkommissionslagen, vilka nu flyttas till 50–52 §§, i samband med sina förslag om insiderhandel. Detta måste enligt föreningarnas uppfattning ske i det fortsatta lagstiftningsarbetet. Bestämmelserna avser en form av insynshandel. Det finns då inte skäl att behandla den annorlunda än annan insynshandel. En samordning bör således göras så långt det kan ske. Den tvåårsfrist för bestämning av långsiktigheten som nuvarande och föreslagen bestämmelse i fondkommissionslagen enligt sina motiv bygger på bör i det sammanhanget ersättas med en sexmånadersfrist. Den nuvarande tvåårsfristen baseras på den skattefrist som inom kort upphävs. Också av det skälet bör en anpassning ske. Samtidigt finns det skäl att vid bedömning av långsiktigheten bortse från om ett förvärv finansierats med kredit. Vid en helt genomförd samordning med insiderregleringen skulle hithörande bestämmelse i fondkommissionslagen kunna utgå. För enhetlighetens skull skall vad nu sagts givetvis gälla också börs- och clearingverksamhet och aktiefondsverksamhet, liksom annan verksamhet i vilken nuvarande regler gäller.

3.10 Utländska fondkommissionärers etableringar i Sverige

3.10.1 Bankinspektionen

VMK föreslår att utländska företag som vill vara verksamma på den svenska värdepappersmarknaden måste göra anmälan härom till bankinspektionen och att inspektionen vid misskötsamhet kan föra upp ett sådant företag på en särskild "varningslista" som skall offentliggöras. Inspektionen föreslås vidare kunna förbjuda svenska aktiebolag som erhållit verksamhetstillstånd enligt fondkommissionslagen att göra affärer med ett sådant företag.

En motsvarande situation har i förslaget till ny aktiefondslag (Ds 1989: 71) reglerats på ett något annorlunda sätt. Enligt det förslaget får ett utländskt fondföretag agera på den svenska marknaden först efter tillstånd av regeringen eller efter regeringens bemyndigande av bankinspektionen.

Det är av vikt att regler med anknytning till den internationella handeln utformas så enhetligt som möjligt. Detta leder till ökad överblickbarhet och överskådlighet. För inspektionen förenklas handläggningen genom att samma rutiner kan tillämpas oavsett vilken typ av institut som åtgärderna riktas mot. Bankinspektionen förordar därför att ytterligare överväganden görs i denna fråga i det fortsatta lagstiftningsarbetet. För egen del önskar inspektionen vid valet av vilken metod som bör tillämpas redovisa följande synpunkter.

Vid en tillståndsprövning formaliseras förfarandet och tillståndsmyndigheten får från början ett underlag att göra en bedömning av om sökanden fyller högt ställda krav. Det sökande företaget kan inte påbörja verksamheten förrän tillstånd givits. Ett anmälningsförfarande däremot leder till att företaget omedelbart kan påbörja sin verksamhet i Sverige. Inspektionen kan ingripa först i efterhand och då kan skadeverkningarna ha hunnit bli betydande. Bankinspektionen förordar därför den lösning som framlagts i förslag till ny aktiefondslag.

Lagrådet

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 1991-03-08

Närvarande: f. d. regeringsrådet Bengt O. Hamdahl, regeringsrådet Bertil Werner, justitierådet Ulf Gad.

Enligt protokoll vid regeringssammanträde den 21 februari 1991 har regeringen på hemställan av statsrådet Åsbrink beslutat inhämta lagrådets yttrande över förslag till lag om handel med finansiella instrument, m. m.

Förslaget har inför lagrådet föredragits av hovrättsassessorn Lars Afrell och kammaråklagaren Catarina Walldén.

Lagrådet lämnar förslagen utan erinran.

Proposition ... 3
Propositionens huvudsakliga innehåll ... 3
Propositionens lagförslag ... 5
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 14 mars 1991 ... 52
1 Inledning ... 52
2 Den svenska värdepappersmarknaden ... 54
2.1 Allmänt ... 54
2.2 Aktiemarknaden ... 55
2.3 Penning- och obligationsmarknaden ... 56
2.4 Derivatmarknaden ... 58
2.5 Datorisering på värdepappersmarknaden ... 59
2.6 Internationalisering ... 61
2.7 Gällande lagstiftning ... 62
3 Den internationella utvecklingen ... 63
3.1 System för informationsspridning och handel ... 63
3.2 System för leveranser av och likvidutväxling avseende värdepapper ... 65
3.3 Internationell värdepappershandel ... 66
3.4 Internationell reglering i utveckling ... 68
3.5 De europeiska gemenskaperna (EG) ... 70
4 Allmänna utgångspunkter för lagstiftningen ... 73
4.1 Inledning ... 73
4.2 Värdepappersmarknadens funktion ... 73
4.3 Värdepappersmarknadens delmarknader ... 75
4.4 Skyddsintressen på värdepappersmarknaden ... 78
4.5 Behovet av lagstiftning ... 80
5 Handel med finansiella instrument ... 83
5.1 Ny lag om handel med finansiella instrument ... 83
5.2 Definitioner ... 85
5.3 Nya finansiella instrument ... 89
5.4 Handel med optioner och terminer ... 91
5.4.1 Omfattningen av lagregleringen ... 91
5.4.2 Säkerhetskrav ... 93
5.4.3 Undantag från kravet på säkerhet ... 95
5.4.4 Sanktioner mot den som inte uppfyller säkerhetskraven ... 97
5.4.5 Obligatorisk clearing ... 88
5.5 Lån av fondpapper och blankningsförbudet ... 99
5.6 Utestående frågor ... 105
6 Värdepappersrörelse ... 106
6.1 Tillståndspliktiga verksamheter ... 106
6.2 Tillståndskraven ... 114
6.3 Rörelseregler för värdepappersbolag ... 117
6.4 Förvärv av finansiella instrument ... 123
6.5 Kapitaltäckning m. m. ... 128
6.6 Frågerätt och uppgiftsskyldighet ... 131
6.7 Upplåning ... 132
6.8 Enhandskrediter och förbehåll om andel i vinst på affär ... 133
6.9 Ingripanden mot verksamhet som bedrivs utan tillstånd ... 135
6.10 Anställdas m.fl. innehav av finansiella instrument ... 136
6.11 Utländska värdepappersföretags etablering i Sverige ... 136
6.12 Courtage ... 138
6.13 Bestämmelser om premieobligationer ... 139

7 Ekonomiska effekter av mitt förslag 139
8 Upprättade lagförslag 139
9 Specialmotivering 141
9.1 Förslaget till lag om handel med finansiella instrument 141
9.2 Förslaget till lag om värdepappersrörelse 151
9.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1968:555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket .. 178
9.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel 179
9.5 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975: 1385) 179
9.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs 179
9.7 Förslaget till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100) ... 181
9.8 Förslaget till lag om ändring i hemförsäljninglagen (1981: 1361) 181
9.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m. 181
9.10 Förslaget till lag om ändring i lagen (1983:1053) om skatt på omsättning av vissa värdepapper 182
9.11 Förslaget till lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617) . 183
9.12 Förslaget till lag om ändring i bankaktiebolagslagen (1987: 618) 183
9.13 Förslaget till lag om ändring i sparbankslagen (1987:619) .. 184
9.14 Förslaget till lag om ändring i föreningsbankslagen (1987: 620) 184
9.15 Förslaget till lag om ändring i lagen (1987:813) om homosexuella sambor 184
9.16 Förslaget till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank 185
9.17 Förslaget till lag om ändring i lagen (1990:325) om självdeklaration och kontrolluppgifter 185
9.18 Förslaget till lag om ändring i lagen (1990:750) om betalningar till och från utlandet m. m. 185
9.19 Förslaget till lag om ändring i insiderlagen (1990:1342) 185
9.20 Förslaget till lag om upphävande av kungörelsen den 19 maj 1939 (nr 208) med vissa bestämmelser angående försäljning av svenska statens premieobligationer 186
9.21 Övriga lagförslag 187
10 Hemställan 187
11 Beslut 188

Bilagor

1. Sammanfattning av betänkandet Värdepappersmarknaden i framtiden (kap. 8 och 10) 189
2. Kommitténs lagförslag 192
3. Remissammanställning 210
4. Utdrag ur lagrådets protokoll 1991-03-08 259

Norstedts Tryckeri, Stockholm 1991