OM FOND KOMMISSIONS RÖRELSE M.M.

Ur KB:s samlingar
Digitaliserad år 2013

KUNGL. BIBLIOTEKET
National Library of Sweden

Betänkande av fondbörsutredningen

SOU 1976:54

OM FOND KOMMISSIONS RÖRELSE M.M.

Betänkande av fondbörsutredningen

SOU 1976:54

39
24

Statens offentliga utredningar
1976:54
Finansdepartementet

Om fondkommissionsrörelse m. m.

Betänkande av fondbörsutredningen

Stockholm 1976

Omslag Vidar Forsberg
ISBN 91-38-02980-4
ISSN 0375-250X
Göteborgs Offsettrycket AB,
Stockholm 1976

Till Statsrådet och chefen för finansdepartementet

Kungl. Maj:t bemyndigade den 4 februari 1966 chefen för finansdepartementet att tillkalla sakkunniga för översyn av börslagstiftningen (fondbörsutredningen, Fi 1967:32). Genom Kungl. Maj:ts beslut den 10 november 1972 bemyndigades chefen för finansdepartementet att uppdra åt fondbörsutredningen att se över också lagstiftningen om fondkommissionsrörelse.

De sakkunniga utgörs numera av följande, därtill utsedda personer, nämligen: f. d. generaldirektören Kurt Wulff, ordförande, samt börschefen Stig Algott, f. d. borgarrådet Albert Aronson, bankdirektören i riksbanken Kurt Eklöf, bankdirektören i Skandinaviska Enskilda Banken Bengt Grönquist (fr .o. m. den 17 november 1972), auktoriserade revisorn, adjungerade professorn Per Hanner (fr. o. m. den 8 december 1971), verkställande direktören i AB Bankirfirman Langenskiöld Carl Langenskiöld, direktören Alvar Lindencrona, numera verkställande direktören i BOFAB Torkel Stern, numera regeringsrådet Göran Wahlgren samt hovrättsrådet Åke Åhström. (Beträffande tidigare sammansättning av de sakkunniga, se SOU 1971:9).

Filosofie licentiaten Gösta Dahlström, Landsorganisationen i Sverige, har på egen begäran den 31 januari 1975 entledigats från ledamotskap i utredningen.

Att såsom experter biträda utredningen förordnades den 14 april 1967 hovrättsrådet Arne Loheman, den 17 november 1972 numera justitierådet Henrik Hessler, den 2 april 1973 civilekonomen Jan Werding, Svenska Handelsbanken, och den 28 december 1973 hovrättsrådet Hans Olsson. Werding har som expert haft särskild uppgift att förbereda det nu föreliggande betänkandet.

Till sekreterare åt utredningen förordnades den 1 december 1973 avdelningsdirektören i bankinspektionen Lars-Olof Thörn.

Utredningen har tidigare överlämnat fyra betänkanden: Förenklad aktiehantering (SOU 1968:59), Förtrolig företagsinformation och börshandel (SOU 1970:38), Större företags offentliga redovisning (SOU 1971:9) samt Fondbörsen (SOU 1973:60).

Det nu föreliggande betänkandet utgör utredningens slutbetänkande.

Sedan detta betänkande förelegat i korrektur har utredningen från professorn Lars Hjerner mottagit en skrift jämte bilagor rörande vissa åtgärder av bankinspektionen.

Reservationer har avgivits av ledamöterna Grönquist, Langenskiöld och Lindencrona – – – (bilaga 2 [1–3]).

Under åberopande av vad ovan anförts överlämnar utredningen av motiv

åtföljda förslag till

1) Fondkommissionslag,
2) Lag om ändring i lagen (1955:183) om bankrörelse,
3) Lag om ändring i lagen (1955:416) om sparbanker,
4) Lag om ändring i lagen (1956:212) om jordbrukskasserörelsen,
5) Lag om ändring i lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav,
6) Lag om ändring i lagen (0000:000) om allmänna handlingar,
7) Lag om ändring i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper.
8) Ändring i förslag till Kungörelse om Stockholms fondbörs.

Stockholm i september 1976

K. Wulff

Stig Algott *Albert Aronson* *Bengt Grönquist*

Kurt Eklöf *Carl Langenskiöld* *Per V.A. Hanner*

Torkel Stern *Alvar Lindencrona* *Åke Åhström*

G Wahlgren

Lars-Olof Thörn

Innehåll

Sammanfattning 9

Summary in English 17

Författningsförslag 25
Förslag till fondkommissionslag 25
Förslag till Lag om ändring i lagen (1955:183) om bankrörelse . 31
Förslag till Lag om ändring i lagen (1955:416) om sparbanker . 32
Förslag till Lag om ändring i lagen (1955:212) om jordbrukskasserörelsen 34
Förslag till Lag om ändring i lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav 36
Förslag till Lag om ändring i lagen (0000:00) om allmänna handlingar 39
Förslag till lag om ändring i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper 40
Förslag till ändring i förslaget till Kungörelse om Stockholms fondbörs 42

1 *Utredningsuppdraget* 43
1.1 Direktiven 43
1.2 Arbetets uppläggning 44
1.3 Utredningsuppdragets genomförande 46

2 *Gällande rätt* 47
2.1 1919 års lag om fondkommissionsrörelse 47
2.1.1 Allmänt om lagens syften m. m. 47
2.1.2 Tillstånd att driva fondkommissionsrörelse 48
2.1.3 Krav på personliga kvalifikationer 48
2.1.4 Krav på kapital 49
2.1.5 Kommissionärs handel med värdepapper för egen räkning 49
2.1.6 Yrkesetiska regler 50
2.1.7 Närstående företag 50
2.1.8 Tillstånd kan förfalla och återkallas 51
2.1.9 Tillsynsmyndigheten 51

3 *Fondkommissionärernas verksamhet.* 53
3.1 Värdepappersmarknaden 53
3.2 Bankerna 57
3.2.1 Fondkommissionsrörelsen 57

3.2.2 Placeringsrådgivningen och värdepappersförvaltningen . . . 58
3.2.3 Belåningen av värdepapper . . . 60
3.3 Fondkommissionsfirmorna . . . 61
3.3.1 Företagsform, ägarförhållanden och rörelsens allmänna inriktning . . . 62
3.3.2 Kommissionshandeln och placeringsrådgivningen . . . 63
3.3.3 Handeln med värdepapper för egen räkning . . . 65
3.3.4 Kreditgivningen . . . 66
3.3.5 Förvaringen av värdepapper m. m. . . . 67
3.3.6 Extern finansiering . . . 68
3.4 Utlandsrörelsen . . . 70

4 *Fondkommissionshandelns framtida reglering.* . . . 75
4.1 Allmänna synpunkter . . . 75
4.2 Förutsättningar för tillstånd. Krav på viss företagsform. Personliga kompetenskrav . . . 77
4.3 Kommissionshandeln . . . 80
4.3.1 Kundstrukturen . . . 81
4.3.2 Allmänna regler . . . 83
4.3.3 Inbördes affärer . . . 85
4.3.4 Blankning . . . 86

5 *Handel för egen räkning.* . . . 89
5.1 Utländsk rätt . . . 90
5.2 Bankföreningens framställning . . . 92
5.3 Handel för egen räkning med aktier, förlagsbevis, emissionsbevis och andelar i aktiefonder . . . 94
5.4 Garanti av emissioner . . . 102
5.5 Närståendes handel för egen räkning . . . 104
5.6 Handel för egen räkning med obligationer och förlagsbevis . 106

6 *Fondkommissionsfirmornas övriga verksamhetsgrenar och finansiering* . . . 107
6.1 Kreditgivningen . . . 107
6.2 Värdepappersförvaringen och placeringsrådgivningen . . . 111
6.3 Utlandsrörelsen . . . 112
6.4 Andra verksamhetsgrenar efter dispens . . . 112
6.5 Den externa finansieringen . . . 113
6.5.1 Inlåning . . . 113
6.5.2 Upplåning . . . 116
6.5.3 Likviditet . . . 117
6.5.4 1919 års lag om förfogande över annan tillhöriga värdepapper . . . 117

7 *Kapitaltäckning* . . . 121
7.1 Gällande regler . . . 121
7.2 Bakgrund . . . 123
7.3 Överväganden . . . 125

7.3.1 Kapitaltäckningsnivå 126
7.3.2 Teknisk utformning 129
7.3.3 Rörliga kapitaltäckningskrav 130
7.3.4 Fasta kapitaltäckningskrav 133
7.3.5 Val av regelsystem 136
7.4 Förslag 139

8 *Courtage i handeln med värdepapper* 143
8.1 Gällande rätt 143
8.2 Bakgrund 144
8.3 Överväganden och förslag 146

9 *Tillsynen över fondkommissionärerna* 153
9.1 Tillsynen över fondkommissionsfirmorna 153
9.2 Tillsynen över bankerna 155
9.3 Återkallelse av fondkommissionsfirmas tillstånd 156
9.4 Återkallelse av banks tillstånd att driva fondkommissionsrörelse 157

10 *Insyn i annan värdepappershandel än fondkommissionärers* . 159
10.1 Insynsmöjligheter enligt fondkommissionslagen 160
10.2 Utvidgning av insiderlagen 162
10.3 Sekretessregler 166
10.4 Straffbestämmelser 167

11 *Specialmotivering* 169
11.1 Fondkommissionslagen 169
11.2 Banklagstiftningen 178
11.2.1 Lagen (1955:183) om bankrörelse 178
11.2.2 Lagen (1955:416) om sparbanker 178
11.2.3 Lagen (1956:216) om jordbrukskasserörelsen . . . 179
11.3 Lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav 179
11.4 1919 års lag om förfogande över annan tillhöriga värdepapper 180
11.5 Sekretesslagen 180

Bilagor
1. Aktiehandelns struktur – en empirisk undersökning av fondkommissionärernas aktiehandel. Av Jan Werding 183

2. *Reservationer*
1. Av ledamöterna Grönquist och Lindencrona 187
2. Av ledamoten Langenskiöld 191
3. Av ledamoten Lindencrona 193

Förteckning över litteratur 195

Anm. Med "1919 års lag" avses i den följande framställningen lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet.

Sammanfattning

Chefen för finansdepartementet utfärdade den 4 februari 1966 direktiv för fondbörsutredningen avseende en översyn av börslagstiftningen. Utredningen har fullgjort sitt uppdrag enligt dessa direktiv genom fyra tidigare avgivna delbetänkanden, nämligen (SOU 1968:59) Förenklad aktiehantering, (SOU 1970:38) Förtrolig företagsinformation och börshandel, (SOU 1971:9) Större företags offentliga redovisning samt (SOU 1973:60) Fondbörsen. Dessa delbetänkanden har föranlett lagstiftning. I tilläggsdirektiv den 10 november 1972 fick utredningen i uppdrag att se över också lagstiftningen om fondkommissionsrörelse. Resultatet av arbetet i anledning av detta uppdrag redovisas i föreliggande slutbetänkande.

Nuvarande särskilda reglering i lag av fondkommissionsrörelse finns i lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet. En grundtanke i dessa regler är att allmänheten vid köp och försäljning av värdepapper inte skall behöva riskera att anförtro sina uppdrag åt personer, som handlar i strid med uppdragsgivarens intressen eller genom en dålig ekonomisk ställning åsamkar uppdragsgivaren förluster.

Med fondkommissionsrörelse förstås enligt 1919 års lag yrkesmässigt idkad verksamhet som avser köp och försäljning i kommission av aktier och andra delaktighetsbevis i bolag samt obligationer. Den som driver sådan rörelse kallas fondkommissionär. För att få driva fondkommissionsrörelse krävs särskilt tillstånd. Vissa villkor gäller dessutom för rätten att driva sådan rörelse. Bl. a. ställs krav på utövarens erfarenhet, lämplighet och solvens. Tillstånd får inte meddelas, om rörelsen kan bli till skada för det allmänna. Tillstånd att driva fondkommissionsrörelse är förfallet under vissa angivna förutsättningar. I fråga om återkallelse av meddelat tillstånd finns också särskilda bestämmelser. Återkallelse kan bl. a. ske, om tillståndsinnehavaren överträtt nämnda lag eller på annat sätt visat sig olämplig att utöva rörelsen eller om rörelsen anses vara till skada för det allmänna. Vidare finns bestämmelser om tillsyn och redovisning.

Utredningen har diskuterat sin uppgift med utgångspunkt i det historiska förhållandet, att värdepappersmarknaden i Sverige inte är föremål för någon allmän, övergripande tillsyn av en central myndighet. Riksbanken och bankinspektionen har visserligen pålagts tillsynsuppgifter av betydelse i detta sammanhang men dessa avser endast begränsade syften. Det erinras om att i länder med en mera betydande kapitalmarknad, såsom de anglosaxiska länderna, har införts regler innebärande en i princip total marknadsövervakning. Med dessa förebilder har utredningen tagit upp frågan om införande

även i Sverige av regler om en allmän tillsyn över hela värdepappersmarknaden. Utredningen har dock funnit att förslag i denna riktning skulle föra alltför långt med hänsyn till det givna uppdraget och att sådan total övervakning ej erfordras vare sig för att bereda investerarna ett rimligt skydd eller för att i praktiken uppnå den internationella standard för värdepappershandel som manifesterats bl. a. genom en nyligen inom OECD antagen rekommendation i fråga om villkoren för erbjudande till allmänheten av värdepapper.

Enligt utredningens mening bör reglerna för de institutioner och personer, som tillåts verka på marknaden, utformas med särskilt beaktande av skyddssynpunkterna. Att så sker är särskilt angeläget med hänsyn till att under senare år allmänhetens sparmedel i ökad omfattning placerats i aktier och liknande värdepapper. Aktiesparare bör i princip kunna göra anspråk på en offentlig tillsyn över marknaden likvärdig med den som enligt bank- och försäkringslagarna utövas över bank- och försäkringsrörelse. Speciellt viktigt är att allmänheten för sina värdepappersaffärer kan vända sig till en kår av skickliga och ansvarskännande yrkesmän som kan förväntas utföra sina uppdrag med omsorg och utan obehöriga sidohänsyn.

Statligt tillstånd föreslås också framdeles vara en förutsättning för att få driva fondkommissionsrörelse. Sådant tillstånd kan f. n. meddelas fysisk person, handelsbolag inklusive kommanditbolag, aktiebolag och bankaktiebolag. De nu befintliga fondkommissionsfirmorna (varmed här avses fondkommissionär som ej tillika är bankaktiebolag) bedrivs antingen som aktiebolag eller kommanditbolag. Företagsformen aktiebolag har en mer ingående reglering än företagsformen kommanditbolag. Den legala regleringen av aktiebolag är dessutom moderniserad genom den nya aktiebolagslag som gäller fr. o. m. 1977. Allmänhetens insynsmöjligheter i ett aktiebolag är också större än i ett kommanditbolag. Vidare har aktiebolagen fast kapitalbas. Av dessa skäl och med hänsyn till arten av de olika verksamhetsgrenar som en fondkommissionsfirma även i fortsättningen bör kunna få bedriva, föreslås den enda tillåtna företagsformen vara aktiebolag.

Som redan anmärkts kan enligt gällande rätt bankaktiebolag, dvs. affärsbank, få tillstånd att driva fondkommissionsrörelse. Däremot kan f. n. andra bankinstitut, såsom sparbanker eller sådana föreningsbanker som är centralkassor för jordbrukskredit, ej få sådant tillstånd. Fr. o. m. 1969 gäller en samordning av rörelsereglerna för affärsbanker, sparbanker och jordbrukskreditkassor så att dessa bankinstitut har rätt att på likartade villkor driva inom bankväsendet förekommande rörelsegrenar. Utredningen anser att sparbanker och sådana föreningsbanker som är centralkassor ej bör vara legalt förhindrade att driva fondkommissionsrörelse.

Det allmänna kravet för tillstånd att driva fondkommissionsrörelse bör vidare vara gemensamt för aktiebolag och banker. Enligt förslaget får tillstånd meddelas endast om rörelsen kan antas bli till nytta för det allmänna. Utredningen erinrar om att handel med värdepapper som bedrivs endast för egen räkning inte är underkastad tillståndstvång enligt 1919 års lag. Detta gäller även om handeln har en sådan art och omfattning att den är att betrakta som yrkesmässig. Förslaget innebär ingen ändring härvidlag.

1919 års lag innehåller ingen hänvisning till den allmänna kommissions-

lagen av år 1914 som emellertid ändå gäller för fondkommissionsrörelse. Utredningen har övervägt om uppdrag avseende fondkommission är av så speciell art att särskilda bestämmelser bör inarbetas i fondkommissionslagen eller om den allmänna kommissionslagen bör gälla, eventuellt kompletterad med särskilda bestämmelser i fondkommissionslagen. Enligt utredningen bör kommissionslagens bestämmelser om kommissionärs skyldigheter och rättigheter, hur kommissionärs uppdrag upphör och om rättsförhållanden till tredje man i tillämpliga delar även fortsättningsvis gälla för fondkommissionär. Fondkommission skiljer sig icke så från annan kommission att bestämmelserna om kommission i allmänhet ej bör gälla för fondkommission. I fråga om självinträde anför utredningen att de regler härom som finns i allmänna kommissionslagen är sådana att, om de tillämpas i praktiken, det saknas tillräckliga skäl att införa specialregler för fondkommissionärerna. En erinran om att den allmänna kommissionslagens bestämmelser gäller har tagits in i den föreslagna fondkommissionslagen.

Beträffande inbördes affärer påpekar utredningen att sådana f. n. är underkastade en speciell legal reglering endast på det sättet att 19 § i börsens ordningsregler stadgar att börsmedlem får sammanföra sälj- och köporder i samma slags värdepapper, om det inte strider mot någon uppdragsgivares uttryckliga önskan. I anslutning härtill erinrar utredningen om att kommissionslagens allmänna regler emellertid också gäller, således bl. a. regler om kommissionärs skyldighet att alltid iaktta huvudmannens intresse. Ej heller i förevarande avseende synes därför några särskilda regler utöver de allmänna bestämmelserna i kommissionslagen vara erforderliga.

Vad angår s. k. blankningar utgår utredningen från att sådana affärer, bl. a. av skattemässiga skäl, i framtiden kommer att bli föga frekventa. Med hänsyn till de utpräglat spekulativa inslag som kan förekomma i samband med blankningsaffärer och det övertag en part med ingående kunskaper om marknadsläget kan ha i jämförelse med sina motparter bör å andra sidan företeelsen ej förbli helt oreglerad. En avvägning av skäl för och emot blankning leder för utredningens del till förslaget att fondkommissionsfirmor och banker bör förbjudas att utföra eller medverka till blankningsaffärer vare sig dessa sker för egen eller annans räkning. Förbudet att för annans räkning genomföra blankningsaffärer innebär emellertid inte att banken eller fondkommissionsfirman därmed åläggs att utan speciell anledning undersöka huruvida den som begär att få en värdepappersaffär genomförd själv äger värdepapperet eller ej.

Enligt gällande rätt har ej bankerna men väl fondkommissionsfirmorna rätt att göra aktieaffärer för egen räkning. Utgångspunkten för utredningens överväganden i fråga om fondkommissionärs handel för egen räkning är den risk för intressekonflikter som finns när någon dels köper och säljer i kommission och dels samtidigt handlar för egen räkning. Därtill kommer att köp och försäljningar för egen räkning fungerar som ett medel för konkurrens mellan fondkommissionärer. Den utjämning av konkurrensvillkoren mellan banker och fondkommissionsfirmor, som utredningen allmänt förordar, bör därför även avse rätten till handel för egen räkning. Fondkommissionärers handel för egen räkning kan få positiv inverkan på aktiemarknadens funktionssätt och för möjligheterna att rationalisera handeln

med udda aktieposter. Utredningen föreslår att fondkommissionärer, såväl fondkommissionsfirmor som banker, får köpa och sälja värdepapper av de slag och i den utsträckning som särskilt kan krävas för att underlätta kunders affärer och därigenom göra marknaden mer likvid. Därtill bör handel för egen räkning få bedrivas i den utsträckning som är erforderlig för att uppnå rationaliseringseffekter inom handeln med udda värdepappersposter. De värdepappersslag som enligt förslaget i denna del omfattas av regleringen är aktier, emissionsbevis och andelar i aktiefonder. Bankers förvärv av förlagsbevis omfattas också av de begränsningar i innehavets storlek som föreslås. Fondkommissionärernas eget innehav skall enligt förslaget begränsas till ett rent handelslager. Huvudregeln är därvid att innehavets anskaffningsvärde ej får överstiga två miljoner kronor. Bankinspektionen föreslås i vissa fall kunna ge dispens för högre belopp, dock högst tio miljoner kronor. Vid beräkningen av aktieportföljen skall även beaktas aktieinnehav som finns i företag med större ägarintressen i fondkommissionärsfirma.

Rörande garanti av emissioner förklarar utredningen att den ser positivt på den service som i samband med utförsäljning i förening med börsintroduktion hittills har lämnats av de båda fondkommissionärskategorierna. Emellertid kan utredningen ej underlåta att framhålla den särskilt ömtåliga situation som den medverkande kommissionären befinner sig i när han lämnar denna service. Kommissionären satsar sin prestige på att det aktuella företaget är moget för börsintroduktion och att kurssättningen är skälig. En bank har de kapitalresurser som behövs för att överta de aktier eller emissionsbevis som ej blir placerade på den allmänna marknaden. Bankernas rätt att lämna garanti vid emissioner bör kvarstå i dess nuvarande omfattning och gälla vid sidan av den rätt att förvärva aktier för egen räkning som utredningen föreslagit. För sådan rörelse som en fondkommissionsfirma bedriver ter det sig däremot för riskabelt att lämna en garanti i samband med emission. Enligt utredningens mening bör detta därför inte tillåtas för sådan firma.

Beträffande "närståendes" handel för egen räkning erinrar utredningen om att en kategori som härvid tidigare uppmärksammats är börsombuden. Emellertid är det inte bara dessa som har en speciellt känslig ställning. Överblick över orderläget och insikt i marknadssituationen har även andra kategorier medarbetare i en fondkommissionsfirma eller bank. Utredningen avser t. ex. chef för fondavdelning i bank, analytiker och ordermottagare samt ägare till fondkommissionsfirmor. Även bland dessa kategorier förekommer en handel som kan vara omfattande. Utredningen anser också att dessa bör få vidkännas viss begränsning i sin rätt att handla för egen räkning och föreslår att innehavare av ledande befattning hos fondkommissionsfirma eller i bank eller befattningshavare som normalt har insyn i uppdragsgivares affärer i värdepapper ej skall få för egen räkning genom köp, byte eller därmed jämförligt fång förvärva aktier, emissionsbevis och konvertibla skuldebrev annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning.

När det gäller bankernas verksamhet utanför fondrörelsen har utredningen ej funnit skäl att med anledning av sitt uppdrag föreslå några ändringar i gällande regler. Däremot föreslås att i lag skall bestämmas vilken verksamhet – utöver värdepappershandel i kommission – som en fondkommissionsfirma bör få bedriva. Utredningen har valt att i förslaget till nya

regler uttryckligen ange de verksamhetsgrenar som skall vara tillåtna för en fondkommissionsfirma. För att möta ev. framtida behov har föreslagits att fondkommissionsfirmorna efter dispens från bankinspektionen skall få bedriva även andra verksamhetsgrenar än de som uppräknas. Det förutsätts dock att verksamheten i fråga har samband med kommissionshandeln.

Bland de olika verksamhetsgrenar som bör tillåtas nämns till en början kreditgivning. Denna har hittills i allt väsentligt varit inriktad på att underlätta förvärv av aktier eller andra värdepapper i samband med kommissionshandeln. Det har emellertid förekommit krediter även för andra ändamål. Framgent bör de enligt utredningens mening uttryckligen begränsas till att avse vad som erfordras för att underlätta handeln i kommission. De andra verksamhetsgrenar som särskilt nämns i förslaget är förvaring och förvaltning av värdepapper samt placeringsrådgivning.

Beträffande formerna för fondkommissionsfirmors inlåning föreslås som en huvudregel att firmorna genast skall avskilja och insätta på räkning i bank de medel som de mottar med redovisningsskyldighet, dvs. alla medel som en fondkommissionsfirma i egenskap av kommissionär mottar från uppdragsgivare. Emellertid bör det enligt utredningens mening öppnas möjlighet för fondkommissionsfirmorna att träffa avtal med sina kunder som uttryckligen fritar de förstnämnda från skyldigheten att avskilja mottagna medel. Avtalet bör kunna få den innebörden att fondkommissionsfirman tills vidare av kunden befrias från eljest gällande skyldighet att avskilja mottagna medel genom insättning på bankräkning. Har ett sådant avtal träffats, får fondkommissionsfirman på ett särskilt kundkonto motta medel som ej behöver avskiljas utan får användas i den egna rörelsen. Även om avtal föreligger, får på sådant kundkonto mottas endast förskott på värdepappersaffärer och försäljnings- och utdelningsbelopp avsedda att utbetalas till ägaren eller att reinvesteras. Avtal får alltså endast slutas beträffande sådana pengar som har ett nära samband med kundens värdepappersaffärer.

De föreslagna kapitaltäckningsreglerna avser fondkommissionärsfirmor och utgår från gällande praxis. Härvid skärps kapitaltäckningskravet dock något. Till skillnad från tillsynsmyndighetens nuvarande anvisningar är kapitaltäckningskravet så formulerat att det tar sikte endast på det beskattade egna kapitalets storlek. För bankernas vidkommande är enligt utredningen de nu gällande kapitaltäckningsreglerna tillfyllest.

Utredningen föreslår att den nuvarande courtageregleringen i 27 § sjätte punkten 1919 års lag och 30 § börsordningen hävs. Enär det ringa antalet fondkommissionärer medför risk för prissamarbete föreslås en reglering av innebörd att det överlämnas åt bankinspektionen att pröva, vilka högsta courtagesatser fondkommissionär har rätt att tillämpa i affärer med värdepapper. Vid prövningen skall beaktas att courtaget bör medge en rimlig lönsamhet för de kommissionärer som bedriver en effektiv verksamhet. Medgivande till höjning av de högsta courtagesatserna bör lämnas restriktivt så att inte priskonkurrensens fördelar, i form av stimulans till rationaliseringar och innovationer, går förlorade.

Om de redovisade förslagen genomförs får fondkommissionärerna delvis nya förutsättningar för sin rörelse. Men förändringarna är enligt utredningens mening i praktiken inte av den karaktären att konkurrenssituationen påverkas i någon större omfattning. Det moment som i detta sammanhang

kanske är viktigast är att bankerna föreslås få viss rätt att inneha aktier och göra aktieaffärer för egen räkning, samtidigt som möjligheterna därvidlag inskränks för fondkommissionsfirmorna. Som framgått avses banker och firmor bli jämställda i fråga om rätt till egenhandel. De minsta fondkommissionsfirmorna, som torde vara mest känsliga för förändringar i konkurrenssituationen, påverkas inte alls av förslaget i fråga om sin egenhandel. Deras aktieportföljer är redan idag mindre än vad som ryms inom den föreslagna maximigränsen. De tre största firmorna har vardera en aktieomsättning inom kommissionshandeln i paritet med de största bankernas. De konkurrerar redan inbördes på ett sätt som bl. a. rätten till egenhandel möjliggör. Deras utveckling med inbördes tävlan och i konkurrens med bankerna visar enligt utredningens mening på en avsevärd styrka. En begränsad rätt för bankerna att handla med aktier för egen räkning torde därför få ringa inverkan på de större firmornas konkurrenssituation. De restriktioner som föreslås i dessa firmors rätt att hålla en aktieportfölj torde till stor del avse innehav utan betydelse för deras verksamhet som kommissionärer. I de nuvarande portföljerna finns nämligen stora placeringar av investmentkaraktär som inte påverkar konkurrenssituationen. Slutsatsen blir enligt utredningens mening att förslaget i fråga om egenhandel visserligen i någon mån bidrar till ökad konkurrens mellan firmor och banker men att det är osäkert om marknadsandelarna och därmed firmornas courtageintäkter påverkas. Det finns andra konkurrensmedel som inte påverkas av utredningens förslag. Firmornas eventuella kursvinster på aktier påverkas däremot direkt i den mån portföljerna måste minskas. Det därigenom frigjorda kapitalet kan dock placeras i kreditgivning varför effekten på firmornas intäkter torde bli begränsad. För en del av firmorna kan det tillgängliga kapitalet i samband med övergången till de nya bestämmelserna komma att reduceras till följd av minskade möjligheter att lägga upp obeskattade reserver mot värdepappersportföljen. Hänsyn härtill tas genom övergångsbestämmelser. Förslaget beträffande kreditgivning torde i praktiken medföra ringa inskränkning i fondkommissionsfirmornas möjligheter att förse sina kunder med kredit för aktieaffärer. Därmed påverkas inte heller konkurrenssituationen i fråga om kommissionshandeln och inte heller firmornas courtageintäker och räntenetto. Avsikten med reglerna är i stället som förut påpekats att avgränsa kreditgivningen till utlåning i samband med värdepappershandel. Fondkommissionsfirmornas utlåning i andra sammanhang torde dock redan för närvarande vara ringa.

Beträffande utredningsförslagets innehåll i övrigt kan följande nämnas.

Liksom hittills föreslås statlig tillsyn över fondkommissionärerna med bankinspektionen som tillsynsmyndighet. Utredningen behandlar vidare frågor om offentlig insyn i annan värdepappershandel än fondkommissionärers. Därvid framhålls att för börsens funktioner har även andra än fondkommissionärer betydelse. På en volymmässigt så begränsad börs som Stockholms fondbörs, där materialet dessutom anses ligga relativt fast, kan nämligen enstaka personers agerande få en stor genomslagskraft på kursbildningen. Exempel på aktieägare som kan åstadkomma sådan effekt är investmentbolag, försäkringsbolag, stiftelser eller andra juridiska personer som förfogar över betydande kapitalbelopp. Det kan också vara fråga om fysiska eller juridiska personer som för annans räkning, men utan att vara fond-

kommissionärer, disponerar större belopp för placering i börspapper. Utredningen föreslår därför att inspektionen åläggs att verka för att handeln med de värdepapper som avses i den föreslagna fondkommissionslagen äger rum på ett tillfredsställande sätt. För att möjliggöra denna verksamhet föreslår utredningen vissa förbättrade insynsmöjligheter för inspektionen dels genom nya bestämmelser i fondkommissionslagen och dels genom viss utvidgning av den s. k. insiderlagen. Bankinspektionen föreslås sålunda få rätt att av den som yrkesmässigt bedriver eller medverkar vid handel med värdepapper kräva upplysning angående denna handel. Samma rätt föreslås inspektionen få beträffande juridisk person, om den äger eller förvaltar värdepapper i en omfattning som ej endast är obetydlig. Den information som inspektionen erhåller är avsedd att tjäna som underlag för framställningar om t. ex. lagändring eller för kontakt med börsstyrelsen för att denna skall kunna få fylligare underlag för t. ex. beslut om börsstopp.

Vad gäller utvidgning av insiderlagen uppmärksammar utredningen bl. a. kategorien stora aktieägare. Utredningen är av den uppfattningen att denna bör omfattas av anmälningsskyldighet enligt insiderlagen. Skyldigheten föreslås omfatta den som äger minst 10 procent av aktiekapitalet i ett bolag eller motsvarande 10 procent av röstvärdet för samtliga aktier i bolaget. En annan kategori med uppenbar anknytning till bolaget utgörs av ledamöter i företagsnämnder samt arbetstagarkonsulter. Dessa torde få information om företaget av beskaffenhet att kunna påverka kursutvecklingen. Även sådana personer föreslås därför vara underkastade anmälningsskyldighet. Utredningen föreslår också att bankinspektionen även av den som är anmälningsskyldig enligt insiderlagen får infordra uppgift om dennes handel med aktie i fråga om vilken anmälningsskyldighet föreligger. I likhet med vad som gäller för den information som inspektionen erhåller enligt fondkommissionslagen bör även dessa upplysningar tjäna som underlag för framställningar om t. ex. lagändring.

Förslagen om nya regler för fondkommissionärer m. m. har främst tagits in i ett förslag till särskild fondkommissionslag. Denna rör framför allt s. k. fondkommissionsbolag, varmed lagförslaget avser aktiebolag som bedriver fondkommissionsrörelse utan samband med bankrörelse. Ändring föreslås också i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper. Därjämte föreslås i överensstämmelse med ovan redovisade förslag vissa ändringar i bl. a. lagen (1955:183) om bankrörelse, lagen (1955:416) om sparbanker, lagen (1956:212) om jordbrukskasserörelsen och lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav.

De föreslagna lagarna föreslås träda i kraft den 1 januari 1978, därvid dock vissa övergångsregler avses gälla.

Summary

On February 4, 1966, the Minister of Finance issued directives to the Stock Exchange Review Committee in respect of a review of stock exchange legislation. The Committee has discharged its duties in accordance with these directives through four partial reports already presented, viz. Simplified Share Handling (SOU 1968:59), Confidential Business Information and Stock Exchange Trading (SOU 1970:38), Reporting requirements for major companies (SOU 1971:9) and The Stock Exchange (SOU 1973:60). These partial reports have led to the passing of legislation. In a supplementary directive of November 10, 1972, the Committee was instructed also to review the legislation on stock broking. The results of the work occasioned by this instruction are given in the present final report.

The present special legal controls of stockbroking are laid down in the Stock Broking and Stock Exchange Act (1919:240). The basic idea behind these regulations is that the public, when buying and selling securities, shall not run the risk of retaining a person who will act contrary to the interests of his client or cause his client losses due to his poor financial position.

Stock broking is defined in the Act of 1919 as the professional buying and selling on commission of shares and other proofs of title in companies, and of bonds. He who carries out such business is known as a stock broker. To carry on a stock broking business a special permit is required and for such a permit to be issued a given level of experience, suitability and solvency is required of the practitioner. No permit may be issued where the business might be against the public interest. Permission to be a stock broker lapses on certain specified conditions. Revocation may be made where the permit holder has transgressed the said Act or otherwise proved himself unsuitable to carry on the business, or where the business is deemed to be against the public interest. Further there are regulations on supervision and reporting.

The Committe has discussed its task on the basis of the historical circumstance that the securities market in Sweden is not subject to any general, overall supervision by a central authority. Although Sveriges Riksbank and the Bank Inspection Board have been given supervisory duties of importance in this context, only limited aims are pursued. It should be remembered that countries having a more considerable capital market, such as the Anglo-Saxon countries, have introduced controls implying in general a complete supervision of the market. With these as models the Committee has raised

the matter of introducing in Sweden rules for a general supervision of the whole securities market. However, the Committe has found that proposals on these lines would go too far in view of its assigned duties and that such a total supervision is not required, either to afford investors reasonable protection or in order to attain in practice the international standards for securities business such as are expressed through the recommendation recently adopted by OECD as regards the conditions for offering securities to the public.

In the opinion of the Committee, the regulations for the institutions and persons allowed to act in the market should take special account of the protective point of view. That this is done is particularly important as the general public's savings have in recent years increasingly been invested in shares and similar securities. Share investors should generally be able to expect a public supervision of the market equivalent to that excercised over banking and insurance business under the banking and insurance legislation. It is especially important that the public should have for their securities business recourse to a corps of skilled and responsible practitioners who can be expected to carry out their duties with care and without improper and irrelevant considerations.

Government permission is also henceforth proposed to be a condition for stock broking. Such permission may at present be granted to natural persons, trading partnerships including limited parnerships, limited companies and banking companies. The existing stock broking firms by which are here meant stock broking firms who are not also banking companies are carried on either as limited companies or as limited partnerships. A limited company is as a business more strictly controlled than a limited partnership. The legal control of limited companies is in addition modernised through the new Companies Act coming into force as from 1977. Public insight into a limited company is also greater than for a limited partnership. Limited companies also have a firm capital basis. For these reasons and in view of the nature of the different types of activities which a stock broking business should be allowed to engage in also in future, it is suggested that the only type of business shall be the limited company.

As already mentioned, a joint-stock banking company, i.e. a commercial bank, may be given permission to carry on stock-broking under existing legislation. But other banking institutions, such as savings banks or the central organisations of agricultural cooperative credit societies, may currently not be granted such permission. As from 1969 the rules governing the operations of commercial banks, savings banks and agricultural credit societies have been co-ordinated, and these banking institutions thus have the right to engage in the types of operations pursued by the banking system on similar conditions. The Committee is of the opinion that savings banks and the central organisations of the credit societies should not be prevented by law from carrying on stock broking.

The general requirement for permission to carry on stock broking should also be the same for limited companies and banks. According to the proposal, permission may only be granted where the business may be deemed to be in the public interest. The Committe mentions that trade in securities carried on only on own account is not subject to permission being granted

according to the Act of 1919. This applies also where the trade is of such a nature and extent that it is to be regarded as professional. The proposal does not imply any changes in this respect.

The Act of 1919 does not contain any reference to the General Commission Act of 1914, which still applies to stock broking. The Committee has considered whether assignments relating to stock broking are of such a special nature that separate regulations should be incorporated in the Stock broking Act or whether the General Commission Act should apply, perhaps supplemented by special regulations in the Stock broking Act. According to the Committee the provisions of the Commission Act on the rights and duties of commission agents, how the assignments of commission agents are terminated and on the legal relationship to third parties should where appropriate continue to apply to stockbrokers. Stock broking is not so very different from other commission business that the provisions on commission business in general should not apply to stock broking. As regards the right to purchase on own account goods received in commission the Committee states that the provisions on the matter contained in the General Commission Act are such that there are insufficient grounds for introducing separate regulations for stockbrokers. A reminder that the provisions of the General Commission Act apply has been incorporated in the proposed Stock broking Act.

As regards mutual transactions the Committee points out that these are currently subject to special legal controls only by way of § 19 in the Stock Exchange Code of Practice, which provides that a member of the Stock Exchange may match selling and buying orders for the same kind of security unless this is contrary to the express wishes of his client. In connection with this the Committee would mention that the general provisions of the Commission Act also apply, such as provisions on the duty of a commission agent always to act in the interests of his principal. Any separate regulations beyond the general provisions of the Commission Act therefore do not appear to be necessary for this purpose either.

In respect of short selling, the Committee is assuming that such transactions, partly for tax reasons, will in the future become quite infrequent in Sweden. In view of the markedly speculative features which may appear in connection with short selling and the advantage which one party with a thorough knowledge of the market position may have compared with his opposite parties, the phenomenon should on the other hand not remain entirely unregulated. Weighing the reasons for and against short selling, the Committee is inclined to suggest that stock broking firms and banks should be proscribed from carrying out or participating in short selling, whether on own account or for others. The prohibition against carrying out short selling for others does not, however, imply that the bank or the stockbroking business is thereby given the duty without special reason to investigate whether anyone asking to have a securities transaction carried out owns the security himself or not.

According to current legislation, stock broking firms are entitled to trade on own account, but not banks. The basis of the Committee's considerations in the matter of stockbrokers' trading on own account is the risk of conflicts of interest which exists where someone buys and sells on

commission while at the same time doing business on his own behalf. But purchases and sales on own account act as a means of competition between stock brokers. The equalisation of competitive conditions between banks and stock broking firms which the Committe generally advocates should therefore also cover the right to trade on own account. Trading on own account by stock brokers may have a favourable effect on the mode of working of the stock market and on the opportunities to simplify trade in odd blocks of shares. The Committee suggests that stock brokers, stock broking firms as well as banks, may buy and sell securities of the type and to the extent which may be specially required to facilitate the clients' transactions, thus making the market more liquid. Additionally, trading on own account should be allowed to the extent required in order to simplify in the trade in odd blocks of shares. The type of securities which according to the proposal in this respect are covered by the controls, are shares, issue certificates and unit trust certificates. The acquisition of debentures by a bank is also covered by the limitation on the size of holdings which is proposed. The stockbrokers' own holdings shall according to the proposal be limited to strict trading stocks. The main rule here is that the acquisiton value of the holding must not exceed two million kronor. It is proposed that the Bank Inspection Board may in some cases grant exemptions for higher amounts, but only up to ten million kronor. When computing the share portfolio, account shall also be taken of share holdings of companies having major interests in the stockbroking business.

As regards the underwriting of issues, the Committee states that it takes a favourable view of the service which to date has been given by the two types of stockbrokers in connection with a sale combined with introduction on the stock exchange. However, the Committee cannot omit to point to the particularly delicate situation in which the participating stock broker finds himself when providing this service. The stock broker stakes his reputation that the company involved is ripe for introduction on the stock exchange and that the share price is reasonable. A bank has the capital resources required in order to take over the shares or issue certificates which are not placed on the general market. The Banks' right to underwrite issues should remain to its present extent and apply beside the right to acquire shares on own account which the Committee has proposed. For the business such as a stock broking firm carries on, however, underwriting in connection with an issue appears to be too risky. In the opinion of the Committee this should therefore not be allowed such a firm.

In relation to the trade on own account by "associated parties", the Committee points out that a category to which attention has previously been paid is the stock exchange agents. However, it is not only they who are in a delicate position. A general view of the order position and insight into the market situation is also commanded by other categories of employees at a stock broking business or bank. The Committee refers e.g. to the head of the stock broking department of a bank, analysts, and those accepting orders, as well as owners of stockbroking businesses. Among these categories too there is a trade which may be extensive. The Committee is of the opinion that these should also be subject to some restriction in their right to trade on own account and suggests that holders of executive positions in a stockbroking business or bank, or employees who normally have insight

into clients' securities transactions, shall not be allowed for their own account, by means of purchase, exchange or similar mode of acquisition, to acquire shares, issue certificates and convertible promissory notes other than for long-term investment.

As regards the banks' operations outside stock broking the Committee has not on the basis of its instructions found cause to suggest any changes in existing regulations. But it is suggested that the legislation shall define the activities – beyond trading on commission – which a stock broking business should be allowed to engage in. The Committee has in the proposal for new regulations chosen to state expressly the types of operations which shall be allowed for a stock broking business. In order to satisfy possible future needs, it has been suggested that a stockbroking business shall by exemption granted by the Bank Inspection Board be allowed also to carry on other types of operations than those listed. However, it is assumed that the operations concerned are connected with the commission business.

Among the different operations which should be allowed is first mentioned lending. This has hitherto mostly concentrated on facilitating the acquisition of shares or other securities in connection with the commission business. However, on occasion credits have also been granted for other purposes. Henceforth they should in the opinion of the Committee be expressly restricted to those which are required to facilitate the commission business. The other operations which are specially mentioned in the proposal are the safe keeping and administration of securities, and investment advice.

In respect of the forms for the borrowing by stock broker, it is suggested as a main rule that they shall immediately separate and pay into an account with a bank any money received by them as commission agents with a duty to render an account. However, in the opinion of the Committee the possibility should be given the stock broking firms of concluding agreements with their clients which expressly release the former from the obligation to separate the money received. It should be possible to have the agreement stipulate that the stock broking firm may receive the money on a client account in his own business. This may then be used to finance the business. Even where an agreement has been concluded, the client account may be used only to receive advances on securities and sales and dividend proceeds intended for disbursement to the owner or for reinvestment. Agreements may thus only be concluded concerning money closely connected with the client's securities transactions.

The suggested capital cover regulations relate to stockbroking firms and are based on current practice. But the capital cover requirement is here made somewhat more stringent. As distinct from the current directions of the supervisory authority, the capital cover requirement is formulated to take account only of the size of the taxed capital and reserves. As far as banks are concerned the capital cover requirements now in force are considered satisfactory by the Committee.

The Committee suggests that the present commission provisions in § 27, sixth subsection, of the Act of 1919, and § 30 of the Stock Exchange Regulations are revoked. As the small number of stockbrokers implies a risk of price collaboration, controls are proposed which leave it to the Bank Inspection Board to determine the maximum commission rates which stock

brokers are entitled to apply in securities transactions. In this assessment it shall be taken into account that the commission should give a reasonable return for those stock brokers who carry on a effecient business. Permission to raise the maximum commission rates should be given restrictively in order that the advantages of price competition, in the form of stimulus towards efficiency and innovations, are not lost.

If the proposals made are carried through, the stockbrokers will partly be given new conditions for their business. In the opinion of the Committee the changes are in practice not of such a nature that the competitive situation is affected to any major extent. The feature which may perhaps in this context be most important is the suggestion that the banks shall be given some right to hold shares and make share transactions on own account, at the same time as the possibilities in this respect are restricted for the stock broking firms. As has been indicated, the intention is that banks and firms shall be made equal in respect of the right to trading on own account. The smallest stock broking firms, likely to be most vulnerable to changes in the competitive situation, are affected not at all by the proposal in respect of own-account trading. Their share portfolios are already below the suggested ceiling. The three largest firms each have a share turnover on a par with that of the largest banks. They already compete with one another in ways such as those afforded by own-account trading. Their development with mutual rivalry and in competition with the banks in the opinion of the Committee indicates a considerable strength. A limited right for the banks to trade in shares on own account is therefore likely to have little effect on the competitive situation of the larger firms. The restrictions which are suggested in the right of these firms to hold a share portfolio are likely to affect mostly holdings without significance to their operations as commission agents, as present portfolios include large holdings of an investment character which do not affect the competitive situation. The conclusion is in the opinion of the Committee that although the proposal in respect of own account trading may to some extent contribute towards increased competition between firms and banks, it is uncertain whether the market shares and thus the firms' commission revenues will be affected. There are other means of competition which are not affected by the Committee's proposal. The firms' possible prise gains on shares, however, are directly affected in so far as the portfolios must be decreased. However, the capital thus released may be invested in lending, and the effect on the firms' revenues should therefore be limited. For same of the firms the available capital may in connection with the change-over to the new regulations be decreased as a consequence of reduced possibilities of generating untaxed reserves against the securities portfolio. The proposal regarding lending should in practice imply little restriction in the stockbroking firms' possibilities of providing credit to their clients for share transactions. Thus the competitive situation as regards commission business is not affected, nor the firms' brokerage revenues and net interest revenues. The intention of the regulations is instead, as already pointid out, to restrict the granting of credits to lending in connection with securities trading. However, the stockbroking firms' lending in other contexts is already at present likely to be small.

As regards the further contents of the Committee's proposal, the following may be mentioned.

As previously, Government supervision of the stockbrokers is suggested, with the Bank Inspection Board as supervisory authority. The report deals with matters of public insight in securities business other than that of stockbrokers. It is here pointed out that for the functions of the stock exchange others than stockbrokers are also of importance. On a stock exchange with such a limited turnover as the Stockholm Stock Exchange, where the securities are in addition thought to be relatively firmly held, the actions of single individuals may have a great impact on share prices. Examples of shareholders which may bring about such an effect are investment trust companies, insurance companies, foundations or other artificial persons having at their disposal considerable capital amounts. Or else they may be natural or artificial persons who on behalf of others, but without being stockbrokers, dispose of major amounts for investment in stock exchange securities. The Committee therefore suggests that the Inspection Board is instructed to work towards securing that the trade in the securities covered by the proposed Stock Broking Act takes place in a satisfactory manner. To make possible these inspection activities, the Committee suggests certain improved facilities for the Inspection Board, through new provisions in the Stock Broking Act, as well as some expansion of the so-called Insider Act. It is thus proposed that the Bank Inspection Board shall have the right to request information about the trade from those who carry on or participate in securities trading professionally. It is proposed that the Inspection Board shall have the same right in respect of any artificial person who owns or administers securities to an extent which is not insignificant. The information which the Inspection Board obtains is intended to serve as a basis for representations for changes in the law, etc., or for contacts with the Council of the Stock exchange to give them more complete background information for a decision to suspend trading, etc.

As regards the extension of the Insider Act, the Committee pays attention to the category of big shareholders. The Committee is of opinion that this group should be subject to the duty to make notification under the Insider Act. It is suggested that the duty shall cover those holding not less than 10 per cent of the share capital in a company or shares representing 10 per cent of the votes for all the shares in the company. Another category with obvious ties with the company consists of members of management/worker boards and employee consultants. These are likely to come into possession of information about the company of a nature to affect the share price. It is therefore suggested that such persons shall also be subject to the duty of making notification. The Committee suggests that the Bank Inspection Board may also from those who are subject to the duty of making notification pursuant to the Insider Act request particulars of their trading in a share which is notifiable. These particulars should, like the information which the Inspection Board obtains under the Stockbroking Act, serve as a basis for representations for changes in the law, etc.

The proposals for new regulations for stock brokers, etc., have mainly been incorporated in a proposal for a special Stock Broking Act. This particularly affects stock broking companies, by which the Bill means limited

companies carrying on stock broking independantly of banking. Changes are also proposed in the Act (1919:242) with certain regulations on the right to dispose of securities belonging to others. In addition certain changes are suggested in accordance with the proposals set out above, in the Banking Act (1955:183), the Savings Banks Act (1955:416), the Agricultural Credit Societies Act (1956:212) and the Registration of Shareholdings Act (1971:827).

It is suggested that the proposed Acts shall come into force on january 1, 1978, but certain transition regulations are intended to apply.

Författningsförslag

Förslag till Fondkommissionslag

Inledande bestämmelser

1 § Med fondkommissionsrörelse förstås yrkesmässig handel i kommission med följande slag av värdepapper nämligen aktier, andra delaktighetsbevis i bolag, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev samt andelar i aktiefonder. För fondkommissionsrörelse gäller denna lag utöver bestämmelserna om handelskommission i lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande.

2 § Fondkommissionsrörelse får bedrivas endast efter vederbörligt tillstånd. Sådant kan lämnas aktiebolag, bankaktiebolag, sparbank och centralkassa för jordbrukskredit. Tillstånd får meddelas endast om rörelsen kan antagas bli till nytta för det allmänna.

3 § Tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse beviljas ifråga om aktiebolag som icke bedriver bankrörelse av bankinspektionen. Om tillstånd i övriga fall gäller vad som finns föreskrivet i lagen (1955:183) om bankrörelse, lagen (1955:416) om sparbanker och lagen (1956:216) om jordbrukskassерörelsen.

Fondkommissionsbolag

4 § För aktiebolag som bedriver fondkommissionsrörelse utan samband med bankrörelse (*fondkommissionsbolag*) gäller om annat ej följer av denna lag vad om aktiebolag i allmänhet är föreskrivet.

5 § Fondkommissionsbolags aktiekapital skall uppgå till minst femhundratusen kronor.

6 § Fondkommissionsbolag skall ha en styrelse med minst tre ledamöter. Styrelsen skall utse en verkställande direktör. Denne och en av ledamöterna skall genom tjänstgöring hos fondkommissionsbolag eller på annat sätt ha vunnit för verksamheten tillräcklig erfarenhet.

7 § Minst en av de av bolagsstämman utsedda revisorerna skall vara auktoriserad revisor eller auktoriserat revisionsbolag.

8 § Fondkommissionsbolags firma skall innehålla ordet fondkommission. Fondkommissionsbolag får ej i sin firma eller eljest vid beteckning av sin affärsrörelse använda ordet bankir eller avledningar därav eller någon utländsk form av sådant ord.

Annan än den som har tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse får ej i sin firma eller eljest vid beteckning av sin affärsrörelse använda ordet fondkommission eller avledningar därav.

Fondkommissionsbolags rörelse

9 § Fondkommissionsbolag får för att underlätta handeln i kommission jämte denna bedriva härför erforderlig kreditgivning, köpa och sälja värdepapper för egen räkning med den begränsning som anges i 10 §, mottaga värdepapper till förvaring och förvaltning ävensom lämna råd i fråga om placering av medel i värdepapper.

Föreligger särskilda skäl får fondkommissionsbolag efter tillstånd av bankinspektionen bedriva även annan verksamhet än som avses i första stycket, om verksamheten står i samband med kommissionshandeln.

Fondkommissionsbolag får ej upplåna för verksamheten erforderliga medel genom utfärdande av förskrivningar avsedda för den allmänna rörelsen.

10 § Fondkommissionsbolag får förvärva

1. fast egendom och tomträtt för att bereda bolaget lokaler för rörelsen eller tillgodose därmed sammanhängande behov,
2. inventarier som anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som fondkommissionsbolaget äger, eller till lokaler som bolaget i övrigt innehar,
3. obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar,
4. aktier, emissionsbevis, andelar i aktiefonder ävensom andelar i ekonomisk förening.

För förvärv av aktier som ingår som ett led i organisationen av bolagets verksamhet och andelar i ekonomisk förening erfordras medgivande av bankinspektionen. Anskaffningsvärdet av andra aktier än sådana som förvärvats efter medgivande, av emissionsbevis samt av andelar i aktiefonder får sammanlagt uppgå till högst två miljoner kronor eller med särskilt tillstånd av bankinspektionen tio miljoner kronor. Sådant tillstånd får lämnas tills vidare eller för viss tid.

Om särskilda skäl föreligger kan bankinspektionen medge att fondkommissionsbolag får förvärva även annan egendom än i första stycket sägs.

11 § Utan hinder av vad i 10 § sägs får fondkommissionsbolag för att skydda fordran dels på offentlig auktion eller fondbörs eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen, dels, om det är uppenbart att bolaget annars skulle lida avsevärd förlust, som betalning övertaga pantsatt eller annan egendom. Sådan egendom skall fondkom-

missionsbolaget avyttra så snart det lämpligen kan ske och senast när det kan äga rum utan förlust för bolaget.

12 § Fondkommissionsbolag skall ha eget kapital till visst lägsta belopp. Detta bestämmes i förhållande till bolagets tillgångar (placeringar). Med eget kapital får intill ett belopp motsvarande bolagets aktiekapital likställas upplånat kapital, som för kreditgivaren medför rätt till betalning efter fondkommissionsbolagets övriga borgenärer. I fråga om upplånat kapital som nyss nämnts och som kreditgivaren kan återkräva inom fem år skall dock iakttagas att med eget kapital får likställas högst så stor del av det varje år förfallande beloppet som motsvarar tio procent av bolagets aktiekapital.

Från eget kapital enligt första stycket skall avräknas bokförda värdet av de aktier eller andelar i ekonomisk förening som fondkommissionsbolaget förvärvat efter medgivande enligt 10 § andra stycket första punkten.

13 § Eget kapital kräves ej för inneliggande kassa, checkar och postremissväxlar, ej heller för obligationer och andra fordringar för vilka svarar staten, kommun, kreditaktiebolag, bankinstitut eller försäkringsbolag och vilka löper med rörlig ränta som vid varje tidpunkt ej understiger det allmänna ränteläget eller vilkas återstående löptid ej överstiger två år. Vidare krävs ej eget kapital för fordran hos annat fondkommissionsbolag på likvid för utförd värdepappersaffär.

För fondkommissionsbolagets andra placeringar skall vid varje tidpunkt finnas eget kapital till lägst ett belopp som sammanlagt motsvarar summan av

tjugo procent av bokförda värdet av fastigheter och andra aktier än sådana som innehas som ett led i organisationen av bolagets verksamhet, emissionsbevis samt andelar i aktiefonder samt sex procent av bokförda värdet av övriga placeringar.

Med tillgångs bokförda värde avses här värdet enligt räkenskaperna efter avdrag för eventuellt särskilt redovisat värdereglerings- eller värdeminskningskonto.

14 § Fondkommissionsbolag skall hålla en med hänsyn till rörelsens art och omfattning tillfredsställande betalningsberedskap.

15 § Medel som fondkommissionsbolag mottar med redovisningsskyldighet skall genast avskiljas och insättas på räkning i bank, om annat ej avtalats.

Avtal varigenom uppdragsgivare medger fondkommissionsbolag rätt att ej avskilja mottagna medel skall upprättas skriftligen i den ordning regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen föreskriver.

16 § För kredit som fondkommissionsbolag lämnar skall finnas betryggande säkerhet i värdepapper inregistrerade vid fondbörs eller som utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att sannolika skäl finnes för antagande att de inom ett år från kreditens beviljande kommer att inregistreras vid fondbörs. Om vid kreditens beviljande ställd säkerhet under kredittiden nedgår i värde, får även annan egendom godtagas som tilläggssäkerhet.

17 § Fondkommissionsbolag skall ägna särskild uppmärksamhet åt att kredit

ej lämnas till samma kredittagare eller till kredittagare, som är förbundna med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap, i sådan omfattning att fara kan uppkomma för fondkommissionsbolagets solvens. Motsvarande skall gälla om den säkerhet ett fondkommissionsbolag mottar utgörs av aktier eller förlagsbevis, som utgivits av samma aktiebolag eller av aktiebolag som är förenade i nyssnämnd intressegemenskap.

18 § Fondkommissionsbolag får ej vid avtal om kredit eller eljest i sin rörelse förbehålla sig andel i vinst på affär, som bolaget ej självt får avsluta.

19 § Ledamot i fondkommissionsbolags styrelse eller befattningshavare hos bolaget får ej obehörigen yppa eller nyttja vad han under uppdraget eller i tjänsten erfarit om annans affärsförhållanden eller personliga förhållanden.

20 § Fondkommissionsbolag får ej för egen räkning försälja värdepapper som mottagits som försträckning av annan (blankning). Ej heller får fondkommissionsbolag medverka vid blankning för annans räkning.

21 § Innehavare av ledande befattning hos fondkommissionsbolag eller befattningshavare som normalt har insyn i uppdragsgivares affärer i värdepapper får ej för egen räkning genom köp, byte eller därmed jämförligt fång förvärva värdepapper annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning.

Befattningshavare som avses i första stycket skall till fondkommissionsbolaget ofördröjligen anmäla sitt innehav av aktier, emissionsbevis och konvertibla skuldebrev och ändring däri. Fondkommissionsbolaget är skyldigt att föra en förteckning över sådana anmälningar samt att hålla den tillgänglig för bankinspektionen.

Anmälningsskyldigheten enligt andra stycket omfattar även aktier, emissionsbevis och konvertibla skuldebrev som äges av befattningshavarens make eller omyndigt barn som står under befattningshavarens vårdnad. Har någon av dem eller flera av dem tillsammans sådan väsentlig ekonomisk gemenskap med juridisk person som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse, omfattar anmälningsskyldigheten även den juridiska personens aktieinnehav och ändring däri, om befattningshavaren har väsentligt inflytande över den juridiska personens verksamhet.

22 § Styrelsen eller verkställande direktören skall skyndsamt skriftligen meddela den som innehar befattning som avses i 21 § första stycket att han är anmälningsskyldig enligt denna lag.

Tillsyn och tillsynsmyndighet

23 § Bankinspektionen har att övervaka att fondkommissionsbolag i sin verksamhet iakttar bestämmelserna i denna lag och driver en från allmän synpunkt även i övrigt tillfredsställande verksamhet. Bankinspektionen kan vid meddelande av föreskrift eller förbud enligt denna lag förelägga vite.

24 § Tillstånd för fondkommissionsbolag att bedriva fondkommissionsrörelse kan av bankinspektionen återkallas, om bolaget överträder denna lag

eller ej iakttar god affärssed eller uppenbart åsidosätter sina uppdragsgivares intressen eller på annat sätt visar sig olämpligt att utöva sådan rörelse eller om rörelsen eljest prövas vara till skada för det allmänna.

Hänför sig missförhållande till verksamhet som avses i 9 § andra stycket, kan bankinspektionen förbjuda fondkommissionsbolaget att utöva sådan annan verksamhet för viss tid eller tills vidare.

25 § Finnes mellan fondkommissionsbolag och annat företag, som har till ändamål att köpa eller sälja värdepapper eller biträda vid köp eller försäljning eller lämna kredit, ett närmare samband antingen så, att båda företagen ledes av i huvudsak samma personer, eller så, att den vinst som kan uppkomma av båda företagen är avsedd att till betydande del, direkt eller indirekt, tillfalla i huvudsak samma personer, kan tillståndet för fondkommissionsbolaget återkallas, om det ej kan antagas att sambandet ej föranleder menliga verkningar för fondkommissionsbolagets kunder eller det allmänna.

26 § Fondkommissionsbolag, vars tillstånd återkallas, får dock vidtaga åtgärder, som erfordras för att fullgöra redan ingångna avtal eller för att skydda uppdragsgivare mot förlust.

27 § Bankinspektionen skall förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen. Bankinspektionen kan när som helst återkalla förordnande som här avses och i stället utse ny revisor.

Har tillstånd för fondkommissionsbolag att bedriva fondkommissionsrörelse återkallats upphör ej förordnandet för den av bankinspektionen utsedde revisorn förrän fondkommissionsrörelsen avvecklats och revisorn till bankinspektionen avlämnat en berättelse över avvecklingen.

28 § Fondkommissionsbolag är skyldigt att för bankinspektionen hålla kassa, övriga tillgångar samt alla böcker, räkenskaper, protokoll och andra handlingar tillgängliga för granskning samt att även i övrigt meddela de upplysningar som bankinspektionen behöver för tillämpning av denna lag.

Det åligger bolaget vidare att rätta sig efter bankinspektionens föreskrifter om sättet för förande av bolagets räkenskaper och om förvaring och inventering av värdehandlingar samt att så snart det kan ske efter räkenskapsårets utgång till bankinspektionen insända årsredovisning och i förekommande fall koncernredovisning för bolaget jämte revisionsberättelse och protokoll, som upptar de på bolagsstämma i anledning av nämnda berättelser fattade besluten.

29 § Bankinspektionen får kalla till sammanträde med fondkommissionsbolagets styrelse och, om styrelsen ej efterkommit begäran av inspektionen om utfärdande av kallelse till extra bolagsstämma, till sådan stämma. Företrädare för inspektionen får närvara vid bolagsstämma och vid styrelsesammanträde, som inspektionen utlyst, och deltaga i överläggningarna.

Särskilda bestämmelser

30 § Jämte de uppgifter som i övrigt åligger bankinspektionen enligt denna

lag skall inspektionen verka för att värdepappershandeln äger rum på ett tillfredsställande sätt.

31 § För att fullgöra det i 30 § angivna åliggandet får bankinspektionen av dem som yrkesmässigt bedriver eller medverkar vid handel med värdepapper kräva upplysning angående denna handel. Samma rätt har bankinspektionen beträffande sådan juridisk person som, utan att bedriva yrkesmässig handel, äger eller förvaltar värdepapper i en omfattning som ej endast är obetydlig.

32 § Underlåter den av vilken upplysning begäres med stöd av 31 § att meddela sådan, kan bankinspektionen förelägga vite.

33 § Äger juridisk person, som ej är oskiftat dödsbo, direkt eller genom annan juridisk person mer än en femtedel av aktierna eller aktier med mer än en femtedel av röstvärdet i ett fondkommissionsbolag gäller bestämmelserna i 9 § tredje stycket, 10 § andra stycket andra punkten samt 15 § även i fråga om den juridiska personen och moderbolag till denna.

34 § Ledamot av styrelsen för eller befattningshavare hos bankinspektionen får ej vara ledamot i styrelsen för eller anställd hos fondkommissionsbolag eller bolaget närstående juridisk person. Ej heller får ledamot av styrelsen för eller befattningshavare hos bankinspektionen äga aktie i sådant bolag.

35 § Befattningshavare hos bankinspektionen har tystnadsplikt jämlikt 18 och 20 §§ lagen (0000:000) om offentliga funktionärers tystnadsplikt och, såvitt gäller fondkommissionsbolags affärsförhållanden, jämlikt 19 § samma lag.

36 § Till bestridande av kostnaden för bankinspektionens tillsynsverksamhet skall den som har rätt att bedriva fondkommissionsrörelse årligen erlägga bidrag. Närmare föreskrifter om bidragets storlek och om dess fastställande och erläggande meddelas av regeringen.

Besvär

37 § Talan mot bankinspektionens beslut enligt denna lag föres hos regeringen genom besvär. Bankinspektionens beslut går i omedelbar verkställighet om regeringen ej förordnar annorlunda.

Straffbestämmelser

38 § Till böter eller fängelse i högst ett år dömes den som bedriver fondkommissionsrörelse utan tillstånd.

Den som bryter mot bestämmelserna i 8 § andra stycket dömes till böter.

39 § Styrelseledamot eller befattningshavare hos fondkommissionsbolag som uppsåtligen eller av oaktsamhet lämnar bankinspektionen oriktiga upplysningar om verksamheten eller vilseleder bankinspektionen genom oriktig

bokföring dömes till böter eller fängelse i högst ett år. I ringa fall dömes ej till ansvar.

---

40 § Bestämmelserna i denna lag gäller ej för fondkommissionsrörelse, som Sveriges Riksbank bedriver.

---

1. Denna lag träder, utom såvitt avser 10 § andra stycket andra punkten och 33 §, i kraft den 1 januari 1978, varvid lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet upphör att gälla. Bestämmelserna i 10 § andra stycket andra punkten och 33 § träder i kraft den 1 januari 1981.

2. Den som vid ikraftträdandet av denna lag med vederbörligt tillstånd bedriver fondkommissionsrörelse och som då icke är aktiebolag får utan hinder av lagens bestämmelser bedriva sådan rörelse längst intill den 1 januari 1981. Bestämmelserna i 4 § första stycket 1, 2 och 4 samt 9 §, 13 § 1, 2 och 5, 18 § och 23 § andra stycket i den upphävda lagen är tillämpliga ifråga om nu avsett slag av rörelse. I övrigt gäller i fråga om sådan rörelse bestämmelserna i 1 § samt 8–40 §§ i den nya lagen i tillämpliga delar på det sätt som följer av dessa ikraftträdandebestämmelser i övrigt.

3. Föreligger synnerliga skäl får bankinspektionen medge, att fondkommissionsbolag får inneha värdepapper, som avses i 10 § andra stycket andra punkten, utöver vad där föreskrives samt att juridisk person som avses i 33 § får bedriva verksamhet utan hinder av 9 § tredje stycket och 15 § dock längst intill den 1 januari 1983.

Förslag till
Lag om ändring i lagen (1955:183) om bankrörelse

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	53 §
Med den inskränkning nedan sägs må bankaktiebolag, jämte in- och utlåning av penningar, idka annan verksamhet som därmed står i samband.	
Om rätt för bankbolag att idka fondkommissionsrörelse är särskilt stadgat.	*Utan särskilt tillstånd av regeringen får bankaktiebolag dock icke bedriva fondkommissionsrörelse. I fråga om tillstånds beviljande och rörelsens bedrivande gäller förutom bestämmelserna i denna lag även 1–3, 19–22 §§ i fondkommissionslagen (0000:000).*
	55 §
Bankaktiebolag får förvärva	
1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda banken lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed sammanhängande behov,	

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, och förlagsbevis, utfärdat av sådant bolag,

3. inventarier, vilka anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som bankbolaget äger, eller till lokaler, som bolaget i övrigt innehar,

4. bostadsrätt för att bereda bostad åt någon som är anställd i banken,

5. efter tillstånd av regeringen, aktie i annat bankaktiebolag, i utländskt bankföretag och i svenskt aktiebolag eller utländskt företag, vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna, samt garantifondbevis eller förlagsbevis utfärdat av bolag eller företag som nu nämnts.

Bankbolag som medverkar vid emission av aktier eller förlagsbevis på den allmänna marknaden får förvärva aktie eller förlagsbevis som ingår i emissionen. Sådan aktie eller sådant förlagsbevis skall bolaget dock avyttra så snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om synnerliga skäl föreligga kan tillsynsmyndigheten förlänga denna frist.

Bankaktiebolag, som erhållit tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse, får dessutom förvärva aktier, emissionsbevis, förlagsbevis och andelar i aktiefonder med den begränsning som sägs i 10 § andra stycket andra punkten fondkommissionslagen (0000:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1978.

Utan hinder av de nya bestämmelserna i 53 § andra stycket får bankaktiebolag, som vid ikraftträdandet innehar tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse, fortsätta denna, dock längst intill utgången av den tid som då gällande oktroj avser. De nya bestämmelserna i 53 § andra stycket andra punkten och 55 § tredje stycket gäller dock även sådan rörelse.

Förslag till
Lag om ändring i lagen (1955:416) om sparbanker

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

23 §

Sparbank får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 24 och 25 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar utom sådana som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis).

Utan särskilt tillstånd av tillsynsmyndighet får sparbank icke bedriva

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

fondkommissionsrörelse. I fråga om sådant tillstånds beviljande och rörelsens bedrivande gäller förutom bestämmelserna i denna lag även 1–3 och 19–22 §§ i fondkommissionslagen (0000:000).

24 §

Sparbank får förvärva

1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda sparbanken lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed sammanhängande behov,
2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, och förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag,
3. inventarier, vilka anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som sparbanken äger, eller till lokaler, som sparbanken i övrigt innehar,
4. bostadsrätt för att bereda bostad åt någon som är anställd i sparbanken.

Ärende om förvärv enligt första stycket av fast egendom, tomträtt eller aktie avgöres av huvudmännen, om ej annat följer av sparbankens reglemente. Detsamma gäller ärende om förbättring av byggnad i vilken sparbankens lokaler äro eller avses bliva inrymda.

Sparbank får till belopp, som vid varje tidpunkt sammanlagt svarar mot högst tio procent av sparbankens egna fonder, förvärva andel i sådan ekonomisk förening eller aktie i sådant bolag, som med regeringens godkännande verkar som en sammanslutning av svenska sparbanker för tillgodoseende av gemensamma intressen, eller garantifondbevis eller förlagsbevis, som utfärdats av föreningen eller bolaget, eller i övrigt tillskjuta medel till föreningen eller bolaget.

Utöver vad som följer av tredje stycket får sparbank efter tillstånd av tillsynsmyndigheten tillskjuta medel till föreningen eller aktiebolag som avses i nämnda stycke, om antingen det tillskjutna kapitalet icke kan grunda upplåningsrätt eller täcka krav på eget kapital hos föreningen, bolaget eller annorstädes eller fråga är om kreditaktiebolag som har till huvudsakligt ändamål att lämna lån mot säkerhet i form av panträtt på grundval av inteckning i bostads-, kontors- eller affärsfastighet. Efter tillstånd av regeringen får sparbank förvärva aktie även i annat svenskt aktiebolag, vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna, samt garantifondsbevis eller förlagsbevis utfärdat av sådant bolag.

Sparbank som medverkar vid emission av aktier eller förlagsbevis på den allmänna marknaden får efter tillstånd av tillsynsmyndigheten förvärva aktie eller förlagsbevis som ingår i emissionen. Sådan aktie eller sådant förlagsbevis skall sparbanken avyttra så snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om synnerliga skäl föreligga, kan tillsynsmyndigheten förlänga denna frist.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	Sparbank, som erhållit tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse får dessutom förvärva aktier, emissionsbevis, förlagsbevis och andelar i aktiefonder med den begränsning som sägs i 10 § andra stycket andra punkten fondkommissionslagen (0000:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1978.

Förslag till
Lag om ändring i lagen (1956:212) om jordbrukskasserörelsen

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

30 §

Kreditkassa får låna ut pengar och anskaffa medel till utlåningen i den ordning denna lag föreskriver samt idka verksamhet som står i samband därmed.

Jordbrukskassa får ej för egen räkning låna in pengar från allmänheten.

Utan tillstånd av tillsynsmyndigheten får kreditkassa icke mottaga värdehandlingar till förvaring och förvaltning. Tillstånd får meddelas endast om kassan med hänsyn till dess organisation och förvaringsordningar samt fonder kan på ett betryggande sätt handha sådan verksamhet. När förutsättningar icke längre föreligga för tillstånd, får det återkallas.

Ej heller får centralkassa för jordbrukskredit utan regeringens eller efter regeringens bemyndigande tillsynsmyndighetens tillstånd bedriva fondkommissionsrörelse. I fråga om sådant tillstånds beviljande och rörelsens bedrivande gäller förutom bestämmelserna i denna lag 1–3, 19–22 §§ i fondkommissionslagen (0000:000).

I kreditkassas stadgar skall angivas vilken rörelse kassan får utöva.

32 §

Kreditkassa får förvärva

1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda kassan eller ansluten kassa lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed sammanhängande behov,

2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, och förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag,

3. inventarier, vilka anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som kassan äger, eller till lokaler, som kassan i övrigt innehar,

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

4. bostadsrätt för att bereda bostad åt någon som är anställd i kassan eller i ansluten kassa.

Ärende om förvärv enligt första stycket av fast egendom, tomträtt eller aktie avgöres av stämman, om ej annat följer av kreditkassans stadgar. Detsamma gäller ärende om förbättring av byggnad i vilken kassans eller ansluten kassas lokaler äro eller avses bliva inrymda.

Centralkassa får till belopp, som vid varje tidpunkt sammanlagt svarar mot högst tio procent av kassans och anslutna jordbrukskassors eget kapital, förvärva andel i sådan ekonomisk förening eller aktie i sådant bolag, som tillgodoser för kreditkassor gemensamma intressen, eller garantifondbevis eller förlagsbevis, som utfärdats av föreningen eller bolaget, eller i övrigt tillskjuta medel till föreningen eller bolaget.

Utöver vad som följer av tredje stycket får centralkassa efter tillstånd av tillsynsmyndigheten tillskjuta medel till förening eller aktiebolag som avses i nämnda stycke, om antingen det tillskjutna kapitalet icke kan grunda upplåningsrätt eller täcka krav på eget kapital hos föreningen, bolaget eller annorstädes eller fråga är om kreditaktiebolag som har till huvudsakligt ändamål att lämna lån mot säkerhet i form av panträtt på grundval av inteckning i bostads-, kontors- eller affärsfastighet. Efter tillstånd av regeringen får centralkassa förvärva aktie även i annat svenskt aktiebolag, vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna, samt garantifondsbevis eller förlagsbevis utfärdat av sådant bolag.

Centralkassa som medverkar vid emission av aktier eller förlagsbevis på den allmänna marknaden får efter tillstånd av tillsynsmyndigheten förvärva aktie eller förlagsbevis som ingår i emissionen. Sådan aktie eller sådant förlagsbevis skall centralkassan avyttra så snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om synnerliga skäl föreligga kan tillsynsmyndigheten förlänga denna frist.

Centralkassa för jordbrukskredit, som erhållit tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse, får dessutom förvärva aktier, emissionsbevis, förlagsbevis och andelar i aktiefonder med den begränsning som sägs i 10 § andra stycket andra punkten fondkommissionslagen (0000:000).

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1978.

Förslag till
Lag om ändring i lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav

Härigenom förordnas i fråga om lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav att rubriken till lagen skall lyda Lagen om registrering av aktieinnehav m. m.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 §	
Denna lag är tillämplig på sådan aktie i svenskt aktiebolag som *noteras* vid Stockholms fondbörs *eller på lista utgiven av sammanslutning av svenska fondkommissionärer.*	Denna lag är tillämplig på sådan aktie i svenskt aktiebolag som *inregistrerats* vid Stockholms fondbörs.

Bestämmelserna i denna lag om aktie gäller även bevis om rätt att teckna eller erhålla aktie som avses i första stycket. Detsamma gäller sådant av svenskt aktiebolag utfärdat skuldebrev som noteras enligt första stycket och som kan helt eller delvis utbytas mot aktie (konvertibelt skuldebrev) eller är förenat med rätt till ränta vars storlek helt eller delvis beror på utdelningen till aktieägare i bolaget eller bolagets vinst (vinstandelsbevis).

2 §

Aktieinnehav och ändring i innehavet skall anmälas av den i bolaget som är

1. styrelseledamot eller suppleant,
2. verkställande eller vice verkställande direktör,
3. revisor eller suppleant,
4. chef för bolagets bokföring eller medelsförvaltning,
5. innehavare av annan ledande befattning som normalt medför förtrolig kännedom om sådana bolagets förhållanden som kan påverka kursen på aktier i bolaget,

6. ledamot av företagsnämnd och arbetstagarkonsulter.

Aktieinnehav och ändring i innehavet skall anmälas även av den som äger minst tio procent av aktiekapitalet eller aktier motsvarande minst tio procent av röstvärdet för samtliga aktier i bolaget.

Vid beräkningen av aktieinnehavets storlek skall hänsyn tagas till samtliga aktier för vilka anmälningsskyldighet föreligger enligt 4 §.

3 §

Styrelsen eller verkställande direktören skall skyndsamt skriftligen	Styrelsen eller verkställande direktören skall skyndsamt skriftligen

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
meddela den som innehar befattning enligt 2 § *4 eller 5* om hans anmälningsskyldighet enligt denna lag.	meddela den som innehar befattning enligt 2 § *första stycket 4, 5 eller 6* om hans anmälningsskyldighet enligt denna lag.

4 §

Anmälningsskyldighet omfattar sådan aktie i bolaget som äges av den anmälningsskyldige, hans make eller omyndigt barn som står under hans vårdnad. Har någon av dem eller flera av dem tillsammans sådan väsentlig ekonomisk gemenskap med annan juridisk person än bolaget som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse, omfattar anmälningsskyldigheten även den juridiska personens innehav av aktier i bolaget, om den anmälningsskyldige har väsentligt inflytande över den juridiska personens verksamhet.

För anmälningsskyldig enligt 2 § andra stycket som är juridisk person omfattar anmälningsskyldigheten även aktier som äges av juridisk person som är dotterföretag till den anmälningsskyldige. Dotterföretaget är icke anmälningsskyldigt.

Aktieinnehav och ändring i innehavet skall anmälas skriftligen till den som för aktieboken.

Anmälan skall ske senast en månad efter det att

1. aktier i bolaget *noterats* enligt 1 §,	1. aktier i bolaget *inregistrerats* enligt 1 §,

2. den anmälningsskyldige erhållit sådan befattning i bolaget som anges i 2 § 1–3 eller fått meddelande enligt 3 §,
3. den anmälningsskyldige eller sådan närstående eller juridisk person som avses i 4 § förvärvat eller överlåtit aktie i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet.

6 §

Anmälan skall innehålla uppgift om	Anmälan skall innehålla uppgift om
1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer och postadress,	1. den anmälningsskyldiges namn, personnummer *eller motsvarande beteckning* och postadress,
2. hans befattning i bolaget och bolagets firma.	2. bolagets firma och *beträffande anmälningsskyldig enligt 2 § första stycket* hans befattning i bolaget,
3. antal och olika slag av aktier som *han* äger i bolaget,	3. antal och olika slag av aktier som *den anmälningsskyldige* äger i bolaget,

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

4. tidpunkt för ändring i aktieinnehav eller i annat förhållande som medför anmälningsskyldighet.

Första stycket äger motsvarande tillämpning på anmälan beträffande sådan närstående eller juridisk person som avses i 4 §. Sådan anmälan skall dessutom innehålla uppgift om släktskapet mellan den anmälningsskyldige och den närstående samt den anmälningsskyldiges anknytning till den juridiska personen. För var och en som anmälan omfattar skall anges det antal aktier som anmälan avser.

8 §

Uppgift enligt 6 § får avföras ur förteckningen en månad efter det att anmälningsskyldigheten upphört och skall avföras ur förteckningen inom ett år därefter. Uppgift som avförts skall bevaras minst tio år.

Föres förteckningen av annan än bolaget, skall detta skyndsamt meddela den som för förteckningen när någon som är upptagen i denna fränträtt sådan befattning i bolaget som avses i 2 §.

Anmälningsskyldig enligt 2 § andra stycket skall skyndsamt meddela den som för förteckningen när anmälningsskyldighet upphört.

9 §

Förteckning eller utskrift av denna skall för var och en hållas tillgänglig hos bolaget och annan som för förteckningen.

Var och en har rätt att mot ersättning för kostnaderna få utskrift av förteckningen eller del av denna.

Aktiebolag som avses i 1 § skall lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i förteckningen och om personer som avses i 2 §. *Inspektionen kan vid vite förelägga sådant aktiebolag att fullgöra denna skyldighet. Talan mot inspektionens beslut om föreläggande av vite föres hos Konungen genom besvär.*

Aktiebolag som avses i 1 § skall lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i förteckningen och om personer som avses i 2 §.

10 §

Till böter eller fängelse i högst sex månader dömes den som uppsåtligen eller av oaktsamhet

1. *underlåter att inom föreskriven tid anmäla aktieinnehav eller ändring i innehavet,*

Bankinspektionen får, om anledning finnes till antagande att någon är anmälningsskyldig enligt 2 § andra stycket, av denne infordra de uppgifter som är erforderliga för bedömande av om anmälningsskyldighet föreligger.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2. *lämnar oriktig uppgift vid fullgörandet av sin anmälningsskyldighet, om ej gärningen är belagd med straff i brottsbalken,*	*Bankinspektionen får av den som är anmälningsskyldig enligt denna lag infordra uppgift om dennes samt i fall som avses i 4 § andra stycket jämväl dotterföretags handel med aktie i fråga om vilken anmälningsskyldighet föreligger.*
3. *underlåter att fullgöra vad som åligger honom enligt 3 eller 7–9 §§. I ringa fall dömes ej till ansvar.*	
	11 §
	Bankinspektionen kan vid vite förelägga den som är skyldig att lämna uppgift enligt 9 § tredje stycket eller 10 § att fullgöra skyldigheten. Talan mot inspektionens beslut om föreläggande vid vite föres hos regeringen genom besvär.
	12 §
	Till böter eller fängelse i högst sex månader dömes den som uppsåtligen eller av oaktsamhet
	1. *underlåter att inom föreskriven tid anmäla aktieinnehav eller ändring i innehavet,*
	2. *lämnar oriktig uppgift vid fullgörandet av sin anmälningsskyldighet, om ej gärningen är belagd med straff i brottsbalken,*
	3. *underlåter att fullgöra vad som åligger honom enligt 3 eller 7–10 §§.*
	I ringa fall dömes ej till ansvar.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1978.

Förslag till
Lag om ändring i lagen (SFS 0000:000) om allmänna handlingar

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	30 §
Handling hos riksbanken, bankinspektionen eller försäkringsinspektionen skall hållas hemlig i vad den lämnar upplysning om enskilds förhållande till inrättning, som står under riksbankens eller inspektionernas tillsyn.	

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Handling som i första stycket sägs skall jämväl hållas hemlig, om den lämnar sådan upplysning om affärs- eller driftförhållanden hos inrättning som står under tillsyn, att utlämnande kan medföra avsevärd skada för inrättningen. Beträffande hos inspektionerna förda kartellregister gäller vad i 20 § andra stycket sägs.	
Handling hos riksbanken i ärende enligt lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel skall hållas hemlig, om den lämnar sådan upplysning om kreditinstituts eller annan uppgiftsskyldigs affärs- eller driftförhållanden, att utlämnande kan medföra skada för den uppgiftsskyldige.	
	Handling hos bankinspektionen i ärende enligt 31 § fondkommissionslagen (0000:000) eller 10 § lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav m. m. som inkommit till eller upprättats hos inspektionen skall hållas hemlig, om den lämnar sådan upplysning att utlämnande kan medföra skada för den uppgiftsskyldige eller annan.
I denna paragraf omnämnda handlingar, bortsett från kartellregister, får dock utlämnas, om tillsynsmyndigheten finner det erforderligt för fullgörande av sin uppgift. Hemlighållande får avse en tid av högst tjugo år.	' I denna paragraf omnämnda handlingar, bortsett från kartellregister, får dock utlämnas, om tillsynsmyndigheten finner det erforderligt för fullgörande av sin uppgift. Hemlighållande får avse en tid av högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den ...

Förslag till
Lag om ändring i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper

Härigenom förordnas i fråga om lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper att rubriken till lagen skall lyda

Lag med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga *värdepapper.*

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	1 §
Med fondpapper förstås i denna lag aktier (banklotter) och andra delak-	*Denna lag avser följande slag av värdepapper nämligen aktier, andra*

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
tighetsbevis i bolag ävensom obligationer.	*delaktighetsbevis i bolag, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev samt andelar i aktiefonder.*
2 §	
Innehar någon *såsom* pant eller till försäljning i kommission eller på grund av inköp i kommission *fondpapper* eller har någon, som yrkesmässigt i kommission köper *och* säljer *fondpapper*, till förvaring mottagit sådana papper, *vare* överenskommelse, genom vilken han erhållit rätt att för annans räkning än ägarens förfoga över densamma, utan verkan, *där* ej överenskommelsen skriftligen avfattats i särskild *allenast därom upprättad* handling, *vari fondpapperen så tydligt beskrivas, att de kunna skiljas från andra, och* det förfogande som avses noggrant *angives.*	Innehar någon *som* pant eller till försäljning i kommission eller på grund av inköp i kommission *värdepapper* eller har någon, som yrkesmässigt i kommission köper *eller* säljer *värdepapper*, till förvaring mottagit sådana papper, *är* överenskommelse, genom vilken han erhållit rätt att för annans räkning än ägarens förfoga över densamma, utan verkan, *om* ej överenskommelsen skriftligen avfattats i särskild handling, *där* det förfogande som avses noggrant *anges.*
3 §	
Pantsatta *fondpapper må icke annorledes än i förening med fordringen, varför de häfta, av panthavaren sättas ut till annan, såframt ej överenskommelse därom skriftligen avfattats i den ordning, som i 2 § omförmäles. Utsättande av pantsatta fondpapper* för högre belopp eller på strängare villkor än *de* hos panthavaren *häfta för vare* ej i något fall tillåtet.	Pantsatta *värdepapper får panthavaren i sin tur pantsätta endast i förening med den fordran som värdepapperen utgör pant för. För återpantsättning på annat sätt fordras skriftlig överenskommelse i den ordning som sägs i 2 §. Återpantsättning av värdepapper* för högre belopp eller på strängare villkor än hos panthavaren *är* ej tillåtet i något fall.
4 §	
Förfogar den, vilken såsom pant eller till förvaring eller till försäljning i kommission mottagit eller i kommission inköpt *fondpapper*, utan laga rätt för annans räkning än ägarens däröver, dömes, om ej för gärningen är stadgat strängare straff, för olov-	Förfogar den, vilken såsom pant eller till förvaring eller till försäljning i kommission mottagit eller i kommission inköpt *värdepapper*, utan laga rätt för annans räkning än ägarens däröver, dömes, om ej för gärningen är stadgat strängare straff, för

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
ligt förfogande såsom i 10 kap. 4 § brottsbalken sägs.	olovligt förfogande såsom i 10 kap. 4 § brottsbalken sägs.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1978.

Förslag till ändring i förslaget till Kungörelse om Stockholms fondbörs

Med anledning av utredningens förslag till reglering av courtage (8.3 Överväganden och förslag) föreslås följande ändring i det i betänkandet Fondbörsen s. 18 f. avgivna förslaget till Kungörelse om Stockholms fondbörs.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
18 §	
Bankinspektionen bestämmer den provision som börsmedlem skall uppbära i anledning av avtal om överlåtelse av inregistrerat värdepapper som han för annans räkning ingått vid eller utanför fondbörsen.	Bankinspektionen bestämmer den *högsta* provision som börsmedlem skall uppbära i anledning av avtal om överlåtelse av inregistrerat värdepapper som han för annans räkning ingått vid eller utanför fondbörsen.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1978.

1 Utredningsuppdraget

1.1 Direktiven

Utredningens uppdrag i fråga om fondkommissionärsverksamhet grundar sig på direktiv 1972-11-10 av chefen för finansdepartementet, statsrådet Sträng, som anförde:

– – – Efter bemyndigande av Kungl. Maj:t den 4 februari 1966 tillkallade jag nio sakkunniga med uppdrag att se över börslagstiftningen. De sakkunniga har antagit namnet fondbörsutredningen. Enligt direktiven skulle översynen bl. a. avse lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet. Beträffande omfattningen av en sådan översyn uttalade jag att åtskilliga av de spörsmål som berörde värdepappersmarknadens problematik föll utanför lagens giltighetsområde. Jag framhöll å andra sidan att denna lag innehöll bestämmelser som i och för sig inte borde omfattas av den föreslagna översynen. Jag syftade i sistnämnda hänseende på det i lagen behandlade avsnittet om fondkommissionsrörelse.

Utredningen har hittills avgett betänkandena (SOU 1968:59) Förenklad aktiehantering, (SOU 1970:38) Förtrolig företagsinformation och börshandel samt (SOU 1971:9) Större företags offentliga redovisning. I skrivelse den 13 oktober 1972 till mig har utredningen anfört att den f. n. utarbetar sitt slutbetänkande. I detta kommer att behandlas bl. a. fondbörsens funktion och organisation, riktlinjerna för börsintroduktion, avförande från notering av aktier m. m. Utredningen har under arbetets gång funnit det lämpligt att i anslutning till översynen av bestämmelserna om fondbörsen se över också reglerna om fondkommissionsrörelse. Under erinran om att översynen av börslagstiftningen enligt direktiven inte skulle omfatta det kapitel i lagen som behandlar fondkommissionsrörelse anhåller utredningen att dess uppdrag utvidgas till att gälla också detta spörsmål.

Med fondkommissionsrörelse förstås enligt 1919 års lagstiftning yrkesmässigt idkad verksamhet som avser köp och försäljning i kommission av aktier och andra delaktighetsbevis i bolag samt obligationer. Den som driver sådan rörelse kallas fondkommissionär. För att få driva fondkommissionsrörelse krävs särskilt tillstånd. Vissa villkor gäller dessutom för rätten att driva sådan rörelse. Bl. a. ställs krav på utövarens erfarenhet, lämplighet och solvens. Tillstånd får inte meddelas, om rörelsen kan bli till skada för det allmänna. Särskild försäkran kan avges av utövaren att han inte kommer att handla med fondpapper för egen räkning, vare sig själv eller genom annan. Tillstånd att driva fondkommissionsrörelse är enligt lagen förfallet under vissa angivna förutsättningar. I fråga om återkallelse av meddelat tillstånd finns också särskilda bestämmelser. Återkallelse kan bl. a. ske, om tillståndsinnehavaren överträtt nämnda lag eller på annat sätt visat sig olämplig att utöva rörelsen eller om rörelsen anses vara till skada för det allmänna. Vidare finns bestämmelser om tillsyn och redovisning.

De bestämmelser om fondkommissionsrörelse, för vilka jag nu redogjort, är delvis föråldrade och även redaktionellt i behov av översyn. Jag delar därför utredningens uppfattning att en översyn av dessa regler nu bör komma till stånd. Av förarbetena till 1919 års lagstiftning framgår att ett av syftena med denna var att åstadkomma ett skydd för allmänheten vid handel med värdepapper. Man skulle sålunda inte behöva riskera att anförtro sina uppdrag åt personer som på grund av okunnighet eller vårdslöshet kunde komma att handla i strid mot uppdragsgivarens intresse eller som på grund av dessa omständigheter eller dålig ekonomi kunde åsamka uppdragsgivaren förluster. Enligt min mening bör dessa grundtankar alltjämt tjäna som riktpunkt för regler om fondkommissionsverksamhet.

I en del hänseenden kan förenklingar tänkas. Detta gäller bl. a. de delvis ganska detaljerade föreskrifterna om förutsättningar för tillstånd att utöva verksamheten. Vidare bör övervägas att i olika avseenden precisera och skärpa reglerna om verksamhetens utövande. Särskilt bör utredas frågor om fondkommissionärens rätt att göra affärer för egen räkning, om självinträde, inbördes affärer och om anmälan av aktieinnehav m. m. Reglerna om tillsyn över fondkommissionsverksamhet bör vidare ses över liksom bestämmelserna i processuellt och straffrättsligt hänseende. – – –

Direktiven utgör tillägg till dem, som statsrådet Sträng 1966-02-04 utfärdade för fondbörsutredningen och som i sin helhet har återgetts i utredningens första delbetänkande (SOU 1968:59), Förenklad aktiehantering; nya regler för aktiebrev och aktiebok.

De problem, som de ursprungliga direktiven pekade på, har utredningen behandlat i tidigare avgivna betänkanden.

Bankinspektionen hemställde i skrivelse 1973-10-19 hos Kungl. Maj:t om en precisering av inspektionens skyldigheter och befogenheter inom fondhandeln. Kungl. Maj:t förordnade i beslut 1974-01-18, att inspektionens skrivelse jämte handlingar i ärendet skulle överlämnas till fondbörsutredningen för att tas i beaktande vid utredningsuppdragets fullgörande.

1.2 Arbetets uppläggning

Utredningen har diskuterat sitt nu återstående arbete med utgångspunkt i det historiska förhållandet, att värdepappersmarknaden i Sverige icke är föremål för någon allmän, övergripande tillsyn av en central myndighet. Visserligen har riksbanken åtskilliga delar av denna marknad under sin uppsikt på grund av den kreditpolitiska lagstiftningen och genom annan lagstiftning har även bankinspektionen pålagts tillsynsuppgifter av betydelse i detta sammanhang. Men i båda fallen fullföljer myndigheten begränsade syften. Den av riksbanken utövade uppsikten är sålunda väsentligen att betrakta som ett led i dess verksamhet för att förverkliga målen för den statliga penning- och kreditpolitiken. Några krav på en uppsikt med längre gående syfte – exempelvis att skydda den i värdepapper investerande allmänheten mot förluster av olika slag – innehåller lagstiftningen icke för riksbankens del. Bankinspektionens tillsyn åter utövas väl främst just i investerarnas intresse men är åtminstone i praktiken begränsad till en granskning av den verksamhet som bedrivs av de institutioner och personer, vilka yrkesmässigt agerar på marknaden i egenskap av förmedlare av allmänhetens värdepappersaffärer.

I andra länder med en mera betydande kapitalmarknad – här åsyftas främst de anglosaxiska länderna – har införts regler innebärande en i princip total marknadsövervakning. Särskilt sträng är denna i USA, där man funnit behov av en central myndighet med långtgående befogenheter att meddela föreskrifter om verksamheten på marknaden till skydd för investerarna. Med dessa förebilder utomlands har utredningen tagit upp frågan om införande även i Sverige av regler om en allmän tillsyn över hela värdepappersmarknaden men funnit att förslag i denna riktning skulle föra alltför långt med hänsyn till det givna utredningsuppdraget se 4.1. Det är emellertid tydligt att detta icke får innebära att *syftet* med en sådan utvidgning av tillsynen – att bereda investerarna ett rimligt skydd – eftersätts.

Enligt utredningens mening bör följaktligen reglerna för de institutioner och personer, som skall verka på marknaden, utformas med noga beaktande av skyddssynpunkterna. Att så sker är särskilt angeläget med hänsyn till utvecklingen under senare år, som ju inneburit att allmänhetens sparmedel i ökad omfattning placerats i aktier och liknande värdepapper; av betydelse är också att därvid nya kategorier aktiesparare indirekt tillförts marknaden bl. a. genom nybildade aktiefonder vilka i allmänhet förvaltas av till bankerna knutna bolag. Även tillkomsten av fjärde AP-fonden har här varit av betydelse. Rent principiellt bör enligt utredningens mening aktiespararna i dag kunna göra anspråk på en offentlig tillsyn över marknaden likvärdig med den som enligt bank- och försäkringslagstiftningen utövas över bank- och försäkringsrörelse.

För att en värdepappersmarknad skall fungera väl är det av vikt att de, som där förmedlar allmänhetens affärer, kan omfattas med förtroende av sina uppdragsgivare. En huvudfråga för utredningen har därför varit om den ekonomiska verksamhet som fondkommissionärer i vårt land traditionellt brukar utöva vid sidan av den egentliga kommissionshandeln menligt inverkar på förtroendet för branschen. Mera konkret uttryckt har det här gällt att ta ställning till frågan om med kommissionshandeln bör få förenas värdepappershandel för egen räkning, kreditgivning, inlåning i olika former och andra liknande aktiviteter som kan medföra risk för intressekonflikter och därför vara ägnade att rubba tilliten till kommissionärens vilja och förmåga att i varje situation tillvarata kommittenternas intresse på bästa sätt. En i detta sammanhang väsentlig fråga har vidare varit om en person eller institution med stora egna intressen i värdepappersmarknaden bör få äga en fondkommissionsrörelse.

Två frågor som utredningen vidare haft att ta ställning till och som har nära samband med de förut berörda är om krav på särskild företagsform skall uppställas såsom villkor för rätten att driva fondkommissionsrörelse och vilka krav i fråga om eget riskbärande kapital som bör ställas på företagen.

I sitt tidigare avgivna betänkande Fondbörsen föreslog utredningen att börsmedlemmarna skulle åläggas rapportera de affärer i inregistrerade värdepapper, som de för egen eller annans räkning medverkat till vid eller utanför fondbörsen. Utredningen fann det därvid icke helt uteslutet att en sådan rapporteringsskyldighet skulle kunna få den icke önskvärda konsekvensen, att part, som ville undvika offentlighet i sina affärer, undvek att anlita en börsmedlem och i stället vände sig till annan förmedlare. Som i betänkandet förutskickades återkommer utredningen nu till denna fråga.

I anledning av den förut nämnda framställningen av bankinspektionen har utredningen slutligen haft att ta ställning till frågan om vilka medel inspektionen bör ha till sitt förfogande för att på ett meningsfullt sätt kunna fullgöra sin uppgift att verka för att även den fondhandel, som icke förmedlas av fondkommissionärer, äger rum på ett tillfredsställande sätt.

1.3 Utredningsuppdragets genomförande

Till utredningens förfogande har ställts visst material, som inkommit till bankinspektionen i samband med dess undersökningsverksamhet. I syfte att kartlägga strukturen hos den aktiehandel som sker genom banker och fondkommissionsfirmor har utredningen i samarbete med inspektionen statistiskt bearbetat avräkningsnotor för en viss period. Vidare har utredningen fått ta del av resultatet av en inom inspektionen verkställd genomgång av det register som i enlighet med lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav förs hos verket. För bedömning av courtagefrågan har utredningen använt det material, som angetts i betänkandet om fondbörsen. Slutligen har utredningen anställt intervjuer med fondkommissionärer, företrädare för banker, investmentbolag och Sveriges Aktiesparares Riksförbund ävensom med i dagspressen verksamma börskommentatorer.

2 Gällande rätt

Som bakgrund till redogörelsen för utredningens överväganden och förslag följer här närmast en kortfattad översikt över den gällande lagstiftningen.

De i första hand berörda bestämmelserna finns i lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet. Av grundläggande betydelse för fondkommissionshandeln är emellertid också vissa bestämmelser i lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande. Vad där stadgas om kommissionärens skyldigheter och rättigheter, om självinträde av kommissionären, om upphörande av kommissionärens uppdrag och om rättsförhållande till tredje man är i princip – även om detta icke direkt uttalas i 1919 års lag – tillämpligt också på fondkommissionär och hans verksamhet. Nämnas bör vidare i detta sammanhang lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper, vilken lag särskilt berör förhållanden inom fondhandeln. Slutligen vill utredningen erinra om att den värdepappershandel som har anknytning till utlandet omfattas av valutaregleringen och att därför valutalagen och de med stöd därav meddelade bestämmelserna tillhör den lagstiftning som i detta sammanhang får ägnas uppmärksamhet.

För 1919 års lagstiftning om fondkommissionsrörelse lämnas en kortfattad redogörelse i närmast följande avsnitt. I de delar som här är av betydelse kommer innehållet i 1914 års kommissionslag och 1919 års lag med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper att redovisas i anslutning till avsnitten om utredningens överväganden och förslag (4.3, 5.3 och 6.5.4). Vad slutligen beträffar valutalagstiftningen får utredningen hänvisa till det särskilda avsnittet om utlandsrörelsen (3.4).

2.1 1919 års lag om fondkommissionsrörelse

2.1.1 *Allmänt om lagens syfte m. m.*

Enligt vad som uttalats vid lagens tillkomst har dess syfte varit att skydda allmänheten mot missbruk från deras sida som yrkesmässigt förmedlar affärer i aktier, obligationer och liknande värdepapper. Allmänheten skall inte, har det sagts, behöva riskera att anförtro sina uppdrag åt personer, som på grund av okunnighet, vårdslöshet eller mindre reella affärsmetoder handlar i strid med sina uppdragsgivares intresse eller som på grund härav eller till följd av en dålig ekonomisk ställning vållar kunden förlust. Genom

lagen har man vidare velat motverka spridning av osund spekulation genom fondkommissionärerna. För att nå dessa syften har i lagen införts bestämmelser om tillståndstvång och om att rörelsens utövare skall besitta vissa personliga kvalifikationer och förfoga över visst kapital. Bestämmelser har vidare införts om offentlig tillsyn.

I fråga om lagens allmänna inriktning kan här ytterligare nämnas att den ger uttryck för en medveten strävan att såvitt möjligt undvika bestämmelser som kan rubba redan etablerade former för fondhandlarnas affärsutövning. Ett exempel härpå som intresserar med hänsyn till de aktuella frågeställningarna är den ståndpunkt som lagen intagit till frågan om kommissionärs rätt att vid sidan om kommissionshandeln bedriva även annan ekonomisk verksamhet. Även om en sådan kombination ansetts medföra vissa risker, har av skäl som nyss sagts icke något hinder härför uppställts.

2.1.2 *Tillstånd att driva fondkommissionsrörelse*

Som nämnts krävs tillstånd av myndighet för rätten att driva fondkommissionsrörelse. Tillstånd kan ges endast bankaktiebolag, aktiebolag, handelsbolag (även kommanditbolag) och enskild person. Sålunda har exempelvis sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, ekonomisk förening eller stiftelse f. n. ej möjlighet att själva bedriva sådan rörelse. För bankaktiebolag ges tillstånd av regeringen och för övriga subjekt av bankinspektionen. Banklagen hänvisar beträffande bankbolags rätt att driva fondkommissionsrörelse till 1919 års lag.

2.1.3 *Krav på personliga kvalifikationer*

Enskild person, som önskar vinna auktorisation som fondkommissionär, måste ha rätt att driva handel här i riket, vara tjugofem år gammal, kunna visa intyg om minst tre års väl vitsordad tjänstgöring som biträde hos fondkommissionär eller genom annan under lika lång tid utövad verksamhet ha vunnit för yrket nödig erfarenhet. Vidare krävs att sökanden icke heller i övrigt enligt tillgängliga upplysningar är olämplig för yrket. I handelsbolag eller kommanditbolag, som önskar få auktorisation, måste minst en av bolagsmännen besitta nämnda kvalifikationer och samma gäller beträffande minst en av ledamöterna i styrelsen för aktiebolag som söker auktorisation. Även beträffande juridiska personer ställs krav på att de inte heller i övrigt får befinnas olämpliga att utöva fondkommissionsrörelse. Gemensamt gäller för samtliga kategorier att tillstånd ej må meddelas, om den ifrågasatta rörelsen prövas kunna bli till skada för det allmänna.

I motiven förutsättes att tillstånd skall kunna vägras om sökanden under sin föregående verksamhet uppträtt mindre korrekt mot kunder och kolleger eller om han redan förut bedriver annan affärsverksamhet, med vilken fondkommissionsrörelse äger få eller inga beröringspunkter, i sådan omfattning att det kan förutses att han inte kommer att ägna fondkommissionsrörelsen tillräcklig uppmärksamhet. Vidare bör tillstånd inte heller beviljas personer, som kan antagas "genom osund kreditgivning främja uppkomsten av skadlig spekulation".

I fråga om företrädare för bankaktiebolag har det icke ansetts nödvändigt att uppställa uttryckliga krav på personliga kvalifikationer. I de fall då bankbolags verksamhet fått den omfattning och inriktning att fondkommissionsrörelse framstår som ett önskvärt och lämpligt komplement, har man ansett sig kunna utgå från att bolagets ledning ändå besitter de erforderliga kvalifikationerna. Däremot är det enligt lagen en förutsättning för tillstånd att rörelsen icke anses kunna bli till skada för det allmänna. Bakom denna bestämmelse ligger tidigare erfarenheter av bankers frikostighet då det gällde krediter åt kunder, som genom dem tillhandlat sig värdepapper, och farhågor för att denna frikostighet skulle ge upphov till en överdriven och osund spekulation.

2.1.4 *Krav på kapital*

För enskild person, handelsbolag och kommanditbolag, där antalet kommanditdelägare inte överskrider två, krävs att minst 200 000 kr disponeras för den ifrågasatta rörelsen. Finns fler kommanditdelägare än två krävs ett rörelsekapital av 500 000 kr. Det kapital, som sålunda skall kunna disponeras för rörelsen, behöver icke vara fondkommissionärens eget utan kan vara upplånat. Men även ett i sistnämnda form anskaffat kapital har ansetts skapa ett visst fastare underlag åt rörelsen och därigenom minska risken för att kommissionären råkar i finansiella svårigheter och ekonomiskt beroende. Indirekt gagnar kravet också kunderna även om det icke framtvingar tillskapandet av en förmögenhetsmassa med direkt syfte att skydda dem mot förluster. För aktiebolag gäller att aktiekapitalet måste uppgå till minst 500 000 kr varav hälften måste vara inbetalat innan rörelsen påbörjas. Återbetalas upplånat kapital eller någon del av det och visar fondkommissionären inte bankinspektionen att han ändå uppfyller kravet på kapital, är tillståndet förfallet. Tillståndet är likaledes förfallet om en tredjedel av kapitalet förloras. Fondkommissionären har här en tidsfrist på tre månader att fylla bristen. Under vissa omständigheter kan bankinspektionen förlänga fristen upp till två år.

2.1.5 *Kommissionärs handel med värdepapper för egen räkning*

Som tidigare nämnts innehåller 1919 års lag icke något hinder för kommissionär att handla med värdepapper för egen räkning. Av förarbetena till lagen framgår att man var väl medveten om att en sådan handel kunde medföra intressemotsättningar och få till följd att kommissionärer icke fullgjorde ett kommissionsuppdrag på det för kunden fördelaktigaste sättet. Men man ansåg att ett direkt förbud mot sådan handel skulle innebära ett alltför hårt ingrepp i utvecklingen. I stället trodde man sig kunna på frivillighetens väg begränsa denna handel och införde i detta syfte en bestämmelse enligt vilken enskild person, som ville bedriva fondkommissionsrörelse, bereddes viss lättnad i fråga om anskaffandet av kapital för rörelsen, om han ville förbinda sig att icke handla för egen räkning eller göra självinträde. Det belopp som i detta fall minst måste finnas disponibelt för rörelsen bestämdes sålunda till allenast 50 000 kr. Från att tidigare ha utnyttjats i någon ringa omfattning har bestämmelsen under senare år förlorat all praktisk betydelse.

Någon kommissionär, som avgett en förbindelse av nämnda slag, har icke funnits sedan länge.

Beträffande banker se 5.3 och 5.4.

2.1.6 *Yrkesetiska regler*

För att motverka oarter inom fondhandeln och främja utveckling av god affärssed har i lagen angetts vissa förfaranden som kommissionär icke får ägna sig åt. I 10 § förbjuds sålunda kommissionär att förmedla affär i fondpapper, vilken uppenbarligen har karaktär av spekulation, åt någon som ännu ej uppnått myndig ålder eller åt någon, som enligt vad kommissionären vet eller borde veta, av oerfarenhet eller lättsinne ägnar sig åt affärer av detta slag i större utsträckning än som med hänsyn till hans tillgångar kan anses rimligt. Vidare får fondkommissionär inte uppmuntra personer som uppenbarligen saknar nödig erfarenhet i ekonomiska förhållanden till att spekulera i fondpapper. De återgivna förbudsbestämmelserna kompletteras genom uttalanden i motiven. Där betonas sålunda att meningen icke varit att i paragrafen uppräkna allt vad en fondkommissionär bör avhålla sig från för att kunna anses utöva sin verksamhet på ett tillfredsställande sätt. Ett visst förfarande är följaktligen icke att anse som tillåtet endast därför att det icke finns uttryckligen omnämnt i paragrafen. En uppräkning har icke ansetts möjlig, då de omständigheter som måste tas i beaktande är alltför många och skiftande. Som exempel på vad en kommissionär bör undvika nämns i motiven att inte heller i andra fall än ovan angetts får kommissionären främja fondspekulation som uppenbarligen är osund. Vidare framhålls vikten av att kommissionär icke handlar i strid med bestämmelserna i kommissionslagen.

En annan bestämmelse, som har med fondkommissionärernas yrkesetik att göra, är den i 11 §, som innehåller förbud för kommissionär att obehörigen yppa vad han i denna sin egenskap fått veta om sin uppdragsgivares affärsförhållanden. Inte heller får fondkommissionären i strid med uppdragsgivarens intresse utnyttja sin kännedom därom.

2.1.7 *Närstående företag*

I 1919 års lag finns ytterligare en bestämmelse, som har till syfte att hindra fondkommissionärerna från att ägna sig åt spekulation och annan för den egentliga kommissionshandeln främmande verksamhet. Bestämmelsen, som finns i 17 §, tar sikte på de fall då ett nära samband etablerats mellan ett företag, som med vederbörligt tillstånd driver fondkommissionsrörelse, och ett annat företag, som har till ändamål att för egen räkning köpa och sälja fondpapper eller låna ut pengar mot säkerhet av sådana värdepapper men som *icke* är underkastat tillsyn enligt 1919 års lag. Det samband som här åsyftas kan ha olika former. Det kan bestå i att de båda företagen har samma eller i huvudsak samma ledning men det kan också ligga i att vinsten från företagen är avsedd att till avsevärd del direkt eller indirekt tillfalla i huvudsak samma personer. Om ett sådant närmare samband förekommer får tillståndet för fondkommissionärsfirman återkallas, om det inte kan antas att sambandet icke kommer att medföra menliga verkningar för företagets

kunder eller det allmänna. Av motiven framgår att bestämmelsen ger uttryck åt lagstiftarens allmänt kritiska inställning till spekulation med lånta medel och att dess syfte varit att såvitt möjligt hindra fondkommissionärerna att med fristående företag anordna samarbete, som kan innebära fara för deras kunder eller det allmänna.

I motiven har pekats på en möjlighet för fondkommissionär att häva tillsynsmyndighetens betänkligheter mot samverkan i ovan angivna former. Man kan bereda myndigheten tillfälle att granska det samarbetande företagets böcker och övriga handlingar. Denna möjlighet har också, enligt vad utredningen inhämtat, i praktiken utnyttjats i fall, då fondkommissionsrörelsen drivits i nära samband med annan finansiell verksamhet men av organisatoriska skäl förlagts till ett särskilt juridiskt fristående företag. I sådana fall har tillsynsmyndigheten beretts full insyn även i närstående företags verksamhet.

2.1.8 *Tillstånd kan förfalla och återkallas*

Tidigare har nämnts att meddelat tillstånd att driva fondkommissionsrörelse kan *förfalla*. När och av vilka anledningar detta sker, anges närmare i lagen. Det kan vara, att villkor i fråga om personliga kvalifikationer, som gällt för tillståndets beviljande, icke längre är uppfyllda. Men anledningen kan också vara, att det kapital, som vid beviljandet förutsatts skola finnas disponibelt, aldrig ställts till rörelsens förfogande eller om så skett på grund av lidna förluster eller av annan anledning nedgått under en viss lägsta gräns.

Tillstånd kan också *återkallas* av myndighet som meddelat tillståndet. Som skäl för ett återkallande anges att fondkommissionären överträtt bestämmelserna i 1919 års lag eller uppenbart åsidosatt sina uppdragsgivares intresse och därigenom eller på annat sätt visat sig olämplig att utöva fondkommissionsrörelse. Tillstånd kan slutligen återkallas om rörelsen prövas vara till skada för det allmänna.

I motiven framhålles, att ett tillstånd inte bör återkallas under hänvisning till kommissionärens olämplighet förrän det visat sig att vederbörande icke står att rätta. Om en kommissionär gjort sig skyldig till ett otillfredsställande handlingssätt, bör alltså bankinspektionen, så snart den får kunskap härom, påtala förhållandet och försöka få kommissionären att bättre iaktta sina skyldigheter.

Enligt vad utredningen inhämtat har bankinspektionen i sin praxis följt motivens rekommendationer. Då inspektionen i samband med undersökningar hos fondkommissionärerna eller vid genomgång av till myndigheten inkomna rapporter konstaterat något missförhållande, har sålunda korrektivet i första hand alltid varit en erinran till den felande. Eftersom denna regelmässigt beaktats, har ett återkallande av tillståndet endast i extrema undantagsfall behövt ifrågakomma.

2.1.9 *Tillsynsmyndigheten*

Som av det föregående framgår är fondkommissionärerna underkastade tillsyn av bankinspektionen. Myndighetens uppgift på detta område har angetts

vara att övervaka efterlevnaden av 1919 års lag och att även i övrigt ägna fondkommissionärs verksamhet den tillsyn vartill bestämmelserna i lagen föranleder. Enligt vad som utsagts i motiven har meningen icke varit att inspektionen skall delta i ledningen av en fondkommissionsrörelse. Men inspektionen har både rätt och skyldighet att lämna råd och anvisningar om hur rörelsen bör bedrivas. Så sker också enligt vad utredningen inhämtat i praxis. Det förekommer sålunda både att råd lämnas i enstaka diskutabla fall och att generella anvisningar ges exempelvis beträffande säkerhet och kontroll.

Effektiviteten av tillsynen är beroende av de möjligheter till insyn i fondkommissionärernas verksamhet som lagen ger bankinspektionen. För detta ändamål har fondkommissionärerna ålagts en omfattande rapporteringsskyldighet. Inspektionen skall sålunda hållas underrättad om var rörelsen bedrivs, om vem som har den omedelbara ledningen därav och om förändringar som kan ha inträffat i de förhållanden som utgjort förutsättning för tillståndets beviljande. Vidare skall årsredovisning tillställas bankinspektionen, som har rätt att utfärda föreskrifter om bokföringen. En fondkommissionär skall hålla kassa och övriga tillgångar samt alla böcker, räkenskaper och andra handlingar, oavsett om de angår kommissionsrörelsen eller annan av kommissionären idkad affärsverksamhet, tillgängliga för granskning. Även i övrigt skall fondkommissionären lämna alla de upplysningar rörande kommissionsrörelsen och sin ekonomiska ställning som bankinspektionen begär. Än vidare åligger det fondkommissionären att på formulär som bankinspektionen upprättar insända de statistiska uppgifter som verket kräver. Bankinspektionen kan om den finner det nödvändigt sammankalla styrelsen för aktiebolag som driver fondkommissionärsrörelse. På bolagsstämma och styrelsemöte som bankinspektionen utlyst har företrädare för verket rätt att närvara och delta i överläggningarna.

Bankinspektionen utövar sin tillsyn *dels* på grundval av de rapporter som fondkommissionärerna enligt lag eller efter anmodan av verket insänder dit, *dels* genom undersökningar hos företagen. Kraven på rapportering har enligt vad utredningen inhämtat under senare år skärpts allteftersom rörelsen ökat i omfattning. Sålunda insänder fondkommissionärerna numera varje månad ställningsrapport ur vilken kan avläsas förändringar i rörelsevolymen, det egna kapitalet, likviditeten och soliditeten. Varje tertial lämnar de fondkommissionärer som icke är bankaktiebolag vissa uppgifter om sin upplåning för att visa att den icke sker i strid med banklagens föreskrifter. Viss rapportering sker även i fråga om fondkommissionärernas aktieinnehav i syfte att möjliggöra en bedömning av de risker som är förenade med handel i aktier för egen räkning.

3 Fondkommissionärernas verksamhet

Utredningen avser att i detta kapitel närmare belysa fondkommissionärernas verksamhet, sådan den i verkligheten bedrivits under senare år inom den av lagstiftningen angivna ramen. Som bakgrund till den följande framställningen kommer utredningen först att kortfattat beskriva den marknad, som fondkommissionärerna arbetar i. Därefter skall uppgifter lämnas om verksamhetens omfattning, dess uppdelning på olika rörelsegrenar, arbetsformer m. m. En uppdelning kommer därvid att ske av fondkommissionärerna i två kategorier, bankaktiebolag och övriga. Skälet härtill är att de båda kategorierna arbetar under delvis olika förutsättningar, vilket varit av betydelse för rörelsens utformning. För bankaktiebolagen utgör sålunda fondkommissionsrörelsen endast en mindre del av en omfattande och differentierad verksamhet medan den för övriga fondkommissionärer är deras väsentliga arbetsuppgift. Vidare berörs de båda kategorierna av den särskilda banklagstiftningen på olika sätt, en omständighet vartill utredningen senare återkommer. Utredningen kommer i den fortsatta framställningen att använda benämningen bank för fondkommissionär, som tillika är bankaktiebolag, och fondkommissionsfirma för övriga fondkommissionärer.

3.1 Värdepappersmarknaden

I sitt tidigare betänkande om fondbörsen har utredningen i olika sammanhang berört och framfört synpunkter på marknadsförhållanden av betydelse för fondhandeln. Samtidigt som utredningen hänvisar till sin tidigare framställning vill utredningen här erinra om vissa fakta av särskilt intresse i sammanhanget.

Den handel som förekommer på värdepappersmarknaden avser värdepapper av olika slag. En huvudgrupp utgörs av aktier och andra bevis om andelsrätt i bolag, föreningar eller andra samfälligheter. En annan huvudgrupp består av de värdepapper som anses representera olika fordringsrätter: obligationer, partial- och förlagsbevis m. fl. En mellanform utgöres av skuldebrev som på olika villkor kan utbytas mot eller ger rätt till teckning av aktier i emitterande företag. Alltefter arten av de värdepapper, som sålunda handhas, talar man om en aktiemarknad, en obligationsmarknad etc. Det är främst inom de båda nyssnämnda marknaderna som fondkommissionärerna är verksamma. Emellertid kan värdepappersmarknaden också indelas med hänsyn till de institutionella former under vilka värdepapperen

omsätts. Därvid kan fyra huvudtyper urskiljas. Den som vanligen brukar nämnas först är av naturliga skäl den officiella handeln på fondbörsen i där inregistrerade värdepapper. En andra huvudtyp utgör den halvofficiella handel som försiggår inom fondbörsens lokaler och som avser vid börsen icke inregistrerade värdepapper. En tredje huvudtyp av värdepappersmarknad består i den handel i inregistrerade och icke inregistrerade värdepapper, som genom förmedling av fondkommissionärerna sker *utanför* börsens lokaler. Den fjärde huvudtypen slutligen utgörs av den privata handel i inregistrerade och icke inregistrerade värdepapper som utan förmedling av fondkommissionär sker direkt mellan köpare och säljare.

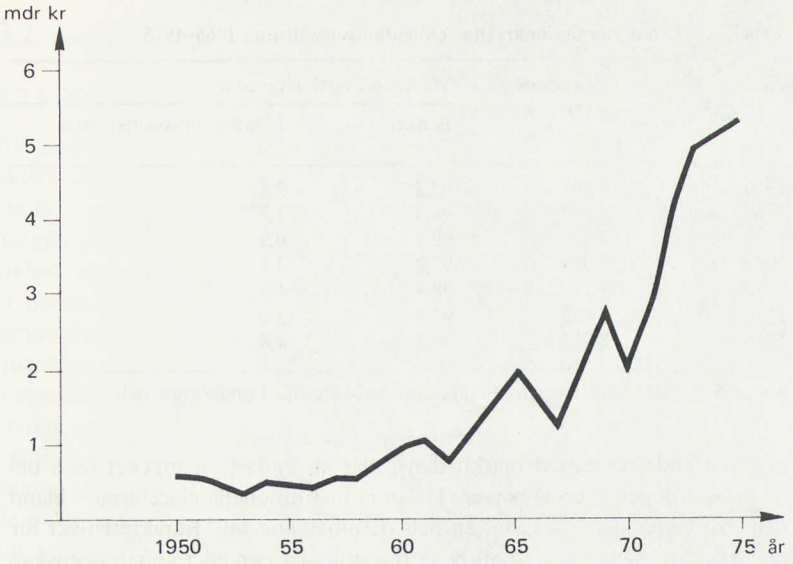
Till komplettering av den lämnade översikten över värdepappersmarknaden skall i det följande redovisas vissa sifferuppgifter rörande omsättningen av aktier och obligationer. Syftet är främst att belysa fondkommissionärernas andel av marknaden totalt och fördelad på olika kategorier av kommissionärer. Sammanställningen i tabell 3.1 med tillhörande diagram utgör del av det material, som tidigare redovisats i betänkandet om fondbörsen dock att siffrorna för åren 1973–1975 tillagts senare. Tabellerna 3.2 och 3.3 har som underlag den av bankinspektionen årligen publicerade statistiken rörande bankaktiebolagen, fondkommissionärerna m. fl.

Som framgår av tabell 3.1 och diagram har handeln med aktier genom fondkommissionärer sedan 1960-talets början konstant ökat. Samtidigt har övrig aktieomsättning stigit mycket kraftigt fram till 1973 för att år 1974 undergå en stark minskning. Sistnämnda år visar även den totala aktieomsättningen en minskning, medan 1975 visar en svag ökning. I övrig aktieomsättning ingår huvudsakligen överlåtelser av aktier i företag som ej är börsnoterade. Handeln i börsnoterade aktier har i allt väsentligt och i ökande grad gått genom fondkommissionärer.

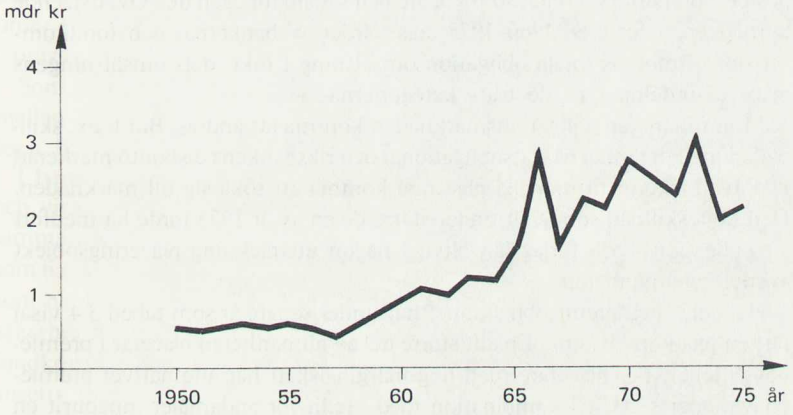
Hur den omsättning som totalt sker genom fondkommissionärer fördelar sig på banker och fondkommissionsfirmor belyses av tabell 3.2. Anmärkningsvärt är att firmornas ställning på marknaden under senare år kraftigt stärkts. Från 1968 till 1974, alltså på mindre än ett årtionde, har deras andel nära nog fördubblats; andelen har under 1970-talet, med avbrott för 1971 och 1975, legat på en i stort sett oförändrat hög nivå.

Tabell 3.1 Beräknad omsättning av aktier, totalt och genom fondkommissionärer (mkr)

År	Beräknad total aktieomsättning	Därav genom fondkommissionärer	Övrig aktieomsättning
1	2	3	4
1950	1 039	535	504
1955	1 059	486	573
1960	1 818	992	826
1965	3 552	1 917	1 635
1970	4 688	1 850	2 838
1972	6 445	4 147	2 298
1973	8 053	4 928	3 125
1974	7 117	5 130	1 987
1975	7 371	5 244	2 127



(a) omsättning av aktier genom fondkommissionärer.



(b) beräknad övrig aktieomsättning

Källa: SOS Bankaktiebolagen, Fondkommissionärerna, Fondbörsen och VPC; Uppgifter från riksskatteverket om erlagd fondstämpelavgift.

Tabell 3.2 Aktieomsättningen genom banker och fondkommissionsfirmor; marknadsandelar i procent

År	Banker		Fondkommissionsfirmor	
	mkr	%	mkr	%
1960	1 578	79	406	21
1968	3 006	77	893	23
1969	4 199	75	1 420	25
1970	2 369	64	1 328	36
1971	3 918	69	1 666	31
1972	4 613	56	3 681	44
1973	5 757	58	4 099	42
1974	5 881	57	4 378	43
1975	6 396	61	4 092	39

Källa: SOS Bankaktiebolagen, Fondkommissionärerna, Fondbörsen och VPC.

Tabell 3.3 Fondkommissionärernas obligationsomsättning 1966–1975

År	Obligationsomsättning mkr	Marknadsandel i procent	
		Banker	Fondkommissionsfirmor
1966	3 808	97,2	2,8
1968	9 577	98,3	1,7
1970	5 822	99,1	0,9
1972	7 914	97,9	2,1
1973	11 737	98,4	1,6
1974	7 453	97,0	3,0
1975	8 717	95,2	4,8

Källa: SOS Bankaktiebolagen, Fondkommissionärerna, Fondbörsen och VPC.

Beträffande obligationsmarknaden gäller att endast en mycket liten del av omsättningen sker på börsen. De stora institutionella placerarna – bland dem bankerna själva – spelar en helt dominerande roll. Karakteristiskt för obligationsomsättningen är att bank regelmässigt i en eller annan egenskap medverkar däri – som förmedlare av affärer, som förvaltare av obligationsposter (notariatförvar) eller som köpare och säljare för egen del. Ovanstående tabell återger för åren 1966–1975 dels värdet av bankernas och fondkommissionsfirmornas totala obligationsomsättning i mkr, dels omsättningens relativa fördelning på de båda kategorierna.

I framtiden kan obligationsmarknaden komma att ändras. Blir t. ex. skillnaden mellan räntan på statsobligationer och riksbankens diskonto markerad kan även icke institutionella placerare komma att söka sig till marknaden. Den ränteskillnad som gällt under större delen av år 1975 torde ha medfört att obligations- och förlagslån blivit i någon utsträckning placeringsobjekt även för allmänheten.

Handeln med premieobligationer har under senare år som tabell 3.4 visar fått en ökad omfattning. En allt större del av allmänheten placerar i premieobligationer. För placerare med hög marginalskatt har alternativet premieobligationer särskilt i kombination med kredit för ändamålet inneburit en efter skatt intressant avkastning.

Tabell 3.4 På börsen registrerad obligationsomsättning (mkr)

År	Räntebärande obligationer	Premieobligationer	Totalt	Premieobligationer i procent av total omsättning
1966	25	73	98	74,5
1968	25	243	268	90,7
1970	17	158	175	90,3
1971	14	235	249	94,4
1972	9	271	280	96,8
1973	16	359	375	95,7
1974	6	522	528	98,9
1975	3	777	780	99,6

Källa: Officiell kurslista för Stockholms Fondbörs.

3.2 Bankerna

3.2.1 *Fondkommissionsrörelsen*

Av bankinstituten är det, som i det föregående konstaterats, endast bankaktiebolagen som kan erhålla tillstånd att driva fondkommissionsrörelse. De nu verksamma bankaktiebolagen – vanligen kallade affärsbankerna – har alla utnyttjat denna möjlighet. Av de fjorton affärsbankerna är emellertid endast elva medlemmar av Stockholms fondbörs. De tre banker som ej är börsmedlemmar har att vända sig till börsmedlem för att få en affär genomförd på börsen. Fondavdelningar med kommissionsrörelse finns på tjugofem orter dvs. i de största och medelstora städerna. Flest fondavdelningar har Svenska Handelsbanken och Skandinaviska Enskilda Banken. Övriga banker har verksamheten koncentrerad till mellan en och fyra orter. I Stockholm finns fondkommissionsverksamhet vid tjugo bankkontor, i Göteborg vid sex. Utgår man från den officiella statistiken skiljer sig alltså de olika bankerna åt ifråga om möjligheterna att nå en lokal spridning av sin verksamhet. De största bankerna täcker ett större geografiskt område än övriga banker. Emellertid torde skillnaden i praktiken inte vara så stor. De bankkontor som ej själva driver kommissionsrörelse vidarebefordrar kundorder till närmaste fondavdelning inom banken. Däremot är skillnaderna i omslutning betydande mellan de olika bankerna.

Som framgår av siffrorna i tabell 3.5 har under den senaste 10-årsperioden mellan två tredjedelar och tre fjärdedelar av bankernas totala omsättning legat hos tre och från och med 1972 hos två storbanker.

I bank föreligger ett så nära samband mellan fondkommissionsrörelsen och vissa andra verksamhetsgrenar att även de senare förtjänar att i detta sammanhang något belysas. Här åsyftas främst den placeringsrådgivning som bank bedriver i olika former och den förvaltning av kunders värdepapper som bank står till tjänst med. Även den kreditgivning som äger rum mot säkerhet av aktier och vissa andra värdepapper är så nära förbunden med fondkommissionsrörelsen att en kortfattad redogörelse för densamma här ansetts motiverad.

Tabell 3.5 Bankernas omsättning av aktier fördelad på vissa bankgrupper (procent)

År	Tre resp två storbanker[a]	Övriga banker
1965	78,8	21,2
1968	73,4	26,6
1970	71,8	28,2
1972	71,6	28,4
1973	71,5	28,5
1974	69,1	30,9
1975	69,1	30,9

[a] Skandinaviska banken, Svenska Handelsbanken och Stockholms Enskilda Bank och fr. o. m. 1972 Skandinaviska Enskilda Banken och Svenska Handelsbanken.

Källa: Bankinspektionens interna statistik.

3.2.2 *Placeringsrådgivning och värdepappersförvaltning*

Den service i form av råd angående värdepappersplacering, som bankerna erbjuder, är centralt förlagd till fond- och notariatavdelningarna. Verksamheten utövas emellertid också via bankernas kontorsnät i övrigt. Rådgivningen stöder sig då i allmänhet på material som centralt placerade experter ställer samman. Emellanåt går ett expertråd ut på att banken bör rekommendera köp eller försäljning av viss typ av aktier. Det kan tilläggas att de skilda bankerna vid sin bedömning av viss aktie inte sällan kommer till olika resultat och därför ger motstridande råd.

Den placeringsrådgivning, som äger rum utan direkt samband med värdepappersförvaltning, har ovan beskrivits. En omfattande och i det här sammanhanget intressant placeringsrådgivning förekommer emellertid även i kombination med värdepappersförvaltning. I vissa fall får kunden ungefär två gånger per år från banken förslag till eventuella omplaceringar. I andra fall bestämmer kunden tillsammans med banken huvudlinjerna för portföljens sammansättning och överlåter åt banken att självständigt ombesörja förvaltningen.

Bankernas aktierådgivning får antas ha en avsevärd genomslagskraft på börsen. I synnerhet där kunden gett banken i uppdrag att enligt vissa riktlinjer sköta portföljen torde bankens uppgift vara synnerligen ömtålig. Det kan här röra sig om betydande belopp som banken sammanlagt har att placera. Skandinaviska Enskilda Banken exempelvis förvaltade genom sitt dotterbolag Aktiv Placering AB vid årsskiftet 1974–1975 aktier till ett värde av ca 700 mkr för ca 2 500 kunder. Bankerna uppfattar också sin uppgift som något konfliktfylld. I sin argumentering för att få förlägga denna speciella tjänst i ett sidobolag i stället för att utföra den genom bankens egen organisation tillsammans med övrig bankservice berörde Skandinaviska Enskilda Banken problemet att uppdrag av denna omfattande karaktär innefattar viss risk för att objektiviteten hos de bankfunktionärer som fattar beslut i placeringsfrågorna ifrågasätts av kunderna. Banken utgick visserligen från att dess befattningshavare hade omdöme och förmåga att sköta verksamheten på ett etiskt riktigt sätt utan missbruk av förtrolig information och utan hänsynstagande till ovidkommande faktorer men konstaterade att svårigheterna att utåt skapa full trovärdighet dock kunde kvarstå. Av denna anledning och eftersom banken räknade en betydande del av de börsnoterade svenska företagen bland sina kunder både som insättare och som kredittagare hade banken, för att undvika varje misstanke om missbruk, stannat för att föra över tjänsten till ett för ändamålet bildat sidobolag. Värdepapperen skulle dock som förut förvaras i notariatdepå i banken på sedvanliga villkor och förekommande värdepappersaffärer skulle utföras genom banken enligt uppdrag lämnade av sidobolaget för deponentens räkning. De företagsanalytiker som tagit anställning hos det särskilda bolaget skulle banken även fortsättningsvis få anlita för serviceuppdrag åt olika avdelningar i banken. Detta bolags självständighet skulle markeras genom att i dess styrelse ej ingick någon befattningshavare i banken, däremot representanter för bankens styrelse.

En annan tjänst med anknytning till aktierådgivning, som flera banker erbjuder, är medverkan vid bildandet av aktiefonder, som förvaltas av stiftelser eller av fondbolag, i vilka banker har ägarintresse. De medel som

Tabell 3.6

Samarbetande bank	Fond	Antal utelöpande fondandelar	Fondens värde tkr
Svenska Handelsbanken	*Stiftelsen Aktietjänst*		
	Koncentra	562 483	69.543
	Koncentra Reinvest	221 347	36.551
	Högkoncentra	33 422	7.193
			113.287
Skandinaviska Enskilda Banken	*Skandinavinvest*		
	Placeringsprogrammets aktiefond	903 608	91.814
	Delta	340 563	47.645
	Sesam	106 181	14.406
			153.865
Götabanken o Föreningsbankernas Bank	*Svensk Fondförvaltning*		
	Fondinvest	185 578	22.920
Sparbankernas Bank	*Sparbankernas Aktiefondsbolag Robur AB*		
	Sparinvest	757 788	138.806
	Kapitalinvest	728 783	73.582
			212.388

Källa: Månadsrapport hos bankinspektionen.

investeras i sådana fonder kan uppgå till betydande belopp och fondernas inverkan på börsen kräver därför enligt utredningen beaktande. Närmare uppgifter om de ifrågavarande fondernas storlek vid utgången av 1975 lämnas i tabell 3.6.

Under 1976 har PK-banken bildat ett fondbolag som förvaltar fonden PK-invest. Vidare har några provinsbanker genom ett gemensamt ägt bolag bildat ett fondbolag, Banco Fondförvaltning AB, som förvaltar en fond benämnd Banco Fond. Därutöver förekommer tre fondbolag som ej ägs av bank, nämligen Investmentplanering AB, som förvaltar aktiefonden Interfond, Stiftelsen Nykterhetsfolkets Aktiefond, som förvaltar A-fonden serie 3 samt AB Svenska Aktier, som förvaltar fonderna Svenska Aktier serie I-VII. Dessutom finns fondbolaget Skandifond som ägs av SE-banken. Skandifond förvaltar enbart utländska aktier.

För att öka tryggheten för den allmänhet som investerar sparmedel i aktiefonder har verksamheten nyligen reglerats genom lag. Enligt aktiefondslagen (1974:931) skall aktiefond förvaltas av fondbolag, som står under

bankinspektionens tillsyn. Lagen innehåller bestämmelser om bl. a. styrelsens sammansättning och placeringarna. Som allmän regel för förvaltningen gäller att fondbolaget skall handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Vid lagens ikraftträdande existerande aktiefonder medges en övergångstid på två år, inom vilken fonderna skall ha anpassat sin verksamhet till lagen. Det finns anledning att anta att flertalet av de aktiefonder som nu finns även i fortsättningen kommer att förvaltas av fondbolag ägda av bank.

3.2.3 *Belåningen av värdepapper*

Den belåning av värdepapper som äger rum på bankernas kreditavdelningar har som nämnts ofta ett nära samband med fondkommissionsrörelsen. Särskilt gäller detta när belåningen avser börsnoterade aktier. Omfattningen av denna kreditgivning har fluktuerat genom åren men den utgör numera och sedan länge endast en ringa del av den totala kreditgivningen. För den senaste femårsperioden har siffror rörande omfattningen av aktiebelåningen sammanställts i tabell 3.7. Även om denna belåning numera spelar en för kreditmarknaden i dess helhet ringa roll, fyller den dock en viktig funktion för aktiehandeln och är av betydelse särskilt som medel i fondkommissionärernas konkurrens om kunderna.

För aktiebelåningen gäller helt naturligt banklagens allmänna bestämmelser om kreditgivning. För aktiekrediterna skall sålunda liksom för andra krediter ställas betryggande säkerhet, en regel som dock något modifierats genom den rätt bankerna under senare år fått att inom en i lagen angiven ram lämna lån utan säkerhet, s. k. blancolån. Av intresse i detta sammanhang är vidare den regel, som förbjuder bank att som pant ta emot aktie i bolag, som huvudsakligen förvaltar eller driver handel med aktier eller som idkar emissionsrörelse, såvida aktien icke noteras på Stockholms fondbörs.

I fråga om kravet på säkerhet har inom bankerna utbildats en enhetlig praxis i det att de i princip tillämpar av Svenska bankföreningen rekommenderade belåningskurser. Denna praxis har sina rötter långt tillbaka i tiden och växte fram ur förhållandena på aktiemarknaden under första världskriget. Spekulationer i aktier hade då fått en sådan omfattning och inriktning att den ansågs innebära betydande risker för bankerna. Enligt bankinspek-

Tabell 3.7 Bankernas utlåning till allmänheten mot säkerhet av börsnoterade aktier (mkr)

Ult. år	Mot börsnoterade aktier	Total utlåning	Procent av totala utlåningen
1970	1 031	46 128	2,2
1971	1 131	52 211	2,2
1972	1 174	59 709	2,0
1973	1 355	67 027	2,0
1974	1 407	88 664	1,6
1975	1 558	100 940	1,5

Källa: SOS Bankaktiebolagen, Postbanken, Fondkommissionärerna, Fondbörsen och VPC 1970–75.

tionen hade den osunda utvecklingen sin främsta orsak i den alltför liberala kreditgivning för spekulationsändamål som åtskilliga banker praktiserade. För att råda bot på missförhållandena antog Svenska bankföreningen på sitt årsmöte 1918 regler för medlemsbankernas aktiebelåning, innebärande bl. a. att av föreningen fastställda belåningskurser i regel icke skulle få överskridas, att belåning av aktier med tillämpning av högre kurser och fyllnadsborgen – en metod som tidigare flitigt kommit till användning – fick medges endast undantagsvis och att s. k. marginalväxlar icke under några omständigheter skulle få diskonteras.

Svenska bankföreningens belåningskurser fastställs numera årligen av en kommitté, som innefattar representanter för inte bara medlemsbankerna utan också PK-banken samt fondkommissionsfirmorna. Belåningskurserna som anpassas efter utvecklingen på aktiemarknaden ligger mellan 40 och 80 procent av börskurserna med flertalet mellan 55 och 70 procent.

Enligt vad utredningen inhämtat tillser bankinspektionen vid sina kreditundersökningar att bankföreningens rekommendationer beträffande belåningskurser följs. Så sker regelmässigt. Det har dock förekommit att bank lämnat mera omfattande krediter för aktiespekulation. Skillnaden mellan kreditbelopp och belåningsvärde har banken i dylika fall ansett täckt av fyllnadsborgen och/eller blancokredit. Det har också inträffat att aktiespekulant för att utverka större kredit än han kunnat få av sin ordinarie bankförbindelse vänt sig till en eller flera andra banker. Inspektionen har i dylika fall påyrkat en anpassning av kreditens storlek till belåningskursen.

3.3 Fondkommissionsfirmorna

Vid tiden för tillkomsten av 1919 års lag om fondkommissionsrörelse torde antalet firmor som bedrev fondkommissionsrörelse ha överstigit 100. Emellertid reducerades antalet kraftigt under deflationsperioden i början av 1920-talet och Kreugerkraschen 1932 medförde en ytterligare minskning. Även därefter har nedgången fortsatt med resultat att det numera inte finns mer än nio fondkommissionsfirmor kvar i Sverige av vilka sju har sitt säte i Stockholm och två i Göteborg. Närmare detaljer om utvecklingen redovisas i tabell 3.8. nedan.

Tabell 3.8 Antalet fondkommissionärer

År	Bank	Fondkommissionsfirmor				Totalt
		AB	KB	Enskild	Summa	
1922	24	17	2	16	35	59
1930	23	14	1	19	34	57
1940	23	9	1	13	23	46
1950	18	4	3	6	13	31
1960	15	2	4	3	9	24
1970	15	3	4	2	9	24
1975	14	5	4	–	9	23

Källa: SOS Bankaktiebolagen, Fondkommissionärerna och VPC 1922–1975.

Fondkommissionsfirmorna utgör icke någon homogen grupp utan företer väsentliga olikheter i fråga om företagsform, ägarförhållanden och rörelsens allmänna inriktning. En mera detaljerad och individuell beskrivning av firmorna i dessa avseenden har därför ansetts nödvändig som underlag för bedömningen av utredningens förslag. Förhållandena avser januari 1976.

3.3.1 *Företagsform, ägarförhållanden och rörelsens allmänna inriktning*

Som framgår av tabell 3.8 är fyra av de nio fondkommissionsfirmorna kommanditbolag medan fem valt att arbeta i aktiebolagsform.

Av kommanditbolagen sysslar ett i det närmaste enbart med förmedling av fastighetsöverlåtelser och har också auktorisation som fastighetsmäklare. Bolaget är enkelt uppbyggt med en fysisk person som kommanditdelägare och en annan fysisk person som komplementär.

De tre andra kommanditbolagen bedriver en mera differentierad verksamhet med huvudsaklig inriktning på handel i kommission med värdepapper. Utmärkande för dessa är att de genom gemensamma ägarintressen är nära förbundna med andra företag, med vilka de bedriver ett intimt samarbete. – I ett fall består kommanditbolaget av två kommanditdelägare och två komplementärer, av vilka senare den ene är en fysisk person och den andre ett aktiebolag, vilket står för huvuddelen av kapitalinsatsen. Detta aktiebolag ägs i sin tur av den andre komplementären och dennes familj. Kommanditbolaget, som ju innehar tillståndet att driva fondkommissionsrörelsen, ombesörjer kommissionshandeln och förvaltar också delvis intressenternas egen värdepappersportfölj. Till den återstående delen förvaltas denna i aktiebolaget. Till detta har vidare förlagts förvaringen och förvaltningen för kunders räkning av värdepapper liksom kreditgivningen. I aktiebolaget sker också den upplåning i olika former som behövs för att finansiera gruppens verksamhet. Slutligen har den av gruppen bedrivna aktierådgivningen och analysverksamheten förlagts i ett dotterbolag till aktiebolaget.

Ett annat av de här berörda kommanditbolagen har som delägare två aktiebolag, av vilka det ena – kommanditdelägaren – är helägt dotterföretag till det andra – komplementären. Moderbolaget, som innehar 90 procent av andelarna i kommanditbolaget, ägs i sin tur av ett fåtal fysiska personer. Kommanditbolaget har hand om den egentliga kommissionshandeln och sköter dessutom förvaltningen av företagsgruppens egen värdepappersportfölj. Den inlåning från respektive utlåning till kundkretsen, som via ett speciellt kundkonto traditionsenligt ingår som ett led i kommissionsrörelsen, har här förlagts till det ena aktiebolaget (komplementären). Detta har vidare hand om förvaringen av kundernas värdepapper och ombesörjer den rebelåning i bank eller annorstädes av krediterna till kunderna, som erfordras för finansiering av den egna rörelsen och kommanditbolagets verksamhet.

Det återstående kommanditbolaget ingår i en större företagsgrupp med en komplicerad uppbyggnad. Bolaget består av två kommanditdelägare och en komplementär och har hand om kommissionshandeln. Delägarna – samtliga fysiska personer – driver tillsammans med även andra intressenter ytterligare ett kommanditbolag. I detta förvaltas företagsgruppens egen aktieportfölj och dit har förlagts även de andra aktiviteter, som normalt brukar utövas tillsammans med fondkommissionshandeln – in- och utlåningstrans-

aktioner med värdepapperskunderna, förvaring av värdepapper för kunders räkning, rebelåning i bank av värdepapper, som kunder pantförskrivit för sina krediter m. m. En av delägarna i detta bolag – ett aktiebolag med en tredjedel av andelarna – driver själv försäljning av premieobligationer på avbetalning. Detta aktiebolag ägs i sin tur av ett annat aktiebolag, som är moderföretag till ett flertal andra företag i bolagsform. Av dessa sysslar ett med försäljning av aktier på speciella villkor, ett annat med belåning av premieobligationer. I koncernen ingår vidare ett flertal företag med annan kommersiell och finansiell verksamhet: leasing och factoring, försäljning av automater.

Av de fondkommissionsfirmor som drivs i aktiebolagsform är två intimt knutna till börsnoterade företag. I ena fallet föreligger ett direkt moder- och dotterbolagsförhållande med en gemensam administration av de båda bolagen. I andra fallet ägs fondkommissionsbolaget indirekt av det börsnoterade företaget[1] genom ett helägt dotterbolag. I fondkommissionsbolagets styrelse är ägarintresset representerat genom en av bolagets direktörer. De tre andra här åsyftade fondkommissionsfirmorna i aktiebolagsform är alla fåmansbolag; en ägs av ett handelsbolag och tre fysiska personer, medan intressenterna i de båda andra firmorna alla är fysiska personer.

3.3.2 *Kommissionshandeln och placeringsrådgivningen*

Det centrala i en fondkommissionsfirmas verksamhet är kommissionshandeln. Det uppdrag, som en firma vanligen får av en kund, gäller sålunda att för dennes räkning köpa eller sälja värdepapper. Kommissionsuppdraget kan vara det enda affärsförhållandet mellan kunden och firman. I sådant fall avvecklas affären, om det är ett köp, genom att kunden mot erläggande av köpeskilling och ersättning för kostnaderna får sitt eller sina värdepapper utlämnade till sig och, om det är en försäljning, genom att firman till kunden kontant redovisar likviden med avdrag för kostnaderna. Eventuellt kan ett sådant uppdrag följas av andra liknande. Mellan kunden och firman har emellertid ofta etablerats ett mera varaktigt och komplicerat affärsförhållande, inom vars ram firman enligt direktiv från kunden för dennes räkning köper och säljer värdepapper, tar emot värdepapper till förvaring, omhändertar och förräntar uppkommande transaktionsöverskott – eventuellt också utdelningsbelopp – och i händelse av underskott lämnar erforderlig kredit. Understundom kan kundförhållandet vara än mer omfattande och innefatta jämväl uppdrag för firman att efter mer allmänna direktiv förvalta en av kunden överlämnad värdepappersportfölj och göra de omplaceringar däri, som marknadsförhållandena kan motivera. Vid sådana mera varaktiga relationer med firmans kunder sker redovisningen regelmässigt över ett speciellt konto, på vilket alla förekommande transaktioner mellan parterna bokförs. Ett sådant konto kan öppnas exempelvis i samband med att kunden till firman inbetalar ett belopp med uppdrag att i sinom tid göra inköp på marknaden, då denna ter sig gynnsam. I andra fall kanske kunden i stället från början deponerar värdepapper hos firman med uppdrag att göra lämpliga omplaceringar. I andra fall åter kanske kunden startar sin affärskontakt med firman med ett försäljningsuppdrag som skall redovisas på ett nyöppnat konto av det slag som nyss beskrivits.

[1] Sedan juni 1976 äger samma börsnoterade bolag genom dotterbolaget ytterligare en fondkommissionsfirma, som tidigare varit ett fåmansägt aktiebolag.

Samtidigt med att ett sådant konto läggs upp får kunden regelmässigt underteckna en förbindelse, enligt vilken han pantförskriver deponerade värdepapper och värdepapper som framdeles kan komma att inköpas för hans räkning som säkerhet för de fordringar firman kan få mot honom.

Den metod att reglera förhållandet mellan en fondkommissionsfirma och dess kunder, som ovan beskrivits, tillämpas allmänt och sedan länge av firmorna och har ansetts bidra till en snabb och enkel handläggning av uppdragen och därmed till goda kundkontakter och allmänt sett till en smidigare aktiehandel. Antalet kundkonton var vid slutet av 1974 ca 4 000; kundernas tillgodohavanden hos och skulder till firmorna på dessa konton uppgick till sammanlagt respektive 122 mkr och 294 mkr.

Som tidigare påvisats – jfr tabellerna 3.1 och 3.2 – har den av fondkommissionsfirmorna förmedlade aktiehandeln under senare år kraftigt ökat i omfång och firmornas andel av marknaden avsevärt vuxit. Orsakerna till denna utveckling kommer att närmare diskuteras i kapitel 4, där utredningen redogör för sina överväganden och förslag, såvitt avser kommissionshandeln.

I tabell 3.9 nedan lämnas vissa kompletterande uppgifter om aktieomsättningen hos fondkommissionsfirmorna ägnade att belysa den förhållandevis starka koncentrationen av handeln med aktier till de tre största firmorna. Som framgår av siffrorna representerar dessa tre tillsammans 65 procent av fondkommissionsfirmornas totala aktieomsättning. En närmare granskning av primärmaterialet bekräftar att spridningen är betydande ifråga om omsättningens storlek även inom de båda ifrågavarande grupperna. Då firmorna betraktar omsättningssiffrorna som sina affärshemligheter har utredningen emellertid avstått från att här redovisa detaljerna.

I samband med kommissionshandeln lämnas ofta råd om placering m. m. Denna rådgivning sker individuellt och i allmänhet per telefon. Det förekommer emellertid också att den fasta kundkretsen får råd genom cirkulärbrev. Underlaget för dessa arbetas ofta fram av företagsanalytiker anställda hos vederbörande fondkommissionsfirma. I vissa fall har analysverksamheten fått en sådan omfattning att det ansetts lämpligt att för ändamålet inrätta en särskild avdelning inom firman; i något fall har den getts en än mera självständig organisation och förlagts till särskilt dotterbolag. Där

Tabell 3.9 Fondkommissionsfirmornas totala aktieomsättning fördelad på de tre största firmorna och övriga (relativa tal)

År	De tre största %	Övriga %
1965	74,9	25,1
1968	75,1	24,9
1970	78,0	22,0
1972	75,7	24,3
1973	73,0	27,0
1974	73,2	26,8
1975	64,1	35,9

Källa: Bankinspektionens omsättningsstatistik för banker och fondkommissionsfirmor.

analysverksamheten är väl utbyggd, förekommer det att firman vänder sig icke endast till den fasta kretsen av värdepapperskunder utan också till personer som vanligen icke anlitar firmans tjänster i övrigt. Dessa erbjuds att teckna abonnemang på analystjänsten. Analysavdelningen kan också anlitas i speciella sammanhang, exempelvis vid företagsöverlåtelser.

3.3.3 *Handeln med värdepapper för egen räkning*

Samtidigt som fondkommissionsfirmorna fullgör sin centrala uppgift att handla med värdepapper i kommission köper och säljer de i större eller mindre utsträckning sådana papper även för egen räkning. Beträffande den totala omfattningen av firmornas egenhandel i aktier hänvisas till sammanställningarna i bil. 1. Av dessa framgår också i vilken utsträckning firmorna utnyttjat möjligheter till självinträde i kommissionsaffärer.

Storleken av fondkommissionsfirmornas eget innehav av värdepapper kan under ett och samma år variera högst väsentligt. I allmänhet har innehaven varit störst vid årsskiftena och då ofta betydligt större än vid andra tidpunkter på året. Under 1970-talet har innehaven – även genomsnittligt – vuxit mycket kraftigt. Beträffande innehaven av aktier vid utgången av ett vart av åren 1971–1975 hänvisas till tabell 3.10.

Fondkommissionsfirmornas egen handel i värdepapper fyller olika funktioner. Genom den bygger firmorna upp och underhåller ett lager – ett handelslager – med vilket de vid fullgörandet av sina kommissionsuppdrag kan utjämna tillfälliga differenser i tillgång och efterfrågan på ett visst papper. Om exempelvis en köporder i fråga om antalet aktier icke fullt motsvaras av föreliggande utbud kan sålunda en utfyllnad ske med papper ur det egna lagret. Därigenom kan en affär genomföras, som kanske eljest icke skulle blivit av. I motsatt fall kan, om en säljorder avser ett större antal papper än som vid tillfället efterfrågas i marknaden, firman själv ta upp överskottet och behålla det i sitt lager tills lämpligt tillfälle till försäljning yppas. En liknande situation föreligger då en kund vill göra en s. k. paketaffär, dvs. samtidigt sälja ett visst papper och köpa ett annat. Finns då i marknaden icke efterfrågan respektive tillgång på det ifrågavarande papperet till angiven kurs kan firman själv träda in som köpare respektive säljare och därigenom slutföra den beordrade affären. Möjligheten att handla för egen räkning betyder med andra ord att firmorna kan erbjuda en snabbare

Tabell 3.10 Fondkommissionsfirmornas aktieinnehav per ult. 1971–1975 (nettobokföringsvärde tkr)

År	De tre största	Övriga	Summa
1971	14 069	2 119	16 188
1972	20 395	4 667	25 062
1973	29 088	10 166	39 254
1974	32 380	12 808	45 188
1975	45 725	13 587	59 312

Källa: Fondkommissionsfirmornas rapporter till bankinspektionen.

och smidigare service än som eljest skulle varit möjligt. Detta utesluter emellertid inte att köpen och försäljningarna understundom kan tillgodose även spekulativa syften. Sålunda förekommer att tillfälliga kursfluktuationer utnyttjas under sådana förhållanden att handeln får karaktären av korttidsspekulation. Merendels bygger fondkommissionsfirmorna upp väsentligt större värdepappersportföljer än som betingas av behovet av ett handelslager av det slag ovan beskrivits. En av anledningarna härtill är de möjligheter att utan utbetalning av skatt behålla vinstmedel i företag, som de liberala reglerna om nedskrivning av varulager erbjuder. De tidigare omnämnda topparna kring årsskiftena torde sålunda ha sin förklaring just i firmornas önskan att på angett sätt konsolidera sin ställning.

De stora firmorna fullföljer också andra syften med sin handel för egen räkning. Det förekommer sålunda att en firma successivt köper upp smärre poster av ett värdepapper för att, då det samlade innehavet blir tillräckligt stort för att vara attraktivt för någon som vill förvärva ett mera betydande intresse i vederbörande bolag, erbjuda honom sina aktier. I vissa situationer, då det gällt att skapa förutsättningar för ett samgående mellan företag, har en fondkommissionsfirmas aktieinnehav kommit att spela en betydelsefull roll. Det förekommer också att en fondkommissionsfirma förvärvar aktier i ett rörelsedrivande bolag, som icke är börsnoterat. Syftet kan vara att tillföra bolaget nytt kapital för en finansiell rekonstruktion eller för exploatering av en teknisk nyhet eller liknande operation. Ibland införlivas ett sådant bolag med den företagsgrupp, som firman själv tillhör. I andra fall säljs bolaget efter genomfört arbete till andra intressenter.

Slutligen vill utredningen här erinra om att vissa firmor medverkar vid aktieemissioner och att detta kan få till följd en temporär ökning av firmornas aktieinnehav. I avtalet med vederbörande emittent ingår ibland att firmorna i fast räkning övertar viss post för att genom successiv utplacering av denna på sina kunder ge aktien en ökad spridning.

Den del av en fondkommissionsfirmas eget aktieinnehav som på något av ovan angivna sätt fyller andra ändamål än att vara ett handelslager med relativt snabb genomströmning, kan vara betydande och uppenbarligen öka de med innehavet förenade placeringsriskerna. En inom bankinspektionen verkställd undersökning rörande värdepappersinnehavens sammansättning visar att denna i varje fall temporärt kan vara mycket ensidig. Den tyngsta posten representerade sålunda en viss dag 1974 i en firma över 50 procent, i en annan ca 50 procent, i en tredje 32 procent och i de fyra återstående firmorna mellan 7 och 20 procent av det totala innehavet, allt beräknat på innehavets marknadsvärde.

3.3.4 *Kreditgivningen*

Den kreditgivning – väsentligen mot säkerhet av värdepapper – som sedan gammalt ingått i fondkommissionsfirmornas verksamhet har under senare år vuxit till betydande belopp. Vid utgången av åren 1974 och 1975 uppgick sålunda firmornas utestående krediter till sammanlagt respektive 306 mkr och 429 mkr. Huvuddelen av krediterna lämnades till kunder, vilka regelmässigt anlitade firmorna för sina värdepappersaffärer och som stod i ett sådant kontokurantförhållande till dessa som ovan beskrivs i avsnittet om

kommissionshandeln. Säkerheterna för krediterna utgjordes vid de angivna tidpunkterna av nästan enbart aktier och – i begränsad omfattning – premieobligationer. Säkerhetens art anger också den allmänna inriktningen av kreditgivningen, vars syfte regelmässigt är att underlätta förvärv av värdepapper. Kreditgivning för andra ändamål förekommer dock. Det har också någon gång hänt att firmorna ställt garantier på samma sätt som är brukligt i bank.

För fondkommissionsfirmornas kreditgivning har i praxis gällt vissa begränsningar. Liksom för bankerna krävs i princip att betryggande säkerhet skall vara ställd för krediterna. Vid belåning av aktier får i princip krediterna icke överstiga den gräns, som markeras av bankföreningens belåningsvärden. Den bestämmelse i banklagen, som varnar för alltför stora krediter på en hand, har i praktiken måst beaktas av fondkommissionsfirmorna. Vid sin granskning av krediterna har sålunda bankinspektionen deklarerat som sin uppfattning att krediter på en hand – och dit räknas även krediter till flera låntagare som är förenade med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap – är betänkliga om de överstiger 15 procent av vederbörande firmas eget riskbärande kapital. Vid beräkning av enhandskrediters storlek brukar ej medtagas belopp som säkerställs av svenska obligationer inom av riksbanken tillämpade belåningsvärden eller av medel innestående på räkning i bank.

3.3.5 *Förvaringen av värdepapper m. m.*

Kommissionshandeln liksom kreditgivningen medför att fondkommissionsfirmorna av sina kunder får ta emot och för deras räkning förvara värdepapper till mycket betydande belopp. Enligt uppgift från bankinspektionen representerade vid utgången av 1975 de av firmorna förvarade värdepapperen, om däri inräknas även firmornas egna värdepapper, ett sammanlagt värde av ca en miljard kronor. Såsom förut nämnts var firmornas eget innehav av aktier vid samma tidpunkt knappt 60 mkr.

Värdepapperen förvaras på olika sätt. Då firmorna för att finansiera sin kreditgivning ofta rebelånar till kundkrediterna hörande säkerheter i bank, kommer en betydande del av de från kunderna mottagna värdepapperen att förvaras där. Samma är förhållandet med de egna värdepapperen i den mån de ställs som säkerhet för krediter i bank. Även i de fall då en firma vänder sig till annan långivare brukar de papper, som lämnas såsom säkerhet för lånen, deponeras i bank under former som fyller kraven på pantsättning. I de fall åter då vare sig kundernas eller firmornas egna värdepapper belånats, förvaras de i valv som firmorna själva inrättat eller i bankfack. I fråga om förvaringsutrymmenas beskaffenhet och formerna för förvaringen gäller särskilda föreskrifter som meddelats av bankinspektionen. En principiellt viktig regel, som firmorna har att iaktta, är att deras egna och kundernas värdepapper skall förvaras åtskilda. I övrigt skall här endast tilläggas att i den notariatverksamhet, som firmorna kan sägas bedriva, ingår förutom förvaring av värdepapper också bevakning för kundernas räkning av emissioner. Vidare har under senare år tillkommit uppgiften att för kunders räkning stå som förvaltare av aktier, enligt lagen om förenklad aktiehantering.

3.3.6 *Extern finansiering*

En mycket väsentlig del av det för rörelsen erforderliga kapitalet anskaffar fondkommissionsfirmorna genom in- och upplåning i olika former. Inlåningen kommer huvudsakligen från firmornas fasta kunder och utgörs företrädesvis av förskottsinbetalningar för beordrade värdepappersinköp, av likvider för redan försålda värdepapper och av utdelningsbelopp, som kunderna vill hålla i beredskap för eventuella, framtida förvärv eller – någon gång – låta stå inne i rent förräntningssyfte. Enligt vad som framkom vid en av bankinspektionen per ultimo 1973 verkställd undersökning hade dock förekommit, att inlåning mottagits a conto även från personer och institutioner utanför den fasta kundkretsen.

För *inlåningen* tillämpar firmorna sinsemellan något olika villkor. Även för kunderna till en och samma firma kan villkoren variera. Vid berörda undersökning konstaterades, att kunderna i allmänhet disponerade sina tillgodohavanden avista men för en del av inlåningen – den som utgjordes av stora poster – gällde vanligen speciella uppsägningsvillkor. Uttag fick i sådana fall endast göras med iakttagande av viss uppsägningstid som varierade mellan ett par dagar och någon månad. I fråga om den ränta som gottgjordes insättarna förekom också betydande variationer. I en del fall motsvarade räntan den som tillämpades av bankerna på sparkasseräkning. I andra fall var räntan högre och kunde t. o. m. överstiga räntan på s. k. specialinlåning i bank. I något fall lämnades på avista tillgodohavanden icke någon ränta alls.

Rörande sammansättningen av a conto-inlåningen med hänsyn till inlåningsposternas storlek får utredningen hänvisa till tabell 3.11, till grund för vilken ligger förenämnda undersökning inom bankinspektionen per ultimo 1973.

De villkor på vilka fondkommissionsfirmorna mottar inlåning a conto påminner starkt om dem, som gäller för inlåning på vissa av bankerna använda räkningar, och frågan om den av firmorna bedrivna inlåningsverksamhetens överensstämmelse med gällande banklagstiftning har därför under senare tid aktualiserats. Bankinspektionen har sålunda i skrivelse till firmorna i oktober 1974 *dels* erinrat dessa om förbudet i banklagen för annan än bank att motta inlåning från allmänheten på sådan räkning "som av bank allmänneligen begagnas", *dels* meddelat firmorna vissa anvisningar rörande inlåningsverksamheten, som de hade att följa för att inte komma i konflikt med banklagen. Enligt dessa anvisningar får på a-contoräkning

Tabell 3.11 Inlåning a conto hos fondkommissionsfirmorna per 1973-12-31 fördelad efter inlåningsposternas storlek

Behållning på kontot (tkr)	Antal konton	S:a behållning (mkr)
0– 99,9	2 264	
100–499,9	189	
500–999,9	21	
1 000 o. däröver	25	
	2 499	153,9

icke tas emot andra medel än som har något samband med kommissionshandeln såsom förskottsinbetalningar för värdepappersinköp, likvider för redan försålda värdepapper och avkastning av förvarade värdepapper. För att för kunderna klargöra den rättsliga karaktären av deras förhållande till firmorna skall dessa enligt inspektionens anvisningar, då kontoförhållandet första gången etableras, informera kunden om *dels* att för fondkommissionsrörelse gäller de särskilda bestämmelserna i 1919 års lag och icke banklagens föreskrifter *dels* att firmorna icke på grund av lag är skyldiga att hålla de inlånade medlen avskilda från sina egna utan kan använda dem i sin egen rörelse. För att kunna kontinuerligt övervaka anvisningarnas efterlevnad ålade inspektionen firmorna viss rapporteringsskyldighet beträffande a-contoinlåningen.

För sin *upplåning* utanför kretsen av de fasta kunderna vänder sig fondkommissionsfirmorna till olika långivare. Den främsta finansieringskällan har traditionellt varit och är fortfarande – om än icke så markerat som tidigare – affärsbankerna, där firmorna i sedvanliga former lånar upp medel mot säkerhet av huvudsakligen aktier, dels egna, dels sådana som kunder lämnat firmorna såsom säkerhet för beviljade krediter. Även annan säkerhet förekommer, såsom obligationer och i någon utsträckning pantbrev. Formellt är bankkrediterna kortfristiga men i praktiken tillåts firmorna vanligen att år efter år omsätta dem.

Den upplåning som sker utanför banksystemet har merendels formen av reverslån. En del av upplåningen kommer från moderbolag eller andra närstående företag och är då i allmänhet långfristig. Vanligen ställs icke någon säkerhet för sådan upplåning. En annan och till sin storlek okänd andel kommer från större företag och organisationer, som i förräntningssyfte placerar överskottsmedel hos fondkommissionsfirmorna. I regel ställs för denna upplåning säkerhet på samma sätt som för bankupplåningen. Lånens löptid understiger i allmänhet ett år, löptider på tre eller sex månader dominerar; ofta förlängs emellertid krediten.

In- och upplåningen har under senare år kraftigt ökat samtidigt som firmorna i växande utsträckning vänt sig till andra långivare än bankerna. Utvecklingen belyses av tabell 3.12. Om man utgår från den sammanlagda in- och upplåningen, visar siffrorna i tabellen att år 1963 tre fjärdedelar av medelsanskaffningen skedde i bank medan tio år senare endast en fjärdedel av medlen kom därifrån.

Ytterligare upplysningar om in- och upplåningens sammansättning med avseende på finansieringskällan och fondkommissionsfirmornas storlek läm-

Tabell 3.12 Fondkommissionsfirmornas in- och upplåning per ultimo respektive år (mkr)

	1963	1966	1969	1971	1972	1973	1974	1975
Banker	14,4	18,5	29,3	40,1	46,9	108,9	86,4	107,6
Annan in- och upplåning	5,0	18,2	68,7	94,0	158,6	236,0	251,1	363,3
Totalt	19,4	36,7	98,0	134,1	205,5	344,9	337,5	470,9

Källa: Bankinspektionens interna statistik.

Tabell 3.13 Fondkommissionsfirmornas in- och upplåning per ultimo 1973 fördelad på olika finansieringskällor

	Fondkommissionsfirmorna			
	Tre större	Tre mindre	Övriga	Samtliga
Inlåning a conto	120,3	32,3	3,2	155,8
Inhemska banker	91,4	9,0	8,5	108,9
Utländska banker och bankirer	1,8	0,1	–	1,9
Annan upplåning (reversupplåning)	77,8	–	0,5	78,3
Summa	291,3	41,4	12,2	344,9

Källa: Bankinspektionens interna statistik.

nas i tabell 3.13. Av denna tabell framgår med full tydlighet vilken betydelse inlåningen a conto numera har för firmorna i gemen.

3.4 Utlandsrörelsen

I fondkommissionärernas verksamhet ingår även värdepappershandel med anknytning till utlandet. Kommissionärerna uppträder därvid både som förmedlare av affärer för kunders räkning och som köpare och säljare för egen räkning. För bankerna gäller dock den begränsningen att de prinicpiellt är förhindrade att äga aktier. Omfattningen av denna utlandsrörelse varierar högst väsentligt för de olika företagen. Av fondkommissionsfirmorna är det endast några få, som bedriver en sådan rörelse av någon betydelse. Flertalet av dem har dock utländska värdepapper i den egna portföljen. Även för bankerna varierar omfattningen av verksamheten.

Värdepappershandeln med utlandet omfattas av valutaregleringen och får därigenom en speciell karaktär. Den måste sålunda ske med iakttagande av valutalagstiftningen och i övrigt följa de riktlinjer som riksbanken med stöd av denna lagstiftning anvisar.

För att ge en bild av de villkor under vilka värdepappershandel med utrikes anknytning bedrivs lämnar utredningen här en kort översikt över olika valutabestämmelser.

De grundläggande bestämmelserna finns i *valutalagen* (1939:350). Denna är utformad som en fullmaktslag, dvs. riksdagen har befullmäktigat regeringen att under vissa förutsättningar meddela i lagen uppräknade valutareglerande förordnanden. I fredstid får enligt 1 § tredje stycket fullmakterna utnyttjas av regeringen – efter framställning av riksbanksfullmäktige och med riksdagens samtycke – när så prövas erforderligt för att uppnå det mål som har fastställts för riksbankens penningpolitiska verksamhet eller eljest med hänsyn till rikets betalningsförhållanden med utlandet.

Med stöd av valutalagen har utfärdats *valutaförordningen* (1959:264). Enligt denna får vissa transaktioner mellan Sverige och utlandet ej ske utan *riksbankens tillstånd*. Riksbanken har lämnat sådana tillstånd i form av generella

dispenser, antingen direkt riktade till allmänheten eller intagna i bemyndiganden för bankerna att verkställa vissa angivna transaktioner.

I valutaförordningens inledande bestämmelser definieras vissa termer. Av särskilt intresse i detta sammanhang är 1 § andra stycket, vari anges förutsättningarna för att en person skall anses bosatt här i riket och till följd härav anses vara s. k. valutainlänning. Valutainlänning är sålunda *dels* svensk medborgare som har fast bostad i Sverige, *dels* utlänning, dvs. utländsk medborgare eller statslös person, som de tre senast förflutna kalenderåren innehaft och fortfarande innehar fast bostad i Sverige, *dels* juridisk person, vars styrelse har sitt säte i Sverige, eller om styrelse inte finns om huvudkontoret är beläget i Sverige, och *dels* filial till utländskt bolag eller till utländsk ekonomisk förening som med stöd av särskilt tillstånd driver näring i Sverige. Den som enligt vad nu sagts inte skall betraktas som valutainlänning anses som valutautlänning. Med värdepapper förstås enligt valutaförordningen aktier, lottbrev, andra delaktighetsbevis i bolag samt obligationer och andra förskrivningar, som utfärdats för särskilda delar av skuldbelopp och som uppenbarligen är avsedda för den allmänna rörelsen liksom handlingar varigenom någon tillförsäkras förfoganderätt över värdepapper. Som värdepapper räknas även interimsbevis, delbevis vid fondemissioner samt teckningsrättsbevis. Värdepapper som är utfärdat av någon som är bosatt här i riket räknas som svenskt värdepapper. Är utfärdaren bosatt i utlandet räknas däremot värdepapperet som utländskt.

För handel med värdepapper gäller bl. a. följande bestämmelser.

Enligt generell dispens gäller att i Sverige eller i svensk fondkommissionärs depå hos bank eller bankir i utlandet förvarade utländska och på utländsk valuta lydande svenska värdepapper får av valutainlänning överlåtas till annan valutainlänning, om inte mellan riksbanken och värdepappersinnehavaren avtalats att överlåtelse inte skall ske utan riksbankens tillstånd, såsom i fråga om aktier förvärvade vid s. k. direktinvestering i utlandet. Valutainlänning får genom förmedling av valutabank eller annan svensk fondkommissionär omplacera sina i Sverige eller i valutabanks eller annan svensk fondkommissionärs depå i utlandet förvarade, på utländsk valuta lydande värdepapper, genom att vid värdepapperens försäljning i utlandet uppkommen likvid används för köp av "börsnoterade" utländska eller på utländsk valuta lydande svenska värdepapper (switch-affärer). Omplacering får emellertid inte ske av utländska aktier och andra delaktighetsbevis i bolag beträffande vilka avtalats mellan riksbanken och värdepappersinnehavaren att överlåtelse inte skall ske utan riksbankens tillstånd eller vilka representerar ett kontrollerande intresse i ett utländskt bolag eller förvärvats på grund av särskilda förbindelser med bolaget. Omplaceringen skall verkställas inom sex månader från försäljningen. Utförsel av valuta för förvärv av utländska eller på utländsk valuta lydande svenska värdepapper (portföljinvestering) tillåts ej. För att på grund av aktieinnehav delta i nyemission av utländska aktier kan valutainlänning dock få tillstånd att utföra visst mindre belopp. Valutainlänning får vidare i utlandet försälja utländska eller på utländsk valuta lydande svenska värdepapper, om likviden tas hem genom valutabank.

Valutautlänning får genom förmedling av valutabank eller annan fond-

kommissionär byta börsnoterade, på svenska kronor lydande svenska värdepapper mot andra börsnoterade dylika värdepapper (switch-affärer), dock ej förvärva aktier i byte mot obligationer. En förutsättning är att överlåtaren och förvärvaren av värdepapperen i varje särskilt fall är en och samma person. Vidare måste en av välkänd bank eller bankir undertecknad försäkran (affidavit) avlämnas, varav skall framgå antingen att de från utlandet överlåtna värdepapperen inte vid någon tidpunkt efter den 1 januari 1959 ägts av någon person, som var domicilierad i Sverige eller att värdepapperen med den svenska valutamyndighetens medgivande förvärvats från i Sverige domicilierad person. Därjämte förutsätts bl. a. att en tidsperiod om högst två veckor förflyter mellan den dag då avtal träffas med den utländska kontrahenten rörande förvärv från honom och den dag, då överlåtelsen till honom sker. Till utlandet får överföras likvider för valutautlännings försäljning av teckningsrättsbevis, hänförliga till svenska aktier, ävensom delbevis vid fondemission. Från utlandet får tas emot likvider avseende nyteckning från valutautlännings sida av aktier i svenska aktiebolag med utnyttjande av teckningsrätt som är förenad med av honom innehavda aktier. I fall där valutautlännings innehav av gamla aktier inte motsvarar jämnt antal nya aktier får betalningar verkställas avseende valutautlänningens förvärv av det antal ytterligare teckningsrättsbevis eller delbevis som fordras för nyteckning av en aktie. Därutöver gäller att större affärsbanker som deltar i internationella obligations- och liknande emissioner har generella tillstånd att under viss tid hålla på utländsk valuta lydande dylika värdepapper i sina portföljer.

Därjämte kan nämnas att likvider för kontraktsenligt uppsagda eller utlottade svenska eller på svenska kronor lydande utländska obligationer och förlagsbevis får genom valutabank överföras till utlandet, samt att riksbanken, under förutsättning att villkoren i affidavit (se ovan) är uppfyllda, i regel på ansökan medger återköp från valutautlänningen av på svenska kronor lydande svenska värdepapper.

Bankernas och fondkommissionsfirmornas värdepappershandel med utlandet redovisas i tabellerna 3.14 och 3.15 nedan.

Tabell 3.14 Bankernas export och import av svenska och utländska aktier och obligationer (tkr)

År	Svenska				Utländska			
	Aktier		Obligationer		Aktier		Obligationer	
	Export	Import	Export	Import	Export	Import	Export	Import
1971	52 216	95 074	133 759	201 997	86 071	104 615	1 066 388	973 263
1972	35 269	141 085	137 852	195 335	145 071	146 648	759 417	768 528
1973	73 731	120 473	111 348	181 369	112 520	90 566	463 168	604 768
1974	40 402	108 058	77 238	129 053	62 232	59 263	457 022	463 191
1975	51 036	95 113	307 539	358 356	100 430	114 516	649 733	627 786

Källa: Bankinspektionens interna statistik.

Tabell 3.15 Fondkommissionsfirmornas export och import av svenska och utländska aktier och obligationer (tkr)

År	Svenska				Utländska			
	Aktier		Obligationer		Aktier		Obligationer	
	Export	Import	Export	Import	Export	Import	Export	Import
1971	22 890	19 567	1 466	730	4 550	10 641	1 127	998
1972	21 362	65 369	116	96	17 463	10 814	2 174	768
1973	43 298	64 560	–	641	10 087	10 241	1 313	1 264
1974	27 217	96 225	575	57	7 428	12 143	784	1 091
1975	18 952	63 149	4 348	3 110	21 828	24 888	624	642

Källa: Bankinspektionens interna statistik.

4 Fondkommissionshandelns framtida reglering

4.1 Allmänna synpunkter

Utredningen har, som framgår av avsnitt 1.2, mot bakgrund av värdepappersmarknadens utveckling och internationella erfarenheter diskuterat behovet av regler om en allmän tillsyn över hela den värdepappersmarknad som förekommer i landet men funnit att frågan är för omfattande för att inrymmas i det givna utredningsuppdraget. Det kan här vara på sin plats att redovisa bakgrunden till denna diskussion. Den närmaste anledningen därtill är följande.

Utredningen har enligt sina direktiv att följa den internationella utvecklingen av värdepappershandeln. Inom bl. a. OECD har under senaste tiden pågått ett omfattande arbete att förbättra förutsättningarna för värdepappershandeln, inte minst över gränserna. Som ett led i detta arbete har OECD:s råd, efter förslag av OECD:s Committee on Financial Markets, nyligen antagit en rekommendation i fråga om villkoren för erbjudande till allmänheten av värdepapper.

Vidare har nyssnämnda kommitté avslutat en studie i ämnet "Selfregulating Security Markets", som inte utmynnat i en rekommendation men som innehåller intressanta aspekter på utvecklingen av olika värdemarknadstyper samt en översikt av praxis i medlemsländerna när det gäller värdepappershandeln.

Den rekommendation, som OECD:s råd sålunda beslutat antaga och mot vilken Sverige inte har reserverat sig, förutsätter en offentlig marknadsövervakning av betydligt mer omfattande slag än den som vi har f. n. i Sverige och som kan sägas ha sin yttersta lagliga förankring i de svävande och allmänna ordalagen i 38 § andra stycket i 1919 års lag. I själva verket synes, för att rekommendationen skall kunna följas, nödvändigt med ett organ av motsvarande typ och med motsvarande befogenheter som Securities and Exchange Commission (SEC), i USA. I praktiken innebär nämligen rekommendationen att varje utbjudande av värdepapper till allmänheten (ett begrepp som har mycket snäv tolkning; det räcker således med något 10-tal personer som "målgrupp") måste föregås av ett omfattande prospekt som förutsätts skola granskas och som sedermera skall utgöra grunden för eventuella skadeståndsanspråk m. m. Som ett nästa steg kan värdepapperet bli registrerat och godkänt till försäljning bland allmänheten.

Som framgår av avsnitt 1.2 är den granskning som f. n. sker av värdepappersemissioner i Sverige inte genomgående av den kvalitet som för-

utsätts i rekommendationen. Å andra sidan bör följande framhållas. För det första torde möjligheterna till granskning av emissioner bli avsevärt förbättrade genom reglerna om emissionsprospekt i den nya aktiebolagslagen – tillkomna efter förslag av fondbörsutredningen. För det andra ger den marknadsstruktur, som föreligger i vårt land, i praktiken stora möjligheter till en god marknadsövervakning och således uppnås syftet med rekommendationer utan att man skapar en sådan typ av marknadstillsyn som finns i t. ex. USA. Hos oss utgörs ju den helt övervägande delen av obligationshandeln – bortsett från premieobligationer – av handel mellan ett fåtal stora institutioner som har mycket goda möjligheter att få information och som har omfattande erfarenhet av marknaden. För aktiehandelns del innebär redan fondbörsutredningens tidigare förslag en avsevärd förbättring av marknadstillsynen bl. a. genom att även handeln med s. k. fondhandlarnoterade värdepapper avses skola ske under börsens ansvar. Men det är självklart att utredningen inte kan nöja sig enbart härmed – i synnerhet inte mot bakgrund av vad som nu anses allmänt böra krävas som standard vad det gäller handeln med värdepapper. De förslag som i det följande kommer att läggas fram av utredningen är omedelbart betingade av en önskan om förbättrade marknadsförhållanden och därmed ett ökat skydd för dem som har investerat eller som ämnar investera i värdepapper.

Vad som bör sägas redan nu, och således innan utredningen övergår till att diskutera de olika förslagen, är sammanfattningsvis att något omedelbart praktiskt behov av ett organ av typen SEC i USA inte synes föreligga, i synnerhet inte så länge den nuvarande valutaregleringen upprätthålls. Utredningens förslag i det följande bör förutom såvitt gäller de omedelbara förbättringarna för vår egen värdepappershandel, också ses som ytterligare led i försöken att i praktiken leva upp till den internationella standard för värdepappershandel som manifesterats genom bl. a. OECD:s nyss omnämnda rekommendation.

Såsom framhållits i det föregående har allmänhetens sparande under senare år i ökad omfattning inriktats på aktier och liknande värdepapper. Den spridning av aktieägandet till nya kategorier av sparare som blivit följden därav har gjort det än mer angeläget att handeln med värdepapper organiseras och bedrives i former som är godtagbara från kapitalskyddssynpunkt. Av särskild vikt är att allmänheten för sina värdepappersaffärer kan vända sig till en kår av skickliga och ansvarskännande yrkesmän som kan förväntas utföra sina uppdrag med omsorg och utan sidohänsyn.

En viktig förutsättning för att allmänheten skall kunna hysa förtroende för fondkommissionärerna är att dessa har en fri och oberoende ställning. Detta bör enligt utredningens mening tillmätas stor vikt vid utformandet av de nya bestämmelserna och motiverar en allmänt sett strängare inställning till alla företeelser, som kan negativt påverka fondkommissionärernas vilja och förmåga att tillvarataga sina kunders intresse. I konsekvens härmed bör sålunda bl. a. fondkommissionsfirmornas möjligheter att bedriva ekonomisk verksamhet vid sidan av kommissionshandeln beskäras; i princip bör endast sådan verksamhet få kombineras med kommissionshandeln som har omedelbart samband därmed och som är ägnad att underlätta denna. Vidare bör den nya lagstiftningen innehålla bestämmelser som såvitt möjligt förhindrar koncernbildningar och samarbete i andra former mellan fond-

kommissionsfirmor och andra företag som kan innebära fara för firmornas oberoende.

Även en rörelse inom en på detta sätt begränsad ram är emellertid förenad med risker och behöver därför ett riskbärande kapital. De krav på ett för rörelsen disponibelt kapital, som gällande lag uppställer, utgör ett mycket ofullständigt skydd för kunderna. Inspektionen har dock i praxis med stöd av 15 § i 1919 års lag upprätthållit ett krav på kapital som är högre. Kapitalkraven svarar emellertid uppenbarligen inte mot de risker som är förenade med den verksamhet med stora aktieinnehav och omfattande utlåning som fondkommissionsfirmorna kommit att bedriva under senare tid. Syftet bör naturligtvis i främsta rummet vara att bereda kundkretsen inom kommissionshandeln ett rimligt skydd. Fondkommissionsfirmornas egna tillgångar kunde kanske därvid förefalla ha mindre intresse från trygghetssynpunkt. Men i själva verket måste den soliditet och stabilitet som kan uppnås för fondkommissionsfirmornas egen del komma kundkretsen tillgodo såsom skydd mot att firmornas eventuella förluster i någon form skall drabba kunderna. Därför bör kapitaltäckningsfrågan nu omprövas och kraven på kapital skärpas. Vilken grad av soliditet som därvid skall eftersträvas är en avvägningsfråga, vid vars besvarande hänsyn måste tagas till en rad olika faktorer. Utredningen återkommer härtill i det följande.

Från kapitalskyddssynpunkt är det också av vikt i vilken juridisk form rörelsen bedrives. Med hänsyn till verksamhetens art och den numera ofta betydande kundkretsen synes rimligt, att endast sådan företagsform får ifrågakomma som innebär garanti för viss varaktighet vad gäller kapitalinsatsen, för en tillfredsställande revision inom företaget och för möjligheter till en rimlig insyn utifrån.

För en väl fungerande värdepappersmarknad är det av vikt att fondkommissionärernas verksamhet bedrives rationellt och att deras arbetsformer smidigt anpassas efter marknadens behov. Därvid spelar konkurrensen mellan företagen en viktig roll. Det ligger i kundernas intresse att enkla och kostnadsbesparande rutiner införes, där så är möjligt. Konkurrensen mellan företagen får tillmätas stor vikt i detta sammanhang. Ett av målen för den nya lagstiftningen bör därför vara att stimulera denna konkurrens och skapa förutsättningar för att den så långt möjligt kan ske på lika villkor.

4.2 Förutsättningar för tillstånd. Krav på viss företagsform. Personliga kompetenskrav

För rätten att driva fondkommissionsrörelse krävs särskilt tillstånd. Utredningen har uttalat att investerarna principiellt bör kunna göra anspråk på en offentlig tillsyn över marknaden som i sak är jämförbar med den som enligt bank- och försäkringslagarna utövas på deras resp. område. I konsekvens härmed anser utredningen att tillstånd av offentlig myndighet även framdeles bör vara en förutsättning för att få driva fondkommissionsrörelse.

Tillstånd att driva fondkommissionsrörelse kan f. n. meddelas fysisk person, handelsbolag – inkl. kommanditbolag – aktiebolag och bankaktiebolag. I praktiken är emellertid f. n. endast tre av dessa företagsformer representerade, nämligen bankaktiebolag, aktiebolag och kommanditbolag. Av de

två sistnämnda företagsformerna är aktiebolag underkastade en mer ingående reglering än kommanditbolag. För bankinspektionens tillsynsverksamhet saknar valet av företagsform betydelse, eftersom lika fullständig rapportering och redovisning kan föreskrivas i båda fallen. Men i motsats till handelsbolag – och kommanditbolag – skall aktiebolag avge redovisning som är offentlig. I fortsättningen kommer detta dessutom att ske enligt de strängare regler som de nya lagarna om aktiebolag och om bokföring innehåller. Utredningen anser av dessa skäl att den enda tillåtna företagsformen bör vara aktiebolag. Existerande kommanditbolag bör dock medges en viss övergångstid så att anpassning kan ske. En tid av tre år räknat från den dag den föreslagna fondkommissionslagen träder i kraft föreslås därför.

Som tidigare anmärkts kan av bankinstituten endast affärsbanker erhålla tillstånd att driva fondkommissionsrörelse. Det finns emellertid, enligt utredningens uppfattning, anledning att ifrågasätta om inte även sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit skall kunna erhålla fondkommissionstillstånd.

Aktierådgivning har numera fått stor betydelse i samband med fondkommissionsrörelse och den senare har nära anknytning till notariatverksamheten. Även sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit bedriver, sparbanker i stor och centralkassor i viss utsträckning, notariatrörelse. Såväl sparbanker som centralkassor har kunder som intresserar sig för aktiemarknaden. En sparbanks- eller centralkassekund kan emellertid under nuvarande förhållanden inte få ett kommissionsuppdrag utfört direkt av sin egen bankförbindelse. Sparbanken eller centralkassan måste nämligen i sin tur anlita en fondkommissionär. Sparbanken torde därvid vända sig till Sparbankernas Bank, som är såväl fondkommissionär som börsmedlem, centralkassan till Föreningsbankernas Bank, som är fondkommissionär och som under 1976 även väntas ansöka om börsmedlemskap.

Fondkommissionsrörelse ingår sedan länge som ett naturligt inslag i affärsbankernas verksamhet. Fr. o. m. 1969 har som bekant genomförts en samordning i fråga om affärsbanker, sparbanker och jordbrukets kreditkassor så att dessa bankinstitut enligt gällande rörelseregler skall få driva verksamhet på i princip likartade villkor. Som ovan nämnts har sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit inte möjlighet att få tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse. Enligt utredningens uppfattning saknas numera anledning att legalt hindra sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit att bedriva en rörelsegren som allmänt förekommer inom affärsbankssektorn. Utredningen anser sålunda att sparbanker och centralkassor bör tillåtas driva fondkommissionsrörelse. Nuvarande praxis inom sparbanks- och föreningsbankssektorn, nämligen att sparbank och centralkassa får kommissionsuppdragen utförda av närstående affärsbank, kan enligt utredningens mening i viss utsträckning jämföras med arbetsrutinerna i de stora affärsbankerna som nu innebär att avdelningskontoren vänder sig till centrala enheter i banken för att få kunders kommissionsuppdrag utförda. En samordning även inom fondsidan av reglerna för de olika bankinstituten bör därför inte leda till att varje sparbank eller centralkassa skall kunna påräkna tillstånd att bedriva egen fondkommissionsrörelse. Alltjämt bör de mindre och medelstora instituten lämpligen vända sig till den affärsbank som redan

står till förfogande för resp. bankgrupp. Endast om sparbank eller centralkassa kan påvisa ett påtagligt behov av en egen fondkommissionsrörelse bör tillstånd meddelas. Detta synes bli fallet endast i fråga om de allra största enheterna.

De krav på kvalifikationer, som 1919 års lag uppställer, har berörts i det föregående i avsnitt 2.1.3. Av redogörelsen framgår att, de krav som ställes på enskilda personer, handelsbolag, kommanditbolag och aktiebolag inte har tillämpning på ledningen av ett bankaktiebolag. Ett gemensamt villkor för alla kategorier är dock att tillstånd inte får ges med mindre rörelsen prövas inte kunna bli till skada för det allmänna.

Utredningen anser att den allmänna förutsättningen för tillstånd att driva fondkommissionsrörelse bör vara densamma för aktiebolag och banker. Den bör anges i fondkommissionslagen. Fråga om tillstånd för bankinstitut bör prövas enligt den speciella lagstiftning som i övrigt gäller för respektive institut. Tillståndsprövningen för aktiebolag bör ske enligt fondkommissionslagen. För bankinstituten gäller att tillstånd att driva bankrörelse får ges endast om rörelsen kan finnas vara nyttig för det allmänna. Motsvarande samhälleliga krav på positiv nytta bör omfatta en bank också i dess egenskap av fondkommissionär. Utredningen anser att ett krav av denna art bör ställas även på fondkommissionsrörelse som bedrivs i aktiebolagsform. Ifrågavarande allmänna intresse bör alltså garderas inte blott genom en offentlig prövning som inskränker sig till syftet att undvika skadeverkningar utan det bör tillgodoses på samma nivå som gäller för bankrörelse. Tillstånd att driva fondkommissionsrörelse bör därför endast få meddelas, om rörelsen kan antagas bli till nytta för det allmänna.

Denna skärpning kommer sannolikt att ställa ökade krav på den insats som fordras av tillsynsmyndigheten i ett tillståndsärende. I fråga om bank och dess speciella rörelsegrenar på olika områden kan prövningen företas mot bakgrund av den vidlyftiga och ingående banklagstiftningen. Vid fondkommissionsverksamhet är rörelsens inriktning så enhetlig att tyngdpunkten i ett nyttorekvisit blir ömtåligare att fixera. Stort avseende måste därvid fästas på nödvändigheten av att endast seriöst arbetande personer engagerar sig i fondkommissionsverksamhet.

Har nyttorekvisitet en gång befunnits vara uppfyllt vid prövning av tillståndsärendet, synes tillsynsmyndigheten i fortsättningen ej böra kunna ta upp det till ny bedömning. Uppkommer fråga om återkallande av tillstånd, blir det, såsom framgår av utredningens förslag i den delen, aktuellt att bedöma olika grader av ett allmänt skaderekvisit.

De organisatoriska förhållanden under vilka fondkommissionsrörelsen avses skola bedrivas bör ägnas uppmärksamhet vid tillståndsprövningen. Olika krav måste kunna ställas beroende på om avsikten är att endast bedriva kommissionshandel eller att därmed förena även andra verksamhetsgrenar. För bankerna står kreditgivningen i centrum för verksamheten. Bankrörelsen bör organiseras så att ansvaret för kreditgivningen, på sin sida, och för kommissionshandeln, på sin, under verkställande direktören vilar på olika personer. I den mån värdepappersrörelsen hos ett fondkommissionsbolag omfattar olika specialiteter, såsom depåförvaltning, placeringsrådgivning eller handel för egen räkning, måste naturligtvis krävas att ansvaret för de olika funktionerna blir klart definierat och anförtros åt kompetenta tjänstemän.

Vidare bör tillståndsprövningen inriktas på en prövning av den personliga lämpligheten hos den verkställande ledningen och, när det gäller aktiebolag som ansöker om tillstånd, även ägarna. Såsom villkor för tillstånd måste krävas att fondkommissionsverksamheten kan antas bli bedriven på ett korrekt och omdömesgillt sätt. När det gäller ansökan från ett aktiebolags sida kan det naturligtvis vålla vissa svårigheter att grunda tillståndsprövningen på en bedömning av samtliga aktieägares personliga kvalifikationer. Prövningens omfattning får bli beroende av den ägarstruktur som föreligger i det enskilda fallet.

Är aktierna i bolaget spridda på ett flertal händer, blir det naturligt att främst uppmärksamma den eller de aktieägare som på grund av eget eller närståendes aktieinnehav har ett majoritetsintresse och utövar ett bestämmande inflytande över verksamheten. Rör det sig å andra sidan om ett fåmansbolag, i vilket det bestämmande inflytandet med stöd av aktieinnehavet utövas av endast en eller ett fåtal delägare, blir det lättare att begränsa den personkrets som kommer i fråga för bedömning av tillsynsmyndigheten. Men inte heller i dylika fall syns det möjligt att under alla förhållanden ställa kraven på samtliga aktieägare lika högt. Särskilda omständigheter kan nämligen föreligga i det enskilda ärendet. Någon av delägarna kan äga en så blygsam andel av aktiekapitalet att hans inflytande ej kan karaktäriseras såsom bestämmande.

Fondkommissionsverksamhet ställer självfallet krav på speciellt yrkeskunnande. För att erforderlig yrkeserfarenhet skall föreligga föreslår utredningen därför att förutom verkställande direktören en av styrelseledamöterna skall ha genom tjänstgöring hos fondkommissionsfirma eller på annat sätt vunnit för verksamheten tillräcklig erfarenhet. När verkställande direktören ingår i styrelsen, vilket han enligt utredningens mening regelmässigt bör göra, kommer sålunda två styrelseledamöter att ha branscherfarenhet. Några formella krav på examen av visst slag anser utredningen ej nödvändigt att uppställa. Det torde få ankomma på den som ger tillståndet att bedöma om tillfredsställande utbildning och sakkunskap finns företrädd i den organisation som presenteras i tillståndsärendet. När affärsbank ansöker om tillstånd kommer frågan att prövas av regeringen. Samma är förhållandet när det gäller centralkassor för jordbrukskredit, såvida inte regeringen delegerat sin beslutanderätt till bankinspektionen. För sparbanker och aktiebolag är inspektionen tillståndsmyndighet.

4.3 Kommissionshandeln

1919 års lag innehåller i 1 § en definition av begreppet fondkommissionsrörelse. Därmed avses endast handel i kommission, dvs. handel i eget namn men för annans räkning. Vidare krävs att handeln skall vara yrkesmässig och avse vissa i lagen angivna slag av värdepapper. Endast för sådan verksamhet kräver 1919 års lag auktorisation. Utredningen föreslår ej någon ändring häri. Handel med värdepapper som någon bedriver endast för egen räkning skall följaktligen enligt utredningens förslag inte heller i framtiden vara underkastad tillståndstvång. Detta gäller även om handeln har sådan art och omfattning att den är att betrakta som yrkesmässig.

I det följande föreslås viss frågerätt för bankinspektionen i anledning av skyldighet för inspektionen att verka för att handel med värdepapper äger rum på ett tillfredsställande sätt. Utredningen återkommer till detta i kap. 10. I kap. 9 blir det f. ö. anledning att vid behandlingen av frågan om återkallelse av tillstånd att bedriva fondkommissionsverksamhet uppmärksamma även andra företag som har till ändamål, ej att förmedla kommissionsaffärer, men att vid kunders affärer för egen räkning biträda vid köp och försäljning av värdepapper. Men i det nu förevarande kapitlet är det den reguljära kommissionshandeln som avses. Utredningens utgångspunkt är att handeln i kommission med aktier, andra delaktighetsbevis i bolag, obligationer, förlagsbevis och likande skuldebrev samt andelar i aktiefonder kräver särskilt skydd. Uppdragsgivaren vet ju här ej vem som säljer eller köper utan måste anförtro sig åt en mellanhand och kommer därmed i en särskilt utsatt position.

Enligt utredningens mening bör fondkommissionsfirmans funktion framgå av företagets namn. Liksom gäller för bankinstitut beträffande orden bank, sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit, nämligen att de måste ingå i respektive instituts firma, bör för fondkommissionsfirma gälla att dess firma skall innehålla ordet fondkommission. Genom straffrättsligt skydd bör fondkommissionärer tillförsäkras ensamrätt till ordet fondkommission.

4.3.1 *Kundstrukturen*

Av tabell 3.1 framgår att aktieomsättningen mer än fördubblats från 1965. Särskilt markant är ökningen under början av 70-talet; den beror på flera faktorer. En faktor är den aktiva placeringspolitik som institutionella placerare – definitionen framgår av bilaga 1 – bedrivit på senare år. En annan viktig faktor är den utveckling av fondkommissionsverksamheten som ägt rum under denna tid. Det är framför allt vissa fondkommissionsfirmor som med särskild framgång förmått marknadsföra sin verksamhet, men även några banker har visat en betydande konkurrenskraft på området. Även genom aktiefonderna torde för aktiemarknaden annars ej tillgängligt placeringskapital ha tillförts denna under den ifrågavarande perioden.

Den undersökning som utredningen i samarbete med bankinspektionen låtit verkställa av avräkningsnotor och vars resultat redovisas i bilaga 1 har, som framgår av bilagan, bl. a. syftat till att ge ett underlag för bedömning av kundstrukturen. Utifrån offentligt material har utredningen i betänkandet Fondbörsen s. 172 f. låtit analysera kundkretsens sammansättning hos banker och fondkommissionsfirmor. Man antog där dels att fondkommissionsfirmorna övertagit stora kunder från bankerna dels att bankerna hade en mycket stor andel småkunder. Den nu företagna undersökningen bekräftar i allt väsentligt den tidigare analysen.

Vid en analys av kundstrukturen koncentrerar sig intresset till de tabeller som visar, för det första, aktieomsättningens fördelning på värdepappersslag, för det andra, aktieomsättningen med allmänheten och, för det tredje, fördelningen mellan stora och små fondnotor.

Vad aktieomsättningens fördelning på värdepappersslag beträffar förelig-

ger inte några olikheter mellan banker och fondkommissionsfirmor. Som framgår av bilagan låter sig skillnaden avseende teckningsrätter och delbevis förklaras av att enstaka stora emissioner infallit under den granskade perioden.

Aktieomsättningen med allmänheten (dvs. privatpersoner, företag och institutioner men ej banker, finansinstitut eller andra fondkommissionärer) uppvisar intressanta både likheter och skillnader. Handeln med institutioner har ungefär samma andel av den totala omsättningen inom respektive fondkommissionärskategori. Detta innebär att bankerna i absoluta tal har större handel med institutionella placerare än fondkommissionsfirmorna. Samma relationer gäller beträffande handeln med utländska kunder. Bland fondkommissionsfirmorna är handeln med utlandet koncentrerad till tre av dem. De skillnader som främst fångar intresset gäller omsättningens fördelning på privatpersoner och juridiska personer. De senare har i undersökningen definierats som andra juridiska personer än investmentbolag, dessas dotterbolag, försäkringsbolag, aktiefonder, stora rörelsedrivande bolag och deras dotterbolag, stora organisationer och stiftelser. Bland privatpersoner har bankerna ett klart övertag. Motsatta förhållandet föreligger beträffande juridiska personer.

Redan i betänkandet Fondbörsen gjordes i undersökningen av kundstrukturen det antagandet att, eftersom bankernas genomsnittligt förmedlade antal aktier per nota sjunkit trendmässigt utan att den totala omsättningen visade någon motsvarande förändring, fondkommissionsfirmorna hade övertagit stora kunder från bankerna. Den nu verkställda undersökningen bekräftar som tidigare nämnts antagandet. Omsättningens fördelning på stora och små affärer visar att fondkommissionsfirmorna så gott som uteslutande har större affärer. Beträffande antalet notor upptar mindre än hälften av bankernas notor stora affärer, medan av fondkommissionsfirmornas affärer fyra femtedelar är stora. En beräkning av medelköpeskillingen per nota ger samma resultat. Vad representanter för bankväsendet och fondkommissionsfirmorna uppgivit för utredningen vid hearings bekräftar också detta.

Som framgår av det nyss anförda har fondkommissionsfirmorna en betydligt mindre andel av privatpersonernas totala aktieaffärer än bankerna. Självfallet kommer detta förhållande till olika starkt uttryck hos skilda fondkommissionsfirmor. På något undantag när är fondkommissionsfirmorna emellertid, när det gäller privatpersonerna i deras kundkrets, inriktade på ägare av relativt betydande tillgångar som därtill företer en jämförelsevis stor benägenhet att omsätta sina aktier. Sparare med mera begränsade placeringsbehov torde i allmänhet vända sig till bankerna för att få en affär utförd. I en bank förekommer däremot alla kategorier av sådana privatpersoner som investerar i aktier. Antalsmässigt torde s. k. småsparare dominera.

Gruppen "övriga juridiska personer" som omfattas av undersökningen består framför allt av små aktiebolag. Kännetecknande för dem är att de i allmänhet endast har det minimibelopp i aktiekapital som lagen föreskriver. Vanligen innehas de av en privatperson som önskar fördela sin portfölj på flera rättssubjekt. Fantasifulla namn antyder ibland inriktningen av placeringspolitiken. De juridiska personernas omsättning är inte sällan mycket stor.

Det förekommer också en speciell kategori kunder som handlar dels direkt som privatpersoner, dels indirekt genom juridiska personer. Här åsyftas dels ägare till fondkommissionsfirmor och dels anställda såsom börsombud, analytiker och andra med yrkesmässig inriktning på aktiemarknaden. Börsombuden, för vilka gäller särskilda regler som utredningen återkommer till, har tidvis svarat för en högst betydande omsättning, vilket även varit fallet med ägare till fondkommissionsfirmor.

En annan grupp som starkt torde medverka till omsättningsökningen är de självständigt opererande rådgivare av professionell typ utanför banker och fondkommissionsfirmor som vänder sig till den investerande allmänheten. Det kan då förekomma att de rekommenderar köp av visst eller vissa papper bland så många av sina klienter att ifrågavarande aktie sedan stiger genom det ökade intresse rekommendationerna föranleder. Ofta företräder rådgivaren investeraren genom fullmakt som ger vittgående handlingsfrihet. Såväl bank som fondkommissionärsfirma anlitas för utförandet av affärerna. Nära samarbete mellan rådgivare och fondkommissionsfirmor förekommer ibland såtillvida som den förre låter de senare utföra de uppdrag han skaffat och lämna erforderliga krediter.

4.3.2 *Allmänna regler*

1919 års lag innehåller ingen hänvisning till kommissionslagens bestämmelser. Dessa gäller dock även för fondkommissionsrörelse. I 1919 års lag finns dessutom vissa regler som begränsar de uppdrag en fondkommissionär får åta sig. Utredningen har övervägt om uppdrag avseende fondkommission är av så speciell art att särskilda bestämmelser bör inarbetas i fondkommissionslagen eller om kommissionslagens bestämmelser bör gälla, eventuellt kompletterade med särskilda bestämmelser i fondkommissionslagen.

Kommissionslagen innehåller bestämmelser om kommissionärens skyldigheter och rättigheter, om självinträde av kommissionären, om upphörande av kommissionärens uppdrag och om rättsförhållandet till tredje man. Bortsett från reglerna om självinträde och vissa bestämmelser om upphörande av kommissionärens uppdrag är bestämmelserna i kommissionslagen dispositiva. Till reglerna om självinträde återkommer utredningen under avsnittet om handel för egen räkning. När det gäller kommissionärens skyldigheter stadgar kommissionslagen bl. a. att det åligger kommissionären att när uppdraget fullgöres iaktta huvudmannens intressen. Huvudmannens föreskrifter skall följas om det är möjligt. Påkallar omständigheterna avvikelse från dessa, skall kommissionären försöka erhålla nya direktiv men får, om sådana inte kan avvaktas, förfara efter vad omständigheterna kräver. Är visst pris föreskrivet bör kommissionären ändå begära för huvudmannen fördelaktigare pris, om omständigheterna vid avtalets ingående är sådana att detta är möjligt. När det gäller kommissionärens skyldighet att vårda godset framhålles att godset, om annat ej föranledes av omständigheterna, skall hållas avskilt från annat gods. Fel eller brist i gods som lämnas till kommissionären skall denne omedelbart underrätta huvudmannen om. I sin redovisning skall kommissionären ta med det som han på grund av avtal med tredje man erhållit eller har att fordra. Beträffande delcredereansvar hänvisas till handelsbruk eller annan sedvänja. Vid försumlighet

från kommissionärens sida har huvudmannen rätt att avvisa avtalet om hans intresse blivit väsentligen eftersatt eller kommissionären handlat oredligt mot honom. Kommissionären kan genom att betala prisskillnaden eller ställa betryggande säkerhet för den förhindra att huvudmannen avvisar avtalet såvida inte huvudmannen lidit skada som ej blir gottgjord genom prisskillnaden. För huvudmannen gäller en ettårig frist inom vilken reklamation angående fel eller brist i godset skall ha skett.

Utredningen anser att dessa bestämmelser även fortsättningsvis bör äga tillämpning på fondkommissionär. Bestämmelserna om kommissionärs rättigheter, om kommissionsuppdragets upphörande och om rättsförhållandet mellan kommissionären och tredje man bör också i tillämpliga delar gälla fondkommission. Denna typ av kommission skiljer sig inte så väsentligt från kommission i allmänhet att den i de berörda centrala hänseendena kräver en särskild reglering. En erinran om att fondkommissionslagen gäller utöver den allmänna kommissionslagen har därför intagits i det nu aktuella lagförslaget.

De regler i 1919 års lag som begränsar fondkommissionärs rätt att åta sig kommissionsuppdrag tar särskilt sikte på att skydda vissa rättssubjekt. En fondkommissionär får sålunda, som framhållits i avsnitt 2.1.6 i vissa fall inte åta sig att förmedla affär i fondpapper om affären uppenbarligen har karaktär av spekulation. De personer som skyddas genom förbudet är sådana som ej uppnått myndig ålder eller som, enligt vad kommissionären vet eller borde veta, av oerfarenhet eller lättsinne ägnar sig åt spekulationsaffärer i större utsträckning än som med tanke på deras tillgångar kan anses rimligt. En fondkommissionär får inte heller uppmuntra personer som uppenbarligen saknar nödvändig erfarenhet i ekonomiska förhållanden till att spekulera i fondpapper. Enligt förarbetena till 1919 års lag var orsaken till bestämmelserna att fondkommissionärernas uppfattning om vad som skall anses rätt och riktigt inte sällan visat sig mindre tillfredsställande. Därför ansåg man en erinran om vad som åligger en fondkommissionär vara på sin plats. Meningen med stadgandet var inte att uppräkna alla de beteenden som en fondkommissionär borde avhålla sig ifrån för att kunna anses på ett tillfredsställande sätt sköta sin verksamhet. Genom att man valt uttrycket "uppenbarligen" i fråga om spekulationsaffärer ansågs alla tveksamma fall förda åt sidan. En fondkommissionärs undersökningsplikt i nu ifrågavarande hänseende går i första hand ut på att förvissa sig om att uppdragsgivaren uppnått myndig ålder. Däremot behöver inte kommissionären göra en särskild undersökning för att konstatera om en uppdragsgivare av oerfarenhet eller lättsinne ägnar sig åt spekulationsaffärer i en omfattning som inte står i rimligt förhållande till hans tillgångar. Kommissionären är endast skyldig att ta hänsyn till vad han på förhand känner till eller de upplysningar uppdragsgivaren självmant lämnar. I sådana fall då kommissionären med vanlig uppmärksamhet finner anledning till misstanke beträffande den spekulativa karaktären av en kunds affär bör han dock inte kunna urskulda sig med att han ingenting vetat. Han måste anses vara skyldig att höra sig för.

Dessa bestämmelser har visat sig fylla en inte obetydlig funktion. Det kunde därför ifrågasättas om de inte borde överföras till den nya fondkommissionslagen. De bakomliggande principerna bör naturligtvis gälla ock-

så i fortsättningen. Emellertid förefaller det överflödigt att uttryckligen fastslå så grundläggande och självklara ting i själva lagtexten. Det finns en rad andra viktiga normer av allmänt rättslig eller affärsetisk karaktär som en bank eller fondkommissionsfirma har att ställa sig till efterrättelse, utan att de explicit finns inskrivna i en lag av den speciella typ som det här gäller. Bland grunderna för återkallande av tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse uppställes f. ö. omständigheter av sådant slag som synes bli aktuellt för den händelse en kommissionär visat sig ha medverkat i dylika spekulationsaffärer.

4.3.3 *Inbördes affärer*

En fondkommissionär får ej sällan såväl köp- som säljorder i samma värdepapper. Utför kommissionären sitt uppdrag att sälja och köpa genom att sammanföra de båda orderna, kallas en på detta sätt avslutad affär för inbördes affär. Inbördes affärer är legalt reglerade endast på det sättet att i 19 § i börsens ordningsregler stadgas att börsmedlem får sammanföra sälj- och köporder i samma värdepapper, om det inte strider mot någon uppdragsgivares uttryckliga önskan. Naturligtvis gäller även kommissionslagens allmänna bestämmelser. Utredningen syftar här på att kommissionären alltid skall iaktta huvudmannens intresse. Även om huvudmannen föreskrivit viss limit, bör sålunda kommissionären försöka få ett för huvudmannen så fördelaktigt pris som omständigheterna medger.

I bilaga 1 redovisas aktieomsättningens fördelning på olika typer av affärer. När det gäller inbördes affärer, är skillnaden mellan banker och fondkommissionärsfirmor betydande. En femtedel av omsättningen i bank utgörs av inbördes affärer jämfört med mindre än en tiondel för fondkommissionsfirmorna. Ser man på affärernas genomsnittliga storlek, 7,5 tkr för bank och 117 tkr för fondkommissionsfirmorna, ter sig skillnaden än mer påfallande. Förklaringen till olikheten beträffande såväl andelen av omsättningen som den genomsnittliga köpeskillingen torde vara dels bankernas utbredda kontorsnät och stora inslag av småsparare i sin kundkrets, dels avsaknaden av rätten att handla för egen räkning.

Några stora banker har genomfört datorisering av sina inbördes affärer. Syftet härmed är att komma till rätta med den kostnadskrävande handläggningen. Genom datorn clearas inom varje bank ett stort antal affärer. Dessa når då ej börsen som sälj- eller köporder och påverkar såtillvida ej kursbildningen. Eftersom huvuddelen av inbördes affärer torde anmälas under uppropet och sålunda intas i börsprotokollet, får det antas att representativa betalkurser kommer till marknadens kännedom och därmed blir ägnade att vägleda denna. Så blir under alla omständigheter fallet om utredningens förslag i betänkandet Fondbörsen s. 107 att införa anmälningsskyldighet till börsen för affärer som börsmedlemmar gör utanför börsen vinner beaktande.

Inbördes affärer är i allmänhet tillåtna vid utländska börser. Ett undantag utgörs av Nederländerna där de är förbjudna för börsmedlemmar. Reglerna för New Yorkbörsen föreskriver att, innan en inbördes affär blir tillåten, skall aktien ha saluförts eller efterfrågats på börsen till ett pris som är en "grad" (dvs. 1/8 $) förmånligare än den aktuella inbördeskursen. I några

länder måste priset överensstämma med det officiella börspriset. Så är förhållandet i t. ex. Österrike och Frankrike. I Schweiz måste kommissionären informera sina huvudmän att ordern utförts genom en inbördes affär. Det engelska systemet med en broker som handlar för allmänhetens räkning men inte för sin egen och en jobber som handlar för egen räkning men inte med allmänheten medför en speciell reglering av inbördes affärer. Inbördes affärer på brokerns kontor är ej tillåtna. Londonbörsens regler tvingar en broker som vill göra en inbördes affär att göra affären via den öppna marknaden så att det pris nås som kan antas vara till fördel för båda huvudmännen. Jobbern är här motpart och anger hur stor del av brokerns affär han vill ha. Härigenom får emellertid jobbern ej hindra brokern från att verkställa ordern från den kund som initierade affären. I Danmark slutligen får inbördes affärer göras av fondbörsvekselereren, såvida inte huvudmannen har föreskrivit att ordern skall utföras på börsen.

Enligt utredningens mening erfordras ifråga om inbördes affärer inte några specialregler vid sidan om kommissionslagens allmänna bestämmelser. En kommissionär har som tidigare konstaterats att följa huvudmannens föreskrifter och får ej mot dennes föreskrift genomföra ett uppdrag som inbördes affär. Utredningen har övervägt att införa den schweiziska regeln om skyldighet för kommissionären att i likhet med vad som gäller vid självinträde meddela huvudmannen att uppdraget genomförs som inbördes affär. Utredningen finner emellertid en sådan regel inte lika nödvändig här som vid självinträde, låt vara att som kunder – se avsnitt 4.3.1 – även kan förekomma personer som har nära anknytning till kommissionären. Härvid beaktar utredningen särskilt de inledningsvis återgivna, allmänna regler i kommissionslagen som får anses innebära att, även om huvudmannen föreskrivit ett visst pris, kommissionären ändå bör begära ett för huvudmannen fördelaktigare pris om omständigheterna medger det.

4.3.4 *Blankning*

I betänkandet Fondbörsen s. 101 konstaterades att det under åren före första världskriget i Sverige förekom en betydande oreglerad terminshandel i värdepapper men att börsordningen inte medgav terminsaffärer vid fondbörsen. Utredningen pekade också på de allmänna skäl som brukar anges för att terminsaffärer i värdepapper skall tillåtas, nämligen att de är ägnade att utjämna kursrörelserna. Som förutsättningar för att en terminsbörs skall fungera väl angav utredningen att det bör finnas en stor daglig marknad i de papper som är föremål för terminsaffärer och att det även bör finnas ett betydande antal börsmedlemmar som kan delta i handeln. Utredningen fann att dessa förutsättningar saknades i fråga om Stockholms fondbörs och ansåg därför att enbart kassaaffärer borde få förekomma på börsen. En kassa- eller kontantaffär utmärkes som bekant av att den gjorda affären regleras i direkt anslutning till själva avslutet. Denna uppfattning vidhåller utredningen alltjämt.

Beträffande en speciell form av terminsaffärer, nämligen s. k. blankning, meddelade utredningen att den skulle återkomma till ämnet. Blankning är ett slags mellanform av kassaaffär och terminsaffär. Till det yttre framstår den som en kassaaffär. Den går så till att säljaren överlåter aktier till köparen

för leverans inom den för en kassaaffär bestämda leveranstiden. Säljaren äger emellertid inte de aktier som överlåtes utan har lånat dem av tredje man, exempelvis en fondkommissionsfirma. Avsikten är att säljaren senare skall kunna återgälda försträckningen till tredje man efter att ha täckt in sig genom att köpa samma slags aktier till en förhoppningsvis lägre kurs. Den svenska börslagstiftningen reglerar visserligen, såsom redan nämnts, inte termins- och därmed inte heller blankningsaffärer i annan mån än genom förbud mot terminsaffärer vid fondbörsen. Något lagligt hinder mot att företa sådana utanför börsen finns dock inte. Omfattningen av blankningsaffärer på aktiemarknaden torde ha varierat från tid till annan. I den baissemarknad som rådde 1969–70 synes omfattningen av blankningsaffärer ha varit tämligen stor att döma av uttalanden ifrån olika börskommentatorer. Även uppgifter från olika fondkommissionsfirmor under de hearings som utredningen hållit under det nu aktuella utredningsskedet tyder på att blankningsaffärer förekommer. Den fråga om reglering av dylika affärer som utredningen har att ta ställning till avser enbart fondkommissionsfirmornas och bankernas medverkan och således ej den marknad som kan finnas i övrigt.

Blankning förekommer på de flesta börser utomlands. Den ekonomiska effekten av blankning har diskuterats inom börslitteraturen. Där föreligger skilda åsikter. En fördel med blankning anses vara att denna tenderar att stabilisera marknaden, eftersom blankaren förmodas sälja i en stigande marknad för att göra täckningsköp när marknaden vänder. En nackdel anses vara att i en marknad, där det allmänt råder balans mellan tillgång och efterfrågan, kan en blankare störa handeln i viss utsträckning genom att erbjuda ytterligare material. Ställer man de huvudsakliga fördelarna med blankning mot de huvudsakliga nackdelarna, skulle man kunna få fram följande bild. En blankare förser marknaden med aktier när kursen stiger, vilket tenderar att bromsa en överdriven kurshöjning. Han gör sina täckningsköp vid kursnedgång och medverkar på det sättet till att reducera en överdriven kurssänkning. Mot dessa positiva effekter av blankning kan man ställa följande: Den kan orsaka omotiverad nedgång i kursen på ett värdepapper och detta kan särskilt bli fallet om köporderna i marknaden är otillräckliga och värdepapperets börstekniska position därmed är försvagad. Utföres blankningen av personer med särskild överblick av marknadsläget kan dessa göra sig en förtjänst på bekostnad av den allmänhet som inte har motsvarande informationer.

På New York Stock Exchange har blankningsaffärer en betydande omfattning och anses som något normalt. För att motverka eventuella olägenheter med blankning har New Yorkbörsen fastställt ingående regler för hur sådana affärer får tillgå. Den viktigaste regeln gäller den kurs till vilken blankning får utföras. Blankningsförsäljning måste utföras till en kurs som antingen ligger över närmast föregående betalkurs eller, om denna i sin tur innefattar en uppgångstendens, just angivna betalkurs. Vidare måste börsmedlemmarna en gång i månaden till börsen anmäla de blankningsaffärer som de deltar i. I den danska börslagstiftningen från 1972 finns regler om hur en fondbörsvekselerer får låna sin uppdragsgivares värdepapper för blankningsaffär. En förutsättning för lånet är att huvudmannen lämnat skriftligt medgivande enligt formulär som godkänts av börsstyrelsen. Det

skall vara tidsbegränsat och när som helst kunna återkallas. Vidare skall uppgift om i vilken utsträckning medgivandet begagnats kvartalsvis tillställas huvudmannen. Blankningsaffärer får inte ske med bankaktier eller aktier i bolag vars aktiekapital understiger 10 milj. dkr. Rapport rörande värdepapperslån samt blankningsaffärer, täckningsköp och återställande av sådana lån skall lämnas börsstyrelsen. Denna har att utfärda närmare bestämmelser.

En orsak till den ej helt obetydliga frekvensen här i landet av blankningsaffärer efter 1965 torde vara en ändring i praxis i fråga om den skattemässiga bedömningen av realisationsvinst som kan ha uppstått på en blankningsaffär. Ett regeringsrättsutslag (RÅ 1965 ref. 19 i anledning av ett överklagat förhandsbesked) medförde nämligen att eventuell vinst på en genomförd blankningsaffär skulle anses skattefri.

I anvisningar till 36 § kommunalskattelagen (1976:343) fastslås emellertid att realisationsvinstreglerna numera är tillämpliga även på en blankningsaffär. Antalet sådana affärer kan därför i framtiden komma att minska. Det har tidigare konstaterats att vår börs är liten och att det för omsättning tillgängliga materialet i flertalet värdepapper är litet. Marknaden blir då särskilt känslig för blankningsaffärernas negativa effekt. Om blankningsaffärer skall få förekomma, krävs en reglering av den typ som finns på New Yorkbörsen. Ej heller synes alla aktier lämpa sig för blankningsaffärer. Sådana borde endast vara tänkbara i aktier där det förekommer en livlig handel och där materialet är relativt stort. Det skulle alltså bli fråga om en komplicerad reglering av en företeelse som i framtiden sannolikt inte kommer att vara särskilt frekvent. Utredningen kan visserligen medge att den eventuellt kursutjämnande effekten av en blankningsaffär kan ha en viss, positiv betydelse. Sammantaget anser emellertid utredningen att det ej finns tillräckliga skäl för att genomföra en reglering av blankningsaffärer på sätt som skett vid New Yorkbörsen eller i Danmark. Med hänsyn till de utpräglat spekulativa inslag som kan förekomma i samband med blankningsaffärer och det övertag en part med nära bild av marknadsläget kan ha i jämförelse med sin motpart bör företeelsen ej förbli oreglerad. En avvägning av de skäl för och emot blankning som angivits leder för utredningens del till följande förslag: Fondkommissionsfirmor och banker bör förbjudas att utföra blankningsaffärer vare sig dessa sker för egen eller annans räkning. Deras anställda åläggs därutöver en särskild registreringsskyldighet beträffande vissa värdepappersaffärer. Det föreslagna förbudet att för annans räkning genomföra blankningsaffärer innebär emellertid inte att banken eller fondkommissionsfirman generellt ålägges att undersöka huruvida den som lämnar ett affärsuppdrag själv äger värdepapperet eller ej. De som ej får göra blankningsaffärer bör ej heller få medverka till sådana affärer genom tillhandahållande av värdepapper för blankning.

5 Handel för egen räkning

Av redogörelsen för gällande rätt, avsnitt 2.1.5, framgår att man vid införandet av 1919 års lag såg en latent konflikt i det förhållandet att fondkommissionär, samtidigt som han skall utföra sina kommissionsuppdrag, har egna intressen i marknaden. I nämnda lag regleras dock inte fondkommissionärernas egna värdepappersinnehav eller handel för egen räkning. I stället erbjuds en möjlighet för fondkommissionär att frivilligt avhända sig möjligheten att handla för egen räkning och därmed framstå som fri från nämnda typ av intressekonflikt. I detta avsnitt skall utredningen ta ställning till om det även i fortsättningen bör vara möjligt att förena handel i kommission med handel för egen räkning.

Främst följande aspekter synes kunna läggas på frågan om fondkommissionärs handel för egen räkning. Utgångspunkten för övervägandena är den intressekonflikt som uppkommer när en person dels köper och säljer i kommission och dels samtidigt handlar för egen räkning. Köp och försäljning för egen räkning fungerar för det första som ett medel för konkurrens mellan fondkommissionärer. Den utjämning av konkurrensvillkoren mellan banker och fondkommissionsfirmor, som utredningen allmänt förordar, bör därför även avse rätten till handel för egen räkning. Fondkommissionärers egen handel kan även få positiv inverkan på aktiemarknadens funktionssätt. Den kan nämligen bedrivas dels så att den får en utjämnande effekt på kursutvecklingen och dels så att marknaden blir mer likvid, dvs. värdepapper blir lättare realiserbara än vad som annars skulle ha varit fallet. Slutligen synes handel för egen räkning ha stor betydelse för möjligheterna att rationalisera omsättningen av udda aktieposter.

I avsnitt 4.3.1 konstateras att bland fondkommissionärernas kunder finns såväl fondkommissionsfirmornas ägare som anställda av typ börsombud, analytiker och andra med anknytning till aktiemarknaden. Vissa av dessa kunder handlar dels direkt i eget namn och dels indirekt genom juridisk person. Även den handel som äger rum för dessa personers räkning medför enligt utredningens mening risk för intressekonflikter. Den nära anknytningen till en fondkommissionär kan i dessa fall innebära en frestelse för denne att gynna dessa personer på bekostnad av andra kunder som ej har samma relationer till honom. I förevarande kapitel tar utredningen också ställning till vilka regler som bör föreslås i det sammanhanget.

5.1 Utländsk rätt

Som bakgrund till de ställningstaganden beträffande egenhandeln som utredningen gör i detta kapitel redogörs här kortfattat för hur motsvarande problem reglerats i några andra länder.

New Yorkbörsen är, med hänsyn till såväl omsättning som antal personer som handlar där, av en helt annan storlek än Stockholms fondbörs. Vid New Yorkbörsen har mäklarna specialiserat sig i större utsträckning än vad som är möjligt vid Stockholmsbörsen. Det finns flera olika mäklarkategorier som bedriver handel på olika sätt. Här berörs endast en typ av mäklare, nämligen "the specialist". Denne får nämligen handla såväl för egen som för annans räkning, och driver sålunda en verksamhet som i någon mån motsvarar de svenska fondkommissionsfirmornas och ligger i linje med vad utredningen, som den fortsatta framställningen kommer att visa, föreslår skall gälla för såväl fondkommissionsfirmor som banker.

"The specialist" handlar såväl för egen som för annans räkning i ett begränsat antal aktier. Börsstyrelsen bestämmer i vilka papper han skall bedriva handel. I de aktier som "specialisten" på så sätt fått sig tilldelade måste han alltid vara beredd att handla. Kommer någon till "specialisten" och begär en kurs på en viss aktie måste denne uppge både sälj- och köpkurs. "Specialisten" vet på förhand ej om den som begär kursen vill sälja eller köpa. "Specialistens" handel är kringgärdad av många regler. Den förmodligen viktigaste är att han inte får köpa och sälja för egen räkning eller för någon i vars affärer han har intressen med mindre än att en sådan handel är rimligen nödvändig för att upprätthålla en fungerande marknad ("reasonably necessary to maintain a fair and orderly market"). Regeln hindrar dock inte en "specialist" från att handla så att han uppnår vinst. Avsikten är endast att förhindra överdriven och oskälig handel för "specialistens" egen räkning till möjlig nackdel för den investerande allmänhet som skall betjänas. En annan regel förbjuder "specialisten" eller dennes medarbetare att ha direkt eller indirekt intresse i konsortium som handlar med aktie för vilken "specialisten" är registrerad. Inte heller får dessa personer direkt eller indirekt ha, förvärva eller garantera intresse i option på aktie i vilken "specialisten" är registrerad.

Köp och försäljning såväl för egen räkning som för kunders måste "specialisten" kontinuerligt anteckna i en bok som kan bli föremål för börsens granskning. När "specialisten" inte har några kundorder antecknade, bör han notera kurser för köp och försäljning för egen räkning. När han däremot har kundorder antecknade i sin bok, får han inte notera kurser som konkurrerar med kundorder. Det står honom dock fritt att förbättra aktiviteten i marknaden genom handel för egen räkning inom de limiter kunderna satt upp. Han får emellertid inte köpa till en kurs under den som finns antecknad för någon av kunderna eller sälja till högre kurs innan han först har verkställt kundorderna. Över huvud taget gäller genomgående att "specialisten" inte får, vare sig på sälj- eller köpsidan, konkurrera med sina kunder om de aktier i vilka han är registrerad.

Avslutningsvis kan nämnas några regler av disciplinär karaktär som återspeglar möjliga intressekonflikter på börsen. Deltar en börsmedlem i fiktiva transaktioner genom att ge köp- eller säljorder, vars verkställande inte innebär någon förändring i ägarförhållanden, kan medlemmen, om han har

kännedom om transaktionernas karaktär, bli suspenderad eller utesluten. Vidare kan en börsmedlem, som gör köp eller försäljningar eller erbjudande om sådana i syfte att rubba jämvikten på marknaden eller skapa allmän förvirring så att kurserna inte kommer att riktigt återspegla aktiernas värden, riskera suspension eller uteslutning. Samma är förhållandet om en börsmedlem, med kännedom om avsikten, hjälper till med att genomföra sådana affärer.

Japanska börser har New York-börsens regler som förebild.

På *Londonbörsen* har man också regler som tar sikte på att skydda allmänhetens intessen. Londonbörsen har emellertid valt en annan lösning av intressekonflikten. En medlem av Londonbörsen är antingen broker eller jobber. Brokern men inte jobbern får handla med allmänheten. Brokern är detaljhandlare, jobbern är grosshandlare. Brokerns huvudsakliga funktion är att utföra kundens order till bästa möjliga villkor. Brokern får betalt genom den provision han erhåller. Jobbern däremot handlar uteslutande för egen räkning. Han får endast handla med brokers eller andra jobbers. Förtjänsten erhålles ej genom provision utan genom vinsten vid köp och försäljning av värdepapper. Jobbern får handla i vilka papper han önskar men har oftast specialiserat sig på en eller flera branscher.

I *Västtyskland* finns börser i olika delstater,men börslagstiftningen är likartad. Tre kategorier mäklare får handla på börsen, nämligen banker, amtliche Kursmakler och freie Makler.

Endast bankerna får utföra order för allmänheten. På börsen är bankerna representerade av anställda som agerar som ombud. Bankerna har rätt att handla för egen räkning. Av intresse är vidare att de åtagit sig att låta sin handel gå genom börsen, såvida inte kunden i det enskilda fallet föreskrivit något annat. Fullgör en bank sitt uppdrag genom självinträde måste affären göras upp till just då aktuell börskurs. Vid inbördesaffärer måste sedan 1968 bankerna låta dessa gå genom börsen och tillämpa börskursen. Sådana affärer saknar dock numera betydelse.

Amtliche Kursmakler är såsom namnet anger en tjänsteman och utnämnes av delstatsregeringen. Kursmäklaren är anförtrodd att handla i ett antal värdepapper. Huvudfunktionen är dock att, med ledning av en sammanställning rörande aktuella köp- och försäljningsuppdrag bestämma den börskurs, *Einheitskurs*, till vilken flest aktier kan omsättas. Kursmäklaren får som regel ej bedriva egenhandel i de värdepapper där han är kursmäklare. För att stabilisera priset får han emellertid handla i små poster för egen räkning.

Den fria mäklaren slutligen måste godkännas av börsstyrelsen. Lika som kursmäklaren är han mellanhand mellan de banker som får handla på börsen. I motsats till kursmäklaren får den fria mäklaren handla i alla värdepapper. De fria mäklarna får även handla för egen räkning förutsatt att egenhandeln hålles inom vissa gränser.

På *Köpenhamns fondbörs* är omsättningen betydligt mindre och antalet börsmedlemmar färre än på de stora internationella börserna. Förhållandena är därför mer jämförbara med Stockholmsbörsen. En fondbörsvekselerer vid Köpenhamns fondbörs godkänns av handelsministern efter yttrande av börsstyrelsen. Fondbörsvekselererne har ensamrätt att delta i kursnoteringen på Köpenhamns fondbörs. Endast personer som godkänts får utnyttja be-

teckningen fondbörsvekselerer. Utanför fondbörsvekselerernes krets finns personer som har näringsbrev som vekselerere. Dessa köper och säljer värdepapper för annans räkning såväl som för egen men får ej deltaga i kursnoteringen på börsen. Affärs- och sparbanker kan utan näringsbrev utöva vekselererverksamhet och köpa och sälja för egen räkning. De kan dock ej bli fondbörsvekselerer. En fondbörsvekselerer skall ha en fristående ställning och får inte vara anställd i bank, andra bolag eller firmor som bedriver vekselererverksamhet och får ej utföra uppdrag åt funktionärer hos andra fondbörsvekselerere eller för personer anställda av fondbörsstyrelsen eller tillsynsmyndigheten.

En fondbörsvekselerer kan handla såväl i kommission som för egen räkning. Emellertid får han ej handla för egen räkning i ett papper så länge han har en kundorder i papperet som samma dag utförs eller förväntas bli utförd. Regeln tillämpas så att när uppropet i ett papper är slutfört för dagen får fondbörsvekselereren handla för egen räkning i papperet. Order som ej kunnat utföras under uppropet eller order som kommit för sent väntas nämligen bli utförda först vid det upprop som sker nästa dag. En vekselerer som sitter i ett börsnoterat företags styrelse eller direktion är förbjuden att i sin vekselererverksamhet utföra spekulationsaffärer i bolagets aktier för kunders räkning (jfr utredningens betänkande SOU 1970:38 sid. 15 f). Vidare får inte direktörer och funktionärer i en affärs- eller sparbank för egen räkning utföra eller deltaga i spekulationsaffärer varken genom banken eller genom andra banker eller vekselerere. För dessa senare kategorier omfattar förbudet alla slags värdepapper och andra objekt såsom mark. För kunder kan emellertid banken köpa och sälja oavsett att kunden spekulerar.

Genomgången visar på några olika sätt att reglera fondkommissionärs egen värdepappershandel. Ledmotivet för sådana bestämmelser vid flertalet börser runt om i världen är att skydda kunderna inför den intressekonflikt som anses föreligga när en fondkommissionär samtidigt handlar för egen och för kunders räkning. Denna strävan har kommit till uttryck i två olika typer av reglering. Den första är detaljerade bestämmelser av det slag som finns vid New York-börsen genom vilka man försöker förhindra att intressekonflikten leder till att kundernas intressen eftersätts. Det främsta exemplet på den andra typen är reglerna vid Londonbörsen. Det sätt på vilket handeln där organiserats är ett försök att eliminera uppkomsten av intressekonflikten genom att fördela handel i kommission och handel för egen räkning på olika händer.

5.2 Bankföreningens framställning

Enligt gällande rätt råder som ovan anmärkts med visst undantag – till vilket utredningen återkommer nedan – ett principiellt förbud för bank att förvärva aktier.

Svenska Bankföreningen har i en till utredningen ingiven PM av den 23 maj 1973 argumenterat för en rätt för affärsbanker att i sin egenskap av fondkommissionär få förvärva aktier noterade på Stockholms fondbörs eller fondhandlarlistan.

Ett av bankföreningen angivet huvudskäl för en aktieförvärvsrätt är att bankerna därmed skulle kunna delta i den betydelsefulla del av aktiehandeln som handeln med stora poster utgör. Enligt föreningens uppfattning finns det ett markerat behov av att en sådan handel kan göras snabb och smidig. Detta behov växer efter hand som de institutionella placerarna ökar sin aktivitet på aktiemarknaden. Institutioner uppges ställa sådana anspråk på fondkommissionärerna att bankerna kan medverka effektivt och mera långsiktigt endast om de får möjlighet att själva förvärva aktier. De skulle i så fall kunna successivt absorbera mindre utbud av en aktie som exempelvis ett försäkringsbolag förklarat sig vilja köpa såvida det gick att förvärva en större post. Bankerna har, uppger bankföreningen, såsom fondkommissionärer ett klart och legitimt intresse av att kunna medverka i denna handel på samma villkor som fondkommissionärsfirmorna vilka tack vare sitt försteg på denna sektor kunnat på senare år väsentligt öka sin marknadsandel på bankernas bekostnad. Det sägs vidare i promemorian att det framför allt är vid affärer med större poster och vid säljerbjudanden från utlandet som behovet av ett snabbt agerande uppkommer. Rätten att för egen räkning förvärva en post kan därvid vara avgörande för möjligheten att göra en dylik affär.

Bankföreningen pekar vidare på svårigheterna att effektuera småaffärer genom att s. k. utjämningsposter kan vara svåra att sälja eller köpa omgående. Bankerna skulle lättare kunna tillhandahålla teckningsrätter och delbevis vid kapitalökningar om de själva kunde hålla sådana emissionsbevis i lager och ej behövde gå över börsen i varje särskilt fall. Om säljaren vid en fondaffär ej levererar aktier i rätt tid skulle banken provisoriskt kunna ta motsvarande post ur sitt lager. Även vid felaffärer skulle ett aktielager hos banken medföra administrativa förenklingar och skydda banken mot förluster. Bankerna skulle vidare kunna bidra till en ökad volym av börshandeln och därmed i någon mån utjämna svängningarna i börskurserna som nu betingas av att börsen genom sin litenhet är mycket känslig för tillfälliga kast i tillgång och efterfrågan på viss aktie.

En begränsning av aktieförvärvsrätten kan enligt bankföreningen vara motiverad. En begränsning i första hand bestämd i relation till bankernas omsättning av aktier såsom fondkommissionärer borde kunna övervägas. Bankernas omsättning av aktier kunde fortlöpande rapporteras till bankinspektionen. En begränsningsregel kunde utformas så att det tillåtna innehavet av aktier icke får överstiga en procentuell andel av bankens totala omsättning av aktier under närmast föregående kalenderår, beräknad såsom sammanlagda beloppet av köpeskillingarna, och inte för någon bank över två procent av nämnda omsättning; dock skulle bank alltid ha rätt att förvärva aktier till ett sammanlagt värde av 1 milj. kr. (anskaffningsvärdet). För de största bankerna uppges en procentregel kunna ge ett tillfredsställande resultat. För övriga banker – med f. n. klart mindre omsättning – kan procentregeln antagas ge en alltför snäv aktieförvärvsrätt. Det är svårt att omedelbart finna det rätta måttet för högsta tillåtna aktieinnehav. En regel som etableras för ett begynnelseskede bör därför kunna modifieras sedan praktisk erfarenhet vunnits.

Bankerna har sedermera inför utredningen påpekat de kostnadsbesparingar såvitt avser småhandeln som skulle kunna bli en följd utav att bankerna fick rätt att ha handelslager med aktier.

5.3 Handel för egen räkning med aktier, förlagsbevis, emissionsbevis och andelar i aktiefonder

Redogörelsen för regleringen i några andra länder av handeln för egen räkning visar vilken betydelse man utomlands tillmäter den intressekonflikt som kan uppkomma om fondkommissionärer som förmedlar kundaffärer i kommission samtidigt handlar för egen räkning. Enligt utredningens mening finns en risk att kommissionärer med möjlighet att handla för egen räkning får egna intressen i marknaden, som skiljer sig från uppdragsgivarens. Det kan medföra att förmedlaren inte utför sitt uppdrag på sätt som är fördelaktigast för uppdragsgivaren.

I gällande svensk börslagstiftning är denna intressekonflikt inte närmare beaktad. För kommissionshandeln gäller i stället, som tidigare nämnts, bestämmelserna i 1914 års kommissionslag där kommissionärens skyldigheter och rättigheter regleras.

Mot bakgrund av den svenska värdepappersmarknadens begränsade storlek och det ringa antalet kommissionärer har följande skäl anförts mot att via börslagstiftningen motverka uppkomsten av den aktuella intressekonflikten. Marknadens litenhet och den hårda konkurrensen mellan kommissionärerna, i synnerhet mellan kategorierna fondkommissionsfirmor och banker, skulle vara ägnad att förhindra att förekommande intressekonflikter leder till faktiskt missbruk. Många kunder upprätthåller förbindelse med flera kommissionärer samtidigt. Sådana kunder kan lätt jämföra den behandling de får på olika håll. De skulle därför kunna vända sig till annan fondkommissionär om de anser sig ha blivit förfördelade. Fåtalskonkurrensen skulle också medföra att kommissionärerna blir särskilt känsliga för kritik i detta avseende. Det betydande mått av självdisciplin, som enligt vad det hävdas följer därav, skulle göra det obehövligt att införa en närmare reglering än vad som nu gäller enligt kommissionslagen.

Enligt utredningens mening befinner sig fondkommissionärernas uppdragsgivare i en särskilt utsatt position inte bara på grund av självinträdesmöjligheten utan också som följd av det inflytande som kommissionären genom rådgivning och kreditgivning kan ha på sin uppdragsgivares handlande. Detta talar för en särskild reglering i fondkommissionslagen vid sidan om kommissionslagens bestämmelser.

Branschrepresentanternas egna möjligheter att genom frivilliga etikkoder bereda kundkretsen ett kontinuerligt och effektivt skydd mot misstag, fel eller övergrepp i fall av intressekonflikt mellan kommissionären och uppdragsgivaren är enligt utredningens mening ej tillräckliga. Kunder måste sålunda *vid varje enskilt uppdrag* kunna lita på att kommissionären fullgör sina åligganden på det för kunden mest fördelaktiga sättet. Konkurrensen ger därvid inte tillräckligt skydd, särskilt inte för mindre uppdragsgivare, mot medvetet missbruk under kortare perioder. De skäl, som talar för en särskild reglering, överväger enligt utredningens mening. Därför föreslås regler som tar sikte på att skydda fondkommissionärernas kunder för den eventualiteten att en intressekonflikt blir avgjord till deras nackdel.

Regleringen kan utformas på flera olika sätt. Ett alternativ är att helt förbjuda fondkommissionär att inneha aktier eller andra värdepapper och därmed förhindra handel för egen räkning. En annan möjlighet är att efter

utländsk förebild införa detaljerade regler för denna handel. Slutligen kan man tänka sig en kombination av dessa två metoder så att möjligheterna till handel för egen räkning begränsas samtidigt som vissa ej alltför detaljerade regler införs. Med ett stort antal kommissionärer kan utförliga formella regler bli nödvändiga för att möjliggöra en verkningsfull tillsyn. I Sverige är antalet fondkommissionärer dock så ringa att tillsynsmyndigheten kan ha överblick över alla kommissionärers verksamhet och därför möjlighet att verka med flexibla regler. Tillsynsaspekter bör därför inte påverka valet av regleringsform.

Av redogörelsen för utländsk rätt framgår att en fullständig och formell reglering av fondkommissionärers handel för egen räkning med nödvändighet blir komplicerad om de nämnda riskerna för intressekonflikter skall kunna elimineras. Dessutom bör, enligt utredningens mening, den kår av fondkommissionärer som det allmänna ger sin auktorisation om möjligt vara oberoende av sidointressen. Dessa olika synpunkter talar emot att tillåta handel för egen räkning. Denna handel har dock sådan positiv betydelse i andra sammanhang att det också finns skäl för en rätt till egen handel.

Ett skäl för rätten att handla för egen räkning, som framförts under utredningsarbetet, är att firmorna genom nedskrivning av aktieportföljen kan kvarhålla kapitalreserver som annars skulle ha utbetalats i form av inkomstskatt. Utredningen anser att detta argument inte har bärkraft. Det är känt att fondkommissionsfirmor brukar öka sina lager av aktier mycket kraftigt vid bokslutstidpunkten. Detta tillvägagångssätt medför dels en betydande förlustrisk för firmorna och dels en ökad risk för en kurssättning kring årsskiftena som avspeglar fondkommissionsfirmornas eget intresse och ej allmänhetens utbud och efterfrågan. Enligt utredningens mening är den företeelsen snarast ett argument mot att tillerkänna fondkommissionärerna rätt att handla för egen räkning.

Ett skäl för att acceptera att fondkommissionärerna handlar för egen räkning är att deras agerande därvidlag får en utjämnande verkan på kursutvecklingen på aktiemarknaden. Vid utredningens hearings med branschrepresentanter framfördes denna synpunkt dock endast från några få håll. Flertalet ansåg sina kapitalresurser otillräckliga för en effektiv utjämning av kurssvängningarna. Enligt utredningens mening kan en rätt att handla för egen räkning sannolikt bidra till utjämning av kurssvängningarna på kort sikt. Däremot torde fondkommissionsfirmornas möjligheter att på längre sikt påverka markanden enbart genom handel för egen räkning vara små. Firmornas kapitalresurser är ej av sådan storleksordning att detta torde vara möjligt. Deras handel för egen räkning kombinerad med möjligheten att via rådgivning påverka andra placerare kan däremot inverka på börsen i utjämnande riktning även på längre sikt. Enligt utredningens uppfattning har en jämn kursutveckling stor betydelse för börsens funktionsduglighet. Alltför stora svängningar från den ena dagen till den andra eller under endast några få dagar minskar förtroendet till börsen och ökar benägenheten att spekulera på kort sikt. Även om den nämnda utjämningseffekten varit begränsad innebär den dock ett argument för att medge fondkommissionärer rätt att få handla för egen räkning.

Ytterligare ett skäl som brukar anföras för rätten att handla för egen räkning är att denna handel skulle bidra till att göra marknaden mera likvid

och därmed funktionsdugligare än den annars sannolikt skulle ha varit. Vad fondkommissionsfirmorna uppgivit vid utredningens hearings bekräftar den uppfattningen. Firmorna tar in aktier i egen portfölj när det inte finns någon annan köpare och säljer när det inte finns någon annan säljare. Men framför allt använder de sitt eget innehav för att jämna ut udda poster när inte rätt antal papper kunnat erhållas. Den genomgång av fondnotmaterialet för vilken redogöres i bilaga 1 ger också vid handen att rätten att handla för egen räkning utnyttjas på detta sätt. Möjligheten att snabbt kunna realisera värdepapper på marknaden torde vara en förutsättning för att många sparare skall placera sina medel i aktier och andra värdepapper. Enligt utredningens bedömning bidrar på detta sätt rätten att handla för egen räkning till att göra marknaden funktionsduglig. Det är enligt utredningens mening ett vägande argument för att fondkommissionärerna även framdeles får bedriva sådan handel.

Slutligen kan som skäl för fondkommissionärernas handel för egen räkning anföras att den torde få en verkningsfullt kursutjämnande effekt ifråga om aktier som mer sällan omsätts. Den omständigheten att fondkommissionärer upprätthåller en marknad i sådana aktier bidrar enligt utredningens mening inte bara till att underlätta handeln. Den medverkar också till att undvika sådan orealistisk kurssättning som beror på avsaknad av köpare eller säljare under kortare eller längre perioder.

Enligt utredningens mening talar de ovan anförda argumenten sammantagna för att den föreliggande intressekonflikten får regleras genom bestämmelser som medger att fondkommissionsfirmornas rätt att handla för egen räkning bibehålles i någon form. Utredningen fäster härvid särskilt avseende vid att marknaden genom firmornas egenhandel blir mer likvid än den annars skulle ha varit. Även de i olika avseenden kursutjämnande effekterna måste beaktas.

Allmänt förmodas firmorna agera i kursutjämnande syfte på så sätt att de säljer i en uppåtgående marknad och köper i en vikande. Det förekommer dock att fondkommissionsfirmor agerar tvärtom. Utredningen vill ej generellt uttala att sistnämnda beteende är olämpligt ens om det i något fall skulle ha förstärkt tendensen på marknaden. Bedömer en fondkommissionsfirma utvecklingen i en nedåtgående marknad som bestående är det nämligen från företagsekonomisk synpunkt viktigt, inte minst med hänsyn till det ringa egna kapital en del firmor arbetar med, att den ej handlar på ett sätt som skulle medföra att den förlorar sitt egna kapital. Den föreliggande intressekonflikten ställs emellertid på sin spets om fondkommissionsfirman först agerar för egen räkning på marknaden och därefter vänder sig till en kund med placeringsråd eller erbjudande om köp eller försäljning ur den egna portföljen. Utredningen utgår vid sin bedömning ifrån att ett sådant förfarande inte förekommer. Olämpligt blir beteendet enligt utredningens mening om en fondkommissionsfirma vid en kursnedgång i kortsiktigt spekulationssyfte säljer ut en stor del av sin portfölj för att sedan köpa tillbaka den till lägre pris.

För närvarande saknar bankerna rätt att handla med aktier, förlagsbevis, emissionsbevis och andelar i aktiefonder för egen räkning medan fondkommissionsfirmorna har sådan rätt. Skälet till begränsningen för bankernas del är inte den här aktuella intressekonflikten. Men begränsningen uppges

på sina håll även ha viss betydelse i det sammanhanget. Den som verkligen önskar lämna sitt uppdrag till en kommissionär, som står fri från berörda intressekonflikt, har möjlighet att vända sig till en bank. Detta kan synas tala för att bibehålla den nuvarande ordningen. Men en avgränsning av handeln för egen räkning till en viss kategori av fondkommissionärer – fondkommissionsfirmorna – som även betjänar allmänheten, har enligt utredningens mening begränsat värde. Det medför i sig inte något skydd i det enskilda fallet för de uppdragsgivare som faktiskt vänder sig till dessa kommissionärer. Ett effektivt skydd med berörda uppläggning skulle, i likhet med det engelska systemet, kräva att alla kommissionärer som vänder sig till allmänheten förbjuds att handla för egen räkning. De som skall tillåtas bedriva sådan handel skall samtidigt förbjudas att ta emot uppdrag från och avsluta affärer med allmänheten. Enligt utredningens mening saknas tillräckliga motiv för en så genomgripande förändring av den svenska värdepappershandeln. Därmed kan bankernas oberoende ställning inte få annat än begränsat värde som skydd för allmänheten inför den berörda intressekonflikten.

De synpunkter som utredningen funnit avgörande för att tillerkänna fondkommissionsfirmorna rätt att i begränsad utsträckning handla för egen räkning talar med i stort sett samma styrka för att även bankerna skall få denna möjlighet. Därtill kommer ytterligare några synpunkter som leder till att medge bankerna sådan rätt.

Utredningen har i betänkandet Fondbörsen sid. 109, pekat på önskvärdheten av att utjämna skillnaden i konkurrensvillkor mellan bankerna och fondkommissionsfirmorna. Rätten att handla för egen räkning påverkar, enligt vad bankföreningen framhållit (avsnitt 5.2), möjligheterna till konkurrens om handeln med större poster. Avgörande för konkurrensen om sådan storhandel skulle vara att affärer kan effektueras snabbt och smidigt. Institutioner och andra stora uppdragsgivare uppges ställa anspråk på fondkommissionärerna av sådant slag att bankerna kan medverka effektivt och mer kontinuerligt endast om de har möjlighet att själva förvärva de värdepappersslag som omsätts. Storhandeln är enligt utredningens mening en särpräglad delmarknad därigenom att de poster som utbjuds och efterfrågas är relativt få till antalet och av varierande storlek. Den som renodlat fungerar som kommissionär får därför svårigheter att finna köpare till poster av exakt den storlek som utbjuds och vice versa. Med möjlighet till handel för egen räkning kan fondkommissionären själv temporärt överta resp. tillskjuta vad som skiljer mellan olika uppdragsgivares önskemål. Därigenom torde möjligheterna att avsluta affärer underlättas i betydande grad.

Av de undersökningar av fondkommissionsfirmornas och bankernas aktiehandel som redovisas i *bilaga 1* framgår att firmornas institutionshandelsvolym var av ungefär samma storleksordning som bankernas. Det kunde därför synas som om rätten att handla för egen räkning bara hade begränsad betydelse som konkurrensmedel. Vid de hearings som hållits med företrädare för bankerna har dessa pekat på de större ansträngningar med åtföljande kostnader, som bankerna måste göra för att uppnå så stor del av institutionshandeln. Efter vad utredningen kan finna har bankerna dessa kostnader och går miste om affärer genom att de ej kan förvärva poster i egen portfölj.

Nuvarande skillnader i möjligheten till egenhandel bidrar således till bris-

tande jämställdhet mellan banker och fondkommissionsfirmor i fråga om konkurrensförutsättningar. Det talar enligt utredningens mening för att även bankerna skall få köpa och sälja alla marknadsmässiga värdepapper för egen räkning.

Ytterligare anledning för att tillerkänna bankerna rätt att handla för egen räkning, är deras möjlighet att med en egen portfölj kunna genomföra rationaliseringar av den kostnadskrävande handeln med små aktieposter. Beträffande denna småhandel får utredningen anföra följande.

För närvarande är den omfattande handeln med små poster förlustbringande för fondkommissionärerna. Detta förhållande berörs i betänkandet Fondbörsen, *bilaga 5*, där det också framgår att den övervägande delen av mindre aktieaffärer handhas av bankerna. Med mindre affärer menas köp eller försäljningar av aktier där minimicourtage utgår, dvs. där beloppet är lägre än ca 7 000 kr. Affärsbankernas kostnader för en aktietransaktion uppges för närvarande vara ca 50 kr. Minimicourtaget är idag 30 kr., vilket alltså skulle medföra ett underskott på ca 20 kr. Antalet mindre aktieköp och försäljningar som förmedlas av affärsbankerna kan uppskattas till 3–400 000 per år. Det totala underskottet för den verksamheten skulle således uppgå till minst 6–8 milj. kr. per år. Underskottet i kombination med särskilda svårigheter att rationalisera fondhandeln har lett till att bankerna tvingats höja sina priser på små affärer kraftigt. Sedan 1971 har minimicourtaget för affärer med belopp över 500 kr. stigit från 10 kr. till 30 kr. För den aktiesparande allmänheten som innehar och handlar med små poster har detta medfört en kännbar transaktionsavgift som med nuvarande kostnadsutveckling kan bli prohibitiv inom en nära framtid om inte genomgripande kostnadsbesparingar kan genomföras.

En betydande besparing bör kunna vinnas om bankerna får rätt att inneha aktier för att köpa och sälja små poster över disk. Kan kunderna erbjudas definitiva affärer vid ett enda besök i banken öppnar sig möjligheter till betydande administrativa förenklingar.

Handeln med små aktieposter kan fungera så att affärerna avslutas direkt efter en fast prislista baserad på senast kända börskurs, varvid kunden betalar en avgift för transaktionen. Så fungerar redan nu handel med premieobligationer som bankerna enligt gällande lagstiftning har rätt att själva inneha. Genom fast anknytning till börskurserna och öppet angiven transaktionsavgift undviker man bl. a. misstanken om att kundernas intressen kan komma att åsidosättas.

För att kunna handla med små poster behöver varje bank ett begränsat lager av aktier för ändamålet. Varje banks innehav kan förvaltas av ett centrallager för vilket bankkontoren agerar som lokala representanter. Det systemet är tänkt enbart för VPC-aktier och kan då utformas så att bankkontoren inte har något fysiskt lager. Kontoren slutför affären med kunden och rapporterar till centrallagret som är ansvarigt för handeln. Rapportering sker också till VPC, som sänder ut aktiebrev direkt till kunder som köpt av banken. Köp och försäljningar i livligt omsatta aktieslag bör i stor utsträckning ta ut varandra. I annat fall får centrallagret kompletteringshandla på börsen.

En möjlighet för bankerna att bedriva handel med små poster för egen räkning bör enligt utredningens mening medge påtagliga resursbesparingar.

Vad ovan anförts i fråga om bankernas rätt att handla för egen räkning ger enligt utredningens mening ett gott stöd för att dessa tillerkännes sådan rätt. Mot bakgrund av föregående överväganden föreslår utredningen att fondkommissionärer, såväl fondkommissionsfirmor som banker, får köpa och sälja värdepapper av de slag och i den utsträckning som krävs för att underlätta kunders affärer genom att göra marknaden mer likvid och bidra till kursutjämning. Därtill bör handel för egen räkning få bedrivas i den utsträckning som är erforderlig för att uppnå rationaliseringseffekter inom handeln med små värdepappersposter.

Utredningen föreslår att handeln för egen räkning begränsas genom att fondkommissionärerna endast tillåts att placera i värdepapper intill ett visst högsta belopp.

De värdepapper som enligt utredningens mening bör omfattas av den föreslagna regleringen är aktier, emissionsbevis och andelar i aktiefonder men däremot inte obligationer och förlagsbevis, vilka behandlas nedan i avsnitt 5.6. Med hänsyn till att aktier och förlagsbevis jämställs i banklagstiftningens placeringsregler anser utredningen dock att bankers innehav av förlagsbevis bör omfattas av de begränsningar i innehavets storlek som föreslås.

Det första av de två angivna syften, till vilka utredningen vill knyta bankernas och fondkommissionsfirmornas rätt att handla för egen räkning, är att denna rätt bidrar till att göra värdepapperen i fråga mer omsättningsbara och till att utjämna kurssättningen. Därmed ökas värdepappersmarknadernas funktionsduglighet. För att inte medge utrymme för andra typer av transaktioner får fondkommissionärernas eget innehav begränsas till ett rent handelslager. Några inslag av investmentkaraktär eller andra placeringar som inte är direkt ägnade att underlätta handeln med värdepapper, får ej förekomma i en sådan portfölj. Det är sålunda inte avsikten att en fondkommissionär genom sin rätt att handla för egen räkning skall kunna samla på sig ett större innehav i ett visst papper i spekulationssyfte. En fondkommissionär skall i sin handel för egen räkning naturligtvis inte heller få agera som bulvan exempelvis i samband med övertagande av aktiemajoriteten i större företag.

Utredningen har ifrån de utgångspunkter som här angivits bedömt det som tillräckligt att rätten att placera i aktier, emissionsbevis och andelar i aktiefonder samt för bankernas del även förlagsbevis begränsas till ett innehav vars anskaffningsvärde inte får överstiga två milj. kr. Flera fondkommissionärer har en så ringa omsättning av berörda värdepapper att det inte kan anses motiverat med en större omfattning av ifrågavarande placeringsrätt. De större fondkommissionärernas omsättning är dock enligt utredningens mening av sådan omfattning att en så pass begränsad rätt ej skulle få tillräcklig effekt såvitt gäller att påverka marknadens funktionsduglighet. Det bör därför enligt utredningens mening införas en möjlighet för bankinspektionen att medge dispens för förvärv av aktie, emissionsbevis och andelar i aktiefonder samt för bankernas del förlagsbevis upp till ett anskaffningsvärde av fem milj. kr. för att uppnå berörda syfte. De omständigheter som förtjänar särskilt beaktande är enligt utredningens mening omfattningen av fondkommissionärens ifrågavarande värdepappersomsättning och därav följande behov av eget innehav för att underlätta handeln

samt önskvärdheten av likartade konkurrensförutsättningar i detta avseende mellan fondkommissionärer.

Det andra av de angivna syftena med rätten att handla för egen räkning är de möjligheter till kostnadsbesparande rationaliseringar som kan öppnas inom handeln med små värdepappersposter. För att detta syfte skall kunna förverkligas, bör införas ytterligare en möjlighet för bankinspektionen att medge dispens för förvärv av aktie, emissionsbevis och andelar i aktiefonder samt för bankernas del även förlagsbevis för ett innehav vars värde inte får överstiga fem milj. kr. utöver vad som medgivits för annat ändamål. Därvid skall beaktas vad som är erforderligt för att genomföra de rationaliseringar och de kostnadsbesparingar som bank eller fondkommissionsfirma kan påvisa. Sammanfattningsvis föreslås således att bankinspektionen får möjlighet att medge dispens för förvärv upp till ett anskaffningsvärde av tillsammans tio milj. kr. för de två angivna syftena. De positioner som en fondkommissionär håller för egen räkning bör periodiskt redovisas för bankinspektionen.

Av redogörelsen för fondkommissionsfirmornas juridiska konstruktion och ägareförhållanden framgår att tre av dem äges av börsnoterade företag med betydande egna aktieportföljer. Ytterligare någon fondkommissionsfirma äges till en tredjedel av ett företag som likaledes har betydande aktieintressen. För att den begränsning i rätten att handla för egen räkning som utredningen föreslår skall bli verkningsfull är det nödvändigt att vid beräkningen av aktieportföljen även beakta företag som har större ägarintressen i en fondkommissionsfirma. Utredningen har utifrån sin ståndpunkt att en fondkommissionsfirma bör ha en fri och oberoende ställning övervägt att föreslå en begränsningsregel tillämplig på varje juridisk person som har ett ägarintresse i en fondkommissionsfirma. Intresset av att bland ägare till fondkommissionsfirmor skall kunna finnas finansiellt starka företag medför emellertid att utredningen har stannat för en kompromisslösning. Utredningen föreslår därför att begränsningsregeln blir tillämplig först vid en gräns där ägarintresset är så stort att det normalt ger underlag för ett inflytande. Var den gränsen går kan det råda delade meningar om. Enligt utredningens mening bör gränsen sättas lågt och anknyta till någon i lagstiftningen etablerad gräns. Sådana gränser finns vid fem procents delägarskap (försäkringsbolagens aktieinnehav), tio procent (minoritetsrevisor i aktiebolag), tjugo procent (vissa inskränkningar i rätten för bl. a. svenska aktiebolag utan s. k. utlänningsförbehåll att förvärva fast egendom) och femtio procent (koncernbegreppet i aktiebolagslagen). Utredningen har med beaktande av de olika intressen som nyss angivits funnit tjugo procent utgöra en lämplig gräns. Utredningen föreslår därför att om juridisk person som ej är oskiftat dödsbo, direkt eller genom annan juridisk person, äger mer än en femtedel av aktierna eller aktier med mer än en femtedel av röstvärdet i en fondkommissionsfirma skall begränsningen i rätten att inneha aktier för egen räkning gälla även i fråga om den juridiska personen och moderbolag till denna.

De föreslagna begränsningarna i rätten att handla för egen räkning får sålunda konsekvenser för en del av de nu verksamma fondkommissionsfirmorna. Även de portföljer som fondkommissionsfirmorna själva innehar är i en del fall större än vad som maximalt blir tillåtet med de regler som

utredningen föreslår. Härtill kommer att en del portföljer har klara inslag av investmentkaraktär. Vidare innebär begränsningen i rätten att köpa aktier att flertalet firmor kommer att få verkställa en viss avskattning genom att de inte vid årsskiftena i bokslutsdisponerande syfte kan påtagligt öka sitt aktieinnehav. Anpassningen till de nya reglerna kan vid sådana förhållanden kräva relativt lång tid. Utredningen föreslår därför en övergångstid av tre år, räknat ifrån det lagen träder i kraft, vad gäller nedbringandet av aktieinnehavet till den nivå som föreslås. Beträffande de företag som äger så stor del i fondkommissionsfirma, att deras aktieportfölj sammanräknas med firmans vid tillämpning av begränsningsregeln, föreslår utredningen samma tid för att lösa upp ägarförhållandet eller vidtaga annan åtgärd så att anpassning nås till de föreslagna reglerna. Beträffande sistnämnda kategori föreslår utredningen dessutom att bankinspektionen ges en möjlighet att, om synnerliga skäl kan förebringas, medge en övergångstid av ytterligare två år.

Utredningen har övervägt kompletterande regler i anslutning till fondkommissionärs självinträde i ett kunduppdrag. Rätt till självinträde kan kommissionären ha på grund av avtal, handelsbruk eller annan sedvänja. Bestämmelserna om självinträde, som återfinns i 40–45 §§ 1914 års kommissionslag, är av tvingande natur. Det är genom att kommissionären, när han meddelar att ett uppdrag utförts, uttryckligen talar om för kommittenten att kommissionären själv är köpare eller säljare som självinträde äger rum. Vill kommittenten göra gällande att kommissionären inte är berättigad till självinträde, skall han utan oskäligt uppehåll efter det att meddelandet om självinträde kommit kommittenten till handa meddela kommissionären detta. I annat fall får han ej avvisa självinträdet. Kommissionären är skyldig att vid självinträde tillvarata kommittentens intresse med samma omsorg, som när han utför sitt uppdrag genom att sluta avtal med tredje man. I fråga om det pris, till vilket självinträde får ske, får detta inte i något fall sättas mindre fördelaktigt för kommittenten än det som var gängse vid den tidpunkt, då kommissionären avsände meddelandet om självinträde eller muntligen gav detta tillkänna. Om en kommissionär i strid mot verkliga förhållandet och mot bättre vetande uppgivit för kommittenten, att uppdraget är utfört, är han, om kommittenten yrkar det, skyldig att fullgöra avtalet som om självinträde skett då uppgiften lämnades och redovisa det pris som skulle beräknas vid självinträde.

Av redogörelsen för de regler om självinträde som f. n. gäller framgår att dessa kan betraktas som stränga. De har dock ej alltid strikt tillämpats av fondkommissionsfirmorna. Utredningen har därför övervägt att som komplement till reglerna om handel för egen räkning utforma särskilda regler för självinträde och föreslå deras införlivande i fondkommissionslagen. Emellertid har utredningen inte funnit tillräckliga skäl att föreslå dylika specialregler för fondkommissionärer. Utredningen anser de för alla kommissionärskategorier gällande reglerna i och för sig vara tillfyllest. En erinran om att kommissionslagens bestämmelser gäller har dock, som tidigare anförts, gjorts i förslaget till fondkommissionslagens första paragraf för att därigenom inskärpa, att de generella reglerna måste iakttas även på det här aktuella området.

Utredningen har övervägt ytterligare regler för att minska risken för men-

liga verkningar av en intressekonflikt. En sådan reglering skulle kunna konstrueras med ledning av det som gäller på New York-börsen och i Danmark, nämligen att en fondkommissionär inte får handla för egen räkning i ett visst papper så länge kommissionären har en icke verkställd kundorder i detta. Vid de hearings som hållits har emellertid flera fondkommissionärsfirmor uppgivit att de i sin verksamhet handlar på ungefärligen det sätt som angivna utländska mönster uppfordrar till. Utredningen har därför ej ansett det erforderligt med någon reglering i lagen. Det torde få ankomma på tillsynsmyndigheten att löpande tillse att banker och fondkommissionsfirmor i sin handel för egen räkning, i enlighet med sina allmänna skyldigheter, iakttar kundens bästa.

5.4 Garanti av emissioner

Såväl banker som fondkommissionsfirmor brukar biträda bolag och innehavare av större poster av bolagets aktier vid utförsäljning av aktier till allmänheten i samband med aktiernas introduktion på börsen. Ett marknadserbjudande föregås regelmässigt av ett omfattande förberedelsearbete. Detta syftar till att ta fram underlag för bedömning av emissionsvillkoren och att färdigställa redovisnings- och annat informationsmaterial så att det motsvarar gängse krav (jfr betänkandet Större företags offentliga redovisning SOU 1971:9).

Det första och viktigaste momentet i förberedelsearbetet utgöres av en allmän bedömning av själva företaget. Genom företagsekonomisk analys och undersökning av marknadsförhållandena söker man att därvid klarlägga, huruvida företaget är "börsmoget". Detta får bedömas mot bakgrund av den ledning företaget har, den bransch det arbetar i och dess ställning inom branschen samt de framtidsutsikter det anses ha. Utfaller bedömningen av företaget positivt, vidtar nästa fas nämligen att anpassa det för en introduktion på marknaden. Detta arbete kan innefatta många olika moment. Regelmässigt ingår häri bl. a. en översyn av bolagets redovisningssystem så att detta uppfyller kraven på ett börsnoterat företags redovisning. Vidare ingår en översyn av bolagets kapitalstruktur dvs. förhållandet mellan eget och främmande kapital samt mellan långfristigt och kortfristigt främmande kapital. Om företaget har ett litet eget kapital i förhållande till balansomslutningen, kan erbjudandet av aktier till allmänheten komma att ske genom en nyteckning av aktier för att på så vis tillföra bolaget mer eget kapital. Om bolaget däremot har ett eget kapital av tillfredsställande storlek, kan marknadserbjudandet komma att ske genom utförsäljning av viss eller vissa aktieägares aktier i bolaget. En kombination av dessa två vägar är också tänkbar och den medverkande expertisens bedömning och rekommendation i dessa frågor brukar regelmässigt inverka på valet av tillvägagångssätt. En allmän förutsättning för att en bank eller fondkommissionsfirma skall lämna sin medverkan i dessa sammanhang är, helt naturligt, att företaget enligt bankens eller fondkommissionsfirmans uppfattning står under en seriös och kompetent ledning vid den tidpunkt då bolagets aktier utbjudes till allmänheten. Om det bolag vars aktier blivit föremål för utbud är ett famil-

jeföretag ingår i den medverkandes förberedelser regelmässigt en genomgång av ägarfamiljens olika avtal med bolaget i avsikt att undanröja varje anledning till frågor eller tveksamhet beträffande det affärsmässiga innehållet i sådana avtal.

När förberedelserna fortskridit så långt att tidpunkten för ett utbud till allmänheten närmar sig, vidtar prospektskrivning. Även denna uppgift fullgöres regelmässigt av den medverkande som därigenom tar på sig ett ansvar för fullständigheten och riktigheten av de uppgifter rörande bolaget som lämnas allmänheten. Detta ställer höga krav på presentationen av bolaget. Även om ett prospekt innefattar en inbjudan att köpa måste den medverkande eftersträva saklighet.

Det pris till vilket allmänheten inbjudes köpa eller teckna aktier i bolaget fastställes i så nära anslutning som möjligt till offentliggörandet av erbjudandet. I handläggningen av denna fråga deltar den medverkande med aktiv rådgivning som ställer betydande krav på bankens eller fondkommissionsfirmans erfarenhet och allmänna omdöme. Priset måste avvägas så att det är rimligt och skäligt gentemot såväl den aktieköpande allmänheten som de hittillsvarande aktieägarna i bolaget. Sätts priset för lågt kan till följd av reglerna om realisationsvinstbeskattning marknaden bli liten och nyckfull. Bestämmes det för högt, kan svårigheter uppkomma att finna köpare till samtliga utbjudna aktier. Emellertid har såväl bank som fondkommissionsfirma möjlighet att garantera avsättningen av samtliga utbjudna aktier. Affärsbank kan utfärda sådan garanti efter eget bedömande medan sparbank och centralkassa för jordbrukskredit kan göra det först efter tillstånd av bankinspektionen. För alla tre bankkategorierna gäller att aktie som banken kan bli tvungen att förvärva på grund av en sådan garanti skall avyttras så snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om synnerliga skäl föreligger kan bankinspektionen förlänga denna frist. Denna möjlighet att garantera avsättningen av aktier i samband med börsintroduktion infördes år 1969. Rätten har hittills ej utnyttjats av sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit, däremot i viss omfattning av affärsbanker. Det antal aktier som en garanterande bank på grund av sin garanti varit nödsakad att förvärva har varit mycket ringa. Inte i något fall har bank behövt begära förlängning av den frist på ett år som gäller för avyttring av på detta sätt förvärvad aktie. För fondkommissionsfirmorna finns inte någon begränsningsregel av angivet slag.

Utredningen ser positivt på den service som i samband med utförsäljning i förening med börsintroduktion lämnas av de båda fondkommissionärskategorierna. Emellertid kan utredningen ej underlåta att framhålla den särskilt ömtåliga situation som den medverkande kommissionären befinner sig i när han lämnar denna service. Kommissionären satsar sin prestige på att företaget är moget för börsintroduktion och att kurssättningen är skälig. Trycket av ett sådant ansvar måste rimligen innebära frestelser att söka påverka kursen. Särskilt riskabel kan situationen te sig om den medverkande garanterat emissionen och därmed även löper direkta ekonomiska risker. I en banks rörelse ingår att lämna garantier av olika slag. Utredningen anser det därför vara ett naturligt inslag i bankrörelse att banken lämnar garanti även vid försäljning av aktier i förening med börsintroduktion. En bank har också de kapitalresurser som behövs för att fånga upp en misslyckad emission. Redan gällande banklagar gör emellertid skillnad mellan olika

banktyper, i det att sparbank och centralkassa för jordbrukskredit måste begära tillstånd hos bankinspektionen för att kunna lämna nu diskuterad garanti. Enligt utredningens mening bör bankernas rätt att lämna garanti vid emissioner kvarstå i dess nuvarande omfattning och gälla vid sidan av den rätt att förvärva aktier för egen räkning som utredningen föreslagit i föregående avsnitt. För sådan rörelse som en fondkommissionsfirma bedriver ter det sig enligt utredningens mening däremot för riskabelt att lämna en garanti i samband med emission. En fondkommissionsfirma har nämligen i allmänhet inte de kapitalresurser som behövs för att kunna överta den del av en garanterad emission som firman ej lyckats placera i vanlig ordning. De eventuella följderna av en misslyckad emission gör frestelserna att utnyttja ställningen som fondkommissionär onödigt stora om fondkommissionsfirmorna tillåtes garantera emissioner. Enligt utredningens mening bör därför detta inte tillåtas, något som framgår indirekt av 10 § i den föreslagna fondkommissionslagen. Det står däremot fondkommissionsfirmorna fritt att inom ramen för sin dagliga handel köpa och sälja aktier för egen räkning i det emitterande bolaget. Vidare står det naturligtvis båda fondkommissionärskategorierna fritt att verka som kommissionärer såvitt avser handel med aktier i det emitterande bolaget.

5.5 Närståendes handel för egen räkning

En kategori vars handel för egen räkning tidigare uppmärksammats är börsombuden. I betänkandet Fondbörsen fann utredningen en övervakning av ombudens egna börsaffärer motiverad med hänsyn till särskilt betydelsen av att de i sin verksamhet tillvaratar sina kunders intressen. Utredningen menade att ett börsombud genom sin ställning har vissa möjligheter att skaffa sig ekonomiska fördelar på bekostnad av kunderna i synnerhet på grund av den speciella inblick i det aktuella orderläget för värdepapper som han har. Ombudet kunde i varje fall sägas vara en s. k. "insider". Det framhölls också att det i varje fall från allmän synpunkt är angeläget att ett börsombud ej för egen räkning bedriver börsaffärer i större omfattning än som står i rimligt förhållande till hans inkomster och förmögenhetsförhållanden. Det ansågs också ligga i börsombudens eget intresse att viss kontroll över deras privata börsaffärer utövades. Härigenom kunde de undgå obefogade beskyllningar i skilda hänseenden. Utredningen föreslog därför en rapporteringsskyldighet till bankinspektionen motsvarande den som gällde enligt börsordningen. Reglerna i börsordningen angående rapporteringsskyldighet gäller fr. o. m. 1970. Bakgrunden till införandet av dessa var en omfattande handel för egen räkning från börsombudens sida. Fr. o. m. 1974 har börsstyrelsen av samma skäl efter samråd med bankinspektionen infört begränsningsregler beträffande börsombudens rätt att handla för egen räkning. Dessa får under ett kalenderår handla för egen räkning till ett belopp ej överstigande fyra gånger den vid självdeklaration samma år uppgivna nettoförmögenheten. För de börsombud som inte har någon nettoförmögenhet gäller att de får handla för ett belopp om högst 100 000 kr. per år.

Emellertid är det inte bara börsombuden som har en speciellt känslig

ställning. Överblick över orderläget och insikt i marknadssituationen har även andra medarbetare i en fondkommissionsfirma eller på en bank. Utredningen avser då t. ex. chef för fondavdelning, analytiker och ordermottagare men även ägare till fondkommissionsfirmor. Också bland dessa kan förekomma en handel som kan vara omfattande. Utredningen menar därför att även dessa kategorier bör få vidkännas begränsningar i sin rätt att handla för egen räkning. Utredningen föreslår mot den bakgrunden att innehavare av ledande befattning hos fondkommissionsfirma eller i bank eller befattningshavare som normalt har insyn i uppdragsgivares affärer i värdepapper ej får för egen räkning genom köp, byte eller därmed jämförligt fång förvärva värdepapper annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning. De värdepapper som avses är aktier, emissionsbevis och konvertibla skuldebrev. Utredningen har ovan exemplifierat vilka befattningshavare det kan bli fråga om. Förhållandena kan emellertid skifta mellan olika fondkommissionsfirmor liksom mellan olika banker. Det bör enligt utredningens mening därför få ankomma på respektive firma och bank att efter samråd med bankinspektionen avgöra vilka befattningshavare som omfattas av paragrafen. Kan inte enighet nås om vilka personer som omfattas av inskränkningarna fattar bankinspektionen beslut därom. Är banken eller fondkommissionsfirman icke nöjd med beslutet har den möjlighet att besvära sig hos regeringen.

Att avgöra vad som är annat än långsiktig förmögenhetsförvaltning kan vara en svår uppgift. Regeln utgör enligt utredningens mening en inskränkning i förhållande till de regler som börsstyrelsen fastställt avseende börsombudens egenhandel per kalenderår. I realisationsvinstskattehänseende gäller att all vinst som uppstår på en aktie som innehafts kortare tid än två år beskattas i sin helhet. Med den regeln som utgångspunkt anser utredningen att en försäljning som sker inom två år från förvärvet kan presumeras vara annat än långsiktig förmögenhetsförvaltning. En sådan tvåårsregel är emellertid en presumtionsregel, som medger undantag. Det avgörande är den avsikt som förelegat vid förvärvet. Presumtionsregeln torde få sin verkan främst om man kan konstatera en systematisk handel inom tvåårsgränsen. Är fånget av familjerättslig natur eller gåva bör inte presumtionsregeln gälla.

En del av den tidvis omfattande handeln inom närståendekretsen möjliggöres genom krediter. Utredningen har därför övervägt att införa ett förbud för kretsen att uppta kredit för köp av nu ifrågavarande värdepapper. Utredningen anser emellertid att en sådan regel skulle innebära ett för långt gående ingrepp i den enskildes ekonomi. Utredningen är dock av den uppfattningen att om aktieköpare upptagit kredit för förvärvet det finns anledning att presumera att detta skett för annat än långsiktig förmögenhetsförvaltning i synnerhet i de fall det är fråga om stora krediter.

De befattningshavare som avses med begränsningsregeln föreslås bli skyldiga att till banken respektive fondkommissionsfirman ofördröjligen anmäla sitt innehav av aktier, emissionsbevis och konvertibla skuldebrev och vidare ändring i sådant innehav. Regeln om anmälningsskyldighet bör gälla inte bara befattningshavare som är anställda i själva banken eller fondkommissionsfirman. Äger banken aktiebolag t. ex. i form av ett fondbolag, bör befattningshavare i detta bolag kunna träffas av begränsningsregeln och tvånget

att fullgöra anmälningsskyldighet. Samma gäller om t. ex. en fondkommissionsfirma har förlagt sin analysverksamhet till ett dotterbolag. Banken respektive fondkommissionsfirman föreslås bli skyldig att föra en förteckning över de anmälningar som görs. Förteckningarna skall hållas tillgängliga för bankinspektionen när denna begär det. Anmälningsskyldigheten föreslås omfatta inte endast befattningshavarens egen handel utan även närståendes. I det senare fallet avses handel med aktier m. m. som ägs av befattningshavarens familjemedlemmar eller vissa juridiska personer på motsvarande sätt som enligt gällande regler i börsordningen och lagen om registrering av aktieinnehav.

En regel som nära hänger samman med nu berörd problematik är den som stadgar att ledamot i fondkommissionsbolags styrelse eller befattningshavare hos bolaget inte får utnyttja vad han under uppdraget eller tjänsten erfarit om andras affärsförhållanden eller personliga förhållanden. Vidare har nämnda personer tystnadsplikt. Tystnadsplikten bör enligt utredningens mening utformas i överensstämmelse med allmän bankpraxis vid tolkning och tillämpning av banksekretess.

5.6 Handel för egen räkning med obligationer och förlagsbevis

Som tidigare påpekats är obligations- och förlagslånemarknaden av speciell karaktär. För marknaden i räntebärande obligationer och förlagsbevis gäller att den helt domineras av institutionella placerare och låntagare. Vissa tendenser på senare tid i motsatt riktning förändrar inte denna bild i stort. Kurssättningen på obligationer varierar med den allmänna räntenivån och följs av låntagare och placerare. Att ha egna intressen i denna marknad och samtidigt vara kommissionär innebär naturligtvis risk för att kommissionären får motstridiga intressen att bevaka. Mot bakgrund av den speciella karaktären hos denna marknad, där kurssättningen i stort sett avgöres av den allmänna räntenivån och genom förhandlingar mellan jämstarka parter, bedömer emellertid utredningen risken vara minimal för att kommissionären – i övervägande antalet fall en bank – skall utnyttja sin ställning till sin egen fördel. Utredningen föreslår därför ej någon ytterligare reglering av handeln med obligationer och andra för den allmänna handeln avsedda förskrivningar. Detsamma gäller för handeln med premieobligationer.

6 Fondkommissionsfirmornas övriga verksamhetsgrenar och finansiering

Utredningen har i den tidigare redogörelsen pekat på att i en bank är kommissionsrörelsen en liten del av den totala rörelsen medan den i en fondkommissionsfirma utgör den huvudsakliga verksamheten. Vidare är den egentliga bankverksamheten ingående reglerad i lag. Det gäller främst den in- och utlåningsverksamhet som en bank bedriver. För en fondkommissionsfirma finns inte någon sådan författningsmässig reglering av verksamhet som bedrivs utöver kommissionshandeln. När det gäller bankernas verksamhet utanför fondrörelsen har utredningen ej funnit anledning att på grund av sitt uppdrag föreslå några ändringar i de regler som nu gäller. Däremot föreslås, som den fortsatta framställningen visar, att i lag skall bestämmas vilken verksamhet – utöver fondkommissionshandel – som en fondkommissionsfirma får bedriva. Utredningen har valt att i förslaget till nya regler uttryckligen ange de verksamhetsgrenar som bör vara tillåtna. För att beakta det legitima behov av andra verksamhetsgrenar än de uppräknade som utvecklingen kan ge upphov till har dessutom föreslagits att möjlighet bereds fondkommissionsfirmorna att, efter dispens från bankinspektionen, få bedriva även andra verksamhetsgrenar än de som uppräknas.

I den tidigare framställningen har berörts konkurrenssituationen mellan de båda kategorierna fondkommissionärer. Därvid har utredningen uttalat sig för en i princip konkurrensneutral lagstiftning. Det är emellertid av olika skäl ej möjligt att åstadkomma en sådan. Ett skäl är att inlåningen från allmänheten som bedrives "på räkning som av bank allmänneligen begagnas" är förbehållen bank. Ett annat skäl är att kreditgivningen i bankerna har inte bara en mycket större omfattning utan även en helt annan riskspridning än hos fondkommissionsfirmorna.

Först behandlas de olika verksamhetsgrenarna och därefter fondkommissionsfirmornas finansiering.

6.1 Kreditgivningen

Utredningen har berört de betänkligheter som kommit till uttryck i förarbetena till 1919 års lag inför den kombinationen att en fondkommissionär även ägnar sig åt kreditgivning. Särskilt riskabelt ansåg man det vara att en bank uppträdde som både kreditgivare och fondkommissionär. Bakgrunden till att betänkligheterna då riktades främst mot bank torde ha varit

att det på den tiden fanns åtskilliga mindre banker. Numera är så gott som samtliga banker som också är fondkommissionärer av en helt annan storleksordning och har en annan organisation och allmän struktur. Verksamhetsgrenen fondkommissionsrörelse har i en bank i allmänhet en särskild chef direkt underställd verkställande direktören. Den som ansvarar för verksamhetsgrenen kreditgivning är också i allmänhet direkt underställd den verkställande direktören. Risken för en sammanblandning av de båda verksamhetsgrenarna på det sättet att kreditgivningen användes till att på ett från allmän synpunkt icke önskvärt sätt stödja fondkommissionsrörelsen ter sig därför inte längre särskilt påtaglig.

Fondkommissionsfirmorna är mindre företag. Inte någon firma har mer än 50 anställda; antalet är i de flesta firmor mellan 10 och 30 personer. I så begränsade organisationer går det knappast att skilja de olika verksamhetsgrenarna åt på ett effektivt sätt. Den som driver kommissionsrörelsen och har beslutanderätten där har också beslutanderätten beträffande kreditgivningen. Detta förhållande accentueras av att det i flertalet fall är ägarna som själva driver firmorna. Kreditvolymen hos dessa har, som tidigare redovisats, stigit på ett påtagligt sätt. Det har tidigare konstaterats att fondkommissionsfirmornas verksamhet främst är inriktad på en kundkrets bestående av personer med någorlunda stora tillgångar och ofta stor benägenhet att omsätta sina värdepapper. Fondkommissionsfirmornas kreditgivning blir då också i hög grad inriktad på dessa personer. De krediter som beviljas kan vara på betydande belopp och väsentligt överstiga vad låntagarna skulle ha kunnat erhålla i bank där kreditprövningen sker utan organisatoriskt samband med fondkommissionsrörelsen och där kredit för placering i värdepapper vägs av mot kredit för andra ändamål. För utredningen framstår det därför som i viss mån diskutabelt att medge fondkommissionsfirmorna rätt att också bedriva kreditgivning. Samtidigt har emellertid möjligheten att ge kredit stor betydelse från konkurrenssynpunkt. Redan strävan att få en så konkurrensneutral lagstiftning som möjligt gör utredningen därför benägen föreslå att även fondkommissionsfirmorna skall vara berättigade att ge kredit. Avgörande vikt fäster emellertid utredningen vid att tillgång till kredit i enkla former hos firmorna medverkar till att göra kundernas placeringar i värdepapper likvida och hela marknaden därmed smidigare än annars. Utredningen föreslår därför att fondkommissionsfirmorna i princip behålles vid sin rätt att med kommissionshandel förena kreditgivning.

Den föreslagna rätten att ge kredit bör emellertid icke vara obegränsad. Kreditgivningen får inte bli av en sådan omfattning att fondkommissionsfirmorna får karaktären av kreditinstitut. Utredningen har ovan föreslagit att huvudsysslan fondkommissionsrörelse markeras också på det sättet att i den inregistrerade firma som en fondkommissionsfirma använder skall ingå ordet fondkommission. För att i konsekvens härmed motverka att fondkommissionsfirmorna av allmänheten uppfattas som kreditinstitut och för att understryka den begränsning av kreditverksamheten som åsyftas föreslår utredningen att en fondkommissionsfirma ej i sin firma eller eljest vid beteckning av sin affärsrörelse skall få använda ordet bankir eller därmed jämförlig svensk eller utländsk term. En fondkommissionsfirma skall sålunda t. ex. ej få använda ordet bankir i sin annonsering eller på sitt brev-

papper.

Den hittillsvarande kreditgivningen har i allt väsentligt varit inriktad på förvärv av aktier eller andra värdepapper i samband med kommissionshandeln. Det har emellertid förekommit kredit även för andra ändamål. Framgent bör enligt utredningens mening kreditgivningen uttryckligen begränsas till att avse sådan utlåning som är erforderlig för att underlätta handeln i kommission. Avsikten är härvid att en fondkommissionsfirma skall få ge kredit för förvärv av aktier, andra delaktighetsbevis i bolag, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev samt andelar i aktiefonder. Det bör härvid ej åläggas fondkommissionsfirmorna en särskild undersökningsplikt huruvida krediten används för att förvärva värdepapper eller ej. Anknytningen till fondkommissionshandel bör enligt utredningens mening i stället dokumenteras genom den form av säkerhet som krävs. Utredningen är av den uppfattningen att en fondkommissionsfirma såsom säkerhet endast bör få mottaga värdepapper som inregistrerats vid fondbörs eller som utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att sannolika skäl finns att anta att de inom ett år från avtalet kommer att inregistreras vid fondbörs. Utredningen tänker här beträffande de senare främst på papper som omsatts mera frekvent under en tid utan att därför vara inregistrerade vid fondbörsen.

Säkerheten för de krediter en fondkommissionsfirma lämnar måste vara betryggande. På New York-börsen kräver man t. ex. sålunda en marginal mellan säkerhetens marknadsvärde och krediten på 25 %. Denna marginal skall upprätthållas under hela kredittiden. Går marginalen ner, uppmanas kunden att successivt betala in mellanskillnaden eller ställa ytterligare säkerhet för krediten. Utredningen har tidigare redogjort för gällande praxis vid belåning av börsnoterade värdepapper hos såväl banker som fondkommissionsfirmor. Belåningsvärdena ligger till den alldeles övervägande delen mellan 55 och 70 % av börskurserna. Det är utredningens uppfattning att denna praxis bör bibehållas. Belåningsvärdena bör tjäna som riktmärke och utgöra en högsta gräns för den kredit som kan ges mot ett visst slag av säkerhet. Den del av en kredit som överstiger säkerhetens belåningsvärde bör jämställas med en blancokredit. Sådan kredit bör enligt utredningens mening i princip inte vara tillåten för fondkommissionsfirmorna. Går efter beviljandet av en kredit kursen ner på ett papper åligger det kreditgivare att skärpa bevakningen. En kredittagare vars lån inte längre ligger inom belåningsvärdena bör anmodas att antingen nedbringa krediten eller ställa ytterligare säkerhet. För sådana fall, där vid kreditens beviljande ställd säkerhet under kredittiden nedgår i värde, föreslår utredningen att möjlighet öppnas för kredittagare att ställa även annan egendom än värdepapper som tilläggssäkerhet. Regeln om tilläggssäkerhet får inte kringgås. Sålunda får inte värdepapperna överbelånas varefter tilläggssäkerhet ställes för överbelåningen.

Utredningen har tidigare redogjort för den praxis som bankinspektionen upprätthåller beträffande fondkommissionsfirmornas utlåning på en hand. Denna har i princip inneburit ett förbud för fondkommissionsfirmorna att ge kredit åt en och samma låntagare eller åt låntagare som är förbundna med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap till belopp som överstiger 15 % av fondkommissionsfirmans eget kapital. I vissa fall har procentsatsen satts till 30 %. Med eget kapital har hitintills avsetts såväl beskattat som obeskattat kapital. Som närmare kommer att redovisas i kapitel

7 avser utredningen i sitt förslag om kapitaltäckningsregler, i anslutning till aktiebolagslagen, med eget kapital enbart beskattat kapital. Att förbjuda enhandskrediter vars belopp överstiger 15 resp. 30 % av endast det beskattade kapitalet vore dock enligt utredningens mening att gå för långt i inskränkning. En riktpunkt vid bedömningen av om en kredit är för stor från de synpunkter som nu diskuteras kan vara att krediten icke överstiger 15 % av det egna beskattade kapitalet och det belopp som avsatts till värderegleringskonto. För krediter som totalt ej överstiger något hundratusental kr. kan utgångspunkten sättas högre t. ex. vid 30 %. Vid bedömningen av om en kredit är för stor bör krediter till kredittagare som är förbundna med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap sammanräknas i en post. Krediter till föräldrar och omyndiga barn bör räknas som kredit till en och samma person. Samma synsätt bör läggas på krediter till en koncern. Har en fysisk person betydande ägarintressen i olika juridiska personer räknas krediter till den fysiska personen samman med krediter till de olika bolag där han har ägarintresse.

Överstiger det sammanlagda kreditbeloppet till kredittagare som står i nyssnämnda intressegemenskap de angivna gränserna för enhandskrediter, föreligger enligt utredningens mening en presumtiv fara för fondkommissionsfirmans solvens. Vilar den säkerhet som en fondkommissionsfirma mottar för olika krediter på ett och samma företags vinstkapacitet, kan även detta utgöra en fara för fondkommissionsfirmans solvens. Utredningen avser här sådana fall där säkerheten utgörs av aktier eller förlagsbevis som utgivits av samma aktiebolag eller av aktiebolag som är förenade i nyssnämnda intressegemenskap.

Den säkerhet som fondkommissionsfirmorna kommer att tillåtas motta, om utredningens förslag genomförs, får anses vara av i allmänhet god kvalitet. För banker gäller enligt bankinspektionens praxis att i enhandskrediter ej inräknas krediter mot säkerhet av börsnoterade aktier inom aktiernas belåningsvärden. Det kunde ifrågasättas om inte samma regel borde gälla för fondkommissionsfirmorna. Kreditgivningen hos fondkommissionsfirmorna kommer emellertid att ske enbart mot vissa slag av värdepapper. I en bank förekommer en helt annan riskspridning såväl beträffande ändamålet med en kredit som beträffande säkerheten. Ensidigheten i säkerheterna och i rörelsen hos en fondkommissionsfirma gör det enligt utredningens mening nödvändigt att i enhandskrediter inräkna även krediter mot säkerhet av börsnoterade aktier inom belåningsvärdena. Däremot bör man vid beräkning av enhandskrediter kunna bortse från krediter mot säkerhet av svenska obligationer inom av riksbanken tillämpade belåningsvärden eller medel innestående på bankräkning. I analogi med vad som gäller för banker bör vid avtal om kredit eller eljest i sin rörelse en fondkommissionsfirma inte få förbehålla sig andel i vinst på affär som firman ej själv får avsluta. En fondkommissionsfirma som ger kredit för spekulation i aktier bör sålunda t. ex. inte få förbehålla sig andel i den eventuella vinst som kredittagaren gör på aktieaffären, om därmed firmans gräns för handel för egen räkning överskrides.

Ett med frågan om förbud mot andel i vinst närbesläktat problem aktualiseras genom den verksamhet som bedrivs av investeringskonsulter

vilka betingar sig andel i vinst på de placeringar de gör för sina uppdragsgivare. Vanligen arbetar konsulterna med vittgående fullmakter. Konsulterna anlitar ofta någon fondkommissionsfirma för omsättning av kundernas portföljer. Det är inte heller ovanligt att investeringskonsulternas kunder låter deponera sina portföljer hos någon fondkommissionsfirma. Att en fondkommissionsfirma därvid ger investeringskonsultens kunder kredit utgör också ett inslag i bilden. Emellanåt kan dylik kreditgivning sammanlagt uppgå till betydande belopp. Fondkommissionsfirmans förtjänst ligger visserligen i det courtage firman förtjänar på omsättningen av värdepapper. Investeringskonsultens avtal om andel i kundens vinst kan emellertid enligt utredningens mening innebära en benägenhet till stor omsättningshastighet i kundens portfölj. Indirekt får sålunda investeringskonsultens avtal om andel i vinst effekt även för fondkommissionsfirman's del. Utredningen menar ej att kreditgivning till investeringskonsulters kunder bör förbjudas även om investeringskonsulten har avtalat om andel i kundens vinst. En fondkommissionsfirma bör emellertid iaktta stor restriktivitet i sin kreditgivning under nämnda omständigheter. Helt utesluten bör kreditgivningen vara om valutan kan antagas användas för utpräglat spekulativa ändamål med eventuella störningar i kursbildningen som följd. En fondkommissionsfirma bör enligt utredningens mening också känna ett särskilt stort ansvar om den observerar att en investeringskonsult med benägenhet för spekulativa affärer handlar inte endast i sina kunders utan även i sitt eget intresse.

6.2 Värdepappersförvaringen och placeringsrådgivningen

I detta avsnitt behandlar utredningen den del av fondkommissionsfirmornas verksamhet som består i att de tar emot värdepapper till förvaring och förvaltning. Däri ingår firmornas rådgivning i fråga om placering av medel i värdepapper.

Utredningen har tidigare redogjort för hur personer med ett fastare kundförhållande till en fondkommissionsfirma öppnar konto hos firman. Det är för dessa kontokunder som fondkommissionsfirmorna står till tjänst med förvaring av värdepapper. Denna tjänst ställer särskilda krav såväl personellt som lokalmässigt och är därför kostnadskrävande. Höga anspråk bör enligt utredningens mening ställas på snabb och säker bokföring av kundernas värdepapper. Effektiv åtskillnad mellan egna och andras värdepapper utgör enligt utredningens uppfattning förutsättning för att en fondkommissionsfirma skall få tillhandahålla nu berörda tjänst. I VPC har fondkommissionsfirmorna rätt att registrera sig som förvaltare för kunder som har deponerat aktier hos firman. Det av en del firmor praktiserade förfarandet att varje kunds värdepapper ligger för sig behöver inte heller iakttagas när det gäller aktier som icke är VPC-registrerade. Även för dessa bör det vara tillräckligt att kundernas värdepapper förvaras åtskilda från fondkommissionsfirmans egna.

De värdepapper som fondkommissionsfirmorna förvaltar för kunders räkning uppgår sammantaget till mycket betydande belopp. Kvalificerade –

bankmässiga – krav måste därför ställas på de valv eller bankfack vari värdepapperen förvaras. Vidare måste enligt utredningens mening i firmornas verksamhet valvsfunktionen och bokföringsfunktionen vara åtskilda. Varje fondkommissionsfirma bör även hålla värdepapperen försäkrade till betryggande belopp. Det torde få ankomma på bankinspektionen att löpande tillse att nu skisserade krav upprätthålls. Med tanke på de betydande värden som det är fråga om och med hänsyn till det fåtal personer som är anställda i en del fondkommissionsfirmor har utredningen varit inne på tanken att kräva att en för samtliga fondkommissionsfirmor gemensam valvsfunktion inrättas. Utredningen har emellertid inte velat gå så långt som till att ställa krav härpå men vill ändå peka på den möjlighet att lösa säkerhetsfrågan som kan ligga i att fondkommissionsfirmorna gemensamt förvarar kundernas värdepapper. Detta kan t. ex. ske i form av ett av fondkommissionsfirmorna ägt aktiebolag. Den förvaltning av mottagna värdepapper som en fondkommissionsfirma står till tjänst med kan vara av olika slag och måste bli beroende av det avtal som träffas mellan kunden och fondkommissionsfirman. I flertalet fall torde förvaltningen inskränka sig till bevakning av emissioner och kupongtagning i de fall värdepapperen ej är VPC-registrerade.

Utredningen har tidigare redogjort för hur fondkommissionsfirmorna byggt ut sina analysavdelningar. Av redogörelsen torde framgå den vikt som fondkommissionsfirmorna lägger vid sin rådgivning i fråga om placering av medel i värdepapper. Rådgivningen är inte endast inriktad på kontokunder utan lämnas även till andra kunder. Utredningen har ej anledning att se annat än positivt på denna verksamhet och den bör icke begränsas till endast kretsen av fasta kunder utan få rikta sig även till personer utanför denna.

6.3 Utlandsrörelsen

I det föregående har utredningen redogjort för den utlandsrörelse som fondkommissionsfirmorna bedriver. Därvid har fastslagits att verksamheten är olika inriktad i skilda firmor. Utlandsrörelsen är såtillvida underkastad särskilda bestämmelser som den måste stå i överensstämmelse med valutaregleringen. Någon reglering utöver denna föreslår inte utredningen för utlandsrörelsen. Utredningen finner ej heller anledning att som en följd av sitt uppdrag föreslå några ändringar i valutalagstiftningen.

6.4 Andra verksamhetsgrenar efter dispens

Såvitt gäller fondkommissionsfirmornas olika verksamhetsgrenar är redovisningen i kapitlen 4–6 avsedd att vara uttömmande. Utredningen har emellertid inte velat förhindra fondkommissionsfirmor att bedriva varje annan verksamhet än kommissionsrörelse. För att sådan annan verksamhet skall få bedrivas bör emellertid krävas tillstånd av bankinspektionen. Det måste föreligga särskilda skäl för att bankinspektionen skall kunna lämna

sådant. Vidare förutsättes att verksamheten har samband med kommissionshandeln. Ett exempel där det enligt utredningens mening kan te sig naturligt att finna ett samband utgör konsultrörelse beträffande överlåtelse av företag, rekonstruktioner m. m. Här torde den sakkunskap när det gäller analys av ett företags finansiering och framtidsutsikter som kan finnas i en fondkommissionsfirma nyttiggöras. Ett annat exempel utgör låneförmedling. Som ovan angivits får en fondkommissionsfirma bedriva kreditgivning som är erforderlig för att underlätta handel i kommission. I samband härmed torde det emellanåt kunna te sig som ett naturligt komplement om fondkommissionsfirman även i begränsad omfattning förmedlar lån för samma ändamål som den egna kreditgivningen. Utvecklingen inom fondkommissionshandeln kan komma att medföra att även andra verksamhetsgrenar än nu berörda framstår som naturliga komplement till kommissionshandeln och därför, efter prövning i varje särskilt fall, bör kunna tillåtas. Dispensen är emellertid avsedd att utnyttjas restriktivt och det måste vara fråga om ett klart påvisat samband med huvudverksamheten, kommissionshandeln.

6.5 Den externa finansieringen

I avsnitt 3.3.6 Extern finansiering har påvisats att fondkommissionsfirmorna anskaffar en mycket väsentlig del av det för rörelsen erforderliga kapitalet genom in- och upplåning i olika former. Utredningen kommer nu att redogöra för de regler som bör gälla för den externa finansieringen. Först behandlas därvid inlåningen på det konto som vanligen lägges upp för reglering av affärsförhållandet med huvudsakligen fasta kunder. Därefter tar utredningen upp firmornas upplåning. I detta avsnitt behandlas även likviditet och 1919 års lag om förfogande över annan tillhöriga fondpapper.

6.5.1 *Inlåning*

Utredningen har tidigare redogjort för hur det kundkonto fungerar som fondkommissionsfirmorna använder vid sin in- och utlåning. Av redogörelsen torde framgå den betydelse denna metod för finansiering har för fondkommissionsfirmorna. Den inlåning som tas emot på kundkontot finansierar som tidigare konstaterats en del av firmornas kreditgivning och placering i värdepapper för egen räkning. Vidare har kunder i en del fall lämnat den firma, i vilken de har konto stående, uppdrag att med på kontot innestående medel ombesörja betalning av skatter och andra periodiska utbetalningar.

Fondkommissionsfirmornas inlåning a konto är av gammalt datum. Kontot har sin motsvarighet internationellt t. ex. hos de fondkommissionärer som är medlemmar av New York-börsen. Samma kontoinlåning förekommer också hos de danska fondbörsvekselererne. Kundkontots huvudsakliga syfte är att underlätta kommissionshandeln. Det utgör ett bekvämt sätt att reglera det löpande betalningsförhållandet mellan fondkommissionsfirman och dess kunder. Detta gäller när kontot användes för att motta förskott

på värdepappersaffärer. Detsamma är förhållandet beträffande medel som utgör försäljningslikvid eller utdelning avsedd att reinvesteras i värdepapper.

I en del fall saknas det omedelbara sambandet med kommissionshandeln. Vidare användes, som nyss konstaterats, på kundkontot innestående medel för andra utbetalningar än sådana som avser värdepapperstransaktioner. Den tillväxt i inlåningen som ägt rum under perioden 1963 till 1973 kan uppskattas till ca 47 % per år jämfört med en uppskattad omsättningsökning på 30 % per år. Det ligger därför nära till hands att anta att en del av den inlåning som finns hos fondkommissionsfirmorna mottas a konto för ren förräntning. I sak torde sålunda en del av den inlåning som fondkommissionsfirmorna mottar på kundkonto kunna jämställas med sådan inlåning som bank mottar från allmänheten på räkning som bank allmänt begagnar sig av, låt vara att fondkommissionsfirmorna vänder sig till en begränsad del av allmänheten.

Utredningen har konstaterat att kundkontot fyller en funktion i kommissionshandeln. Utgångspunkten för utredningen är att fondkommissionsfirmorna egentligen ej bör ägna sig åt annat än kommissionshandel. De avsteg som har gjorts är betingade av att de ansetts underlätta kommissionshandeln. Det är för att underlätta handeln i kommission som utredningen godtagit att fondkommissionsfirmorna bedriver härför erforderlig kreditgivning och handel för egen räkning. Utredningen har understrukit det angelägna i att inte avstegen utformas så att fondkommissionsfirmorna i praktiken blir en ny typ av samhället auktoriserade kreditinstitut. Utredningen ser därför ej någon anledning att medverka till lagregler som skulle kunna uppfattas som inbrytning i bankernas ensamrätt att ta emot inlåning från allmänheten på bankräkning. Däremot anser utredningen att kundkontot i och för sig bör tillåtas när det har ett omedelbart samband med kommissionshandeln.

Det finns enligt utredningens mening anledning att också uppmärksamma den risk kunden – insättaren löper i händelse av firmans konkurs. I en sådan har insättaren endast en oprioriterad fordran. Utredningen har diskuterat att införa krav på att de kundmedel som en fondkommissionsfirma mottar omedelbart avskiljes från egna medel genom insättning på räkning i bank. Härigenom skulle, så långt det är möjligt, kommissionskunden säkerställas. För vissa andra kategorier som också arbetar på uppdragsbasis och med någon form av auktorisation gäller principen om avskiljande eller rent av förbud att över huvud taget motta klientmedel. För advokater gäller t. ex. enligt stadgarna för Sveriges Advokatsamfund skyldighet att hålla penningmedel som tillhör advokatens huvudman avskilda från egna medel. Vidare är auktoriserade revisorer förbjudna att handha medelsförvaltning för företag i vilka de är revisorer. Ytterligare exempel utgör fastighetsmäklare som är auktoriserade av handelskammare. För dem gäller handelskammarens rekommendation att mäklaren skall hålla de penningmedel som han mottar av klient avskilda från egna eller i rörelsen ingående medel.

Den minskade risk som kunden – insättaren i en fondkommissionsfirma skulle löpa, i fall en regel om insättning av kundmedel på bankräkning införs talar enligt utredningens mening för att fondkommissionsfirmorna ålägges att hålla sina kundmedel avskilda från egna medel. Den vanlige kommissionskunden skulle med en sådan lösning vara så långt möjligt skyd-

dad när han vänder sig till en auktoriserad fondkommissionsfirma. Enligt utredningens uppfattning skulle ett arrangemang, där fondkommissionsfirman håller klientmedelskonto i bank ej nämnvärt försvåra regleringen av ett kundförhållande. På kontot skulle samtliga de medel uppsamlas som en fondkommissionsfirmas kunder lämnar för värdepappersaffärer. Fondkommissionsfirmans rörelse skulle få finansieras på annat sätt än med kommissionskundens kontomedel. Det skulle självfallet stå kunden fritt att mot revers låna ut pengar till fondkommissionsfirman. Kunden torde i sådant fall bli mer benägen att beakta att risken med kreditgivningen är en annan än den som föreligger när en person deponerar sina pengar på inlåningsräkning i en bank.

Det kan emellertid inte bestridas att kundkontot fyller en funktion genom att det på ett smidigt sätt reglerar det löpande betalningsförhållandet mellan en fondkommissionsfirma och dess kunder och därigenom underlättar kommissionshandeln. Utredningen har vid sin bedömning stannat inför en kompromiss som är ägnad att dels göra kunden – insättaren medveten om sin risksituation dels slå vakt om bankernas ensamrätt till inlåning. Utredningen föreslår sålunda som en huvudregel att fondkommissionsfirmorna ålägges att genast avskilja och insätta på räkning i bank de medel som fondkommissionsfirmorna mottar med redovisningsskyldighet, dvs. alla medel som en fondkommissionsfirma i egenskap av kommissionär mottar från uppdragsgivare. Emellertid bör det öppnas möjlighet för fondkommissionsfirmorna att träffa avtal med sina kunder att de ej behöver avskilja mottagna medel. Sådant avtal bör kunna få den innebörden att en fondkommissionsfirma tills vidare befrias från eljest gällande skyldighet att avskilja mottagna medel genom insättning på bankräkning. Har avtal träffats, får fondkommissionsfirmorna motta medlen på kundkonto och använda dem i den egna rörelsen. Även om ett dylikt avtal föreligger, får kundkontot användas enbart för att motta förskott på värdepappersaffärer och försäljnings- och utdelningsbelopp avsedda att utbetalas eller tämligen omgående reinvesteras. Avtal får alltså endast slutas beträffande sådana medel som står i ett nära samband med kundens värdepappersaffärer. De medel som står inne på kontot får ej användas för andra utbetalningar än sådana som avser värdepapperstransaktioner. Medel får sålunda inte användas till att verkställa periodiskt återkommande utbetalningar såsom skatter och dylikt. Utredningen anser det angeläget att avtalet mellan kund och fondkommissionsfirma klarlägger kontots funktioner. Enligt utredningens mening bör det därför vara ett krav på att avtalet skall upprättas skriftligen. Med hänsyn till avgränsningen mot bankinlåning anser utredningen att bankinspektionen efter regeringens bemyndigande bör lämna närmare föreskrifter om hur ett dylikt avtal skall vara utformat.

För att de sålunda förordade reglerna ej skall kunna kringgås föreslås att bestämmelserna i vissa fall skall gälla även juridisk person och moderbolag till denna, nämligen då den juridiska personen direkt eller genom annan juridisk person äger mer än en femtedel av aktierna eller av rösterna i en fondkommissionsfirma. Med hänsyn till nuvarande ägarförhållanden bör en övergångstid av tre år gälla. Den bör kunna förlängas två år av inspektionen om synnerliga skäl härför kan påvisas.

6.5.2 *Upplåning*

I begreppet upplåning inbegriper utredningen all den externa finansiering som fondkommissionsfirmorna verkställer utan att anlita kundkonton som nyss berörts. Den upplåning det här är fråga om äger i allt väsentligt rum mot revers eller i form av checkräkningskredit i bank. Den del av upplåningen som sker i bank har som tidigare konstaterats minskat i betydelse som finansieringskälla. Delvis torde detta sammanhänga med fondkommissionsfirmornas ökade marknadsandel. Upplåningen beskrivs i redogörelsen för fondkommissionsfirmornas verksamhet i avsnitt 3.3.6 Extern finansiering.

Den del av en fondkommissionsfirmas rörelse som kräver ett rörelsekapital utöver det egna kapitalet är handeln för egen räkning och den kreditgivning som en fondkommissionsfirma ägnar sig åt. För båda dessa verksamhetsgrenar har utredningen föreslagit vissa begränsningar, för vilka tidigare redogjorts. En fondkommissionsfirmas upplåningsbehov synes, om förslaget genomförs, bli mindre än för närvarande. Det har konstaterats att fondkommissionsfirmorna för finansiering av sin verksamhet ofta belånar de som säkerhet för kundkrediter mottagna värdepapperen. Detta sker såväl i bank som utanför banksystemet. För bankerna gäller ingående regler för förvaringen av de säkerheter som de mottar såsom pant. För kreditgivare utanför banksystemet gäller inte någon sådan reglering. Fondkommissionskundernas berättigade krav att deras värdepapper alltid förvaras på ett fullt betryggande sätt kunde enligt utredningens mening leda till att fondkommissionsfirmorna ej fick rätt till att upplåna medel mot säkerhet av kunders värdepapper utanför banksystemet. Emellertid står fondkommissionsfirmorna under offentlig tillsyn. En omständighet av annan art som också förtjänar beaktande är att fondkommissionsfirmorna med en sådan begränsning skulle för sin finansiering bli helt hänvisade till sina konkurrenter. En begränsning i upplåningsrätten som går så långt bör därför avvisas. I avsnitt 6.1 Kreditgivningen har utredningen tagit avstånd från en kreditgivning av sådan omfattning att fondkommissionsfirmorna får karaktären av kreditinstitut. Utredningen föreslår därför att fondkommissionsfirmorna ej får verkställa sin upplåning genom att utfärda för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.

Förbudet att upplåna medel genom utfärdande av för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar bör gälla även juridisk person och moderbolag till denna, nämligen då den juridiska personen direkt eller genom juridisk person äger mer än en femtedel av aktierna eller av rösterna i en fondkommissionsfirma. Med hänsyn till nuvarande ägarförhållande bör en övergångstid av tre år gälla. Den bör kunna förlängas två år av inspektionen om synnerliga skäl härför kan påvisas.

Fondkommissionsfirmorna bör alltså enligt utredningens uppfattning ha möjlighet att finansiera sig såväl i bank som utanför banksystemet. Den upplåning som sker mot revers utan säkerhet – utredningen bortser här ifrån upplåning från koncernbolag – torde framför allt komma till användning när sambandet mellan en kunds värdepappersaffärer och de medel som kunden enligt undantagsregeln har innestående på konto hos en fondkommissionsfirma upphör. Den revers som fondkommissionsfirman i sådant

fall utfärdar måste enligt utredningens uppfattning ha en individualiserad utformning. Sådana förskrivningar bör ej få en sådan utformning att de kan förväxlas med bevis om insättning på bankräkning. Ej heller är det meningen att utformningen skall bli sådan att de skall kunna gå i handeln. Det bör enligt utredningens mening få ankomma på bankinspektionen att tillse att förskrivningarnas utseende och innehåll blir sådant att de ej kan uppfattas som ett kringgående av banklagstiftningen eller den begränsningsregel som nu diskuterats.

6.5.3 *Likviditet*

Av den tidigare redogörelsen framgår att fondkommissionsfirmorna har en hög skuldsättning. Rörelsens specialisering har också påpekats. Fondkommissionsfirmornas likviditetsplanering är därför av största betydelse. Utredningen anser sålunda att fondkommissionsfirmorna bör åläggas att hålla en betalningsberedskap som är tillfredsställande med hänsyn till rörelsens art och omfattning. För att betalningsberedskapen skall kunna anses tillfredsställande måste den innefatta planering av likviditeten såväl på kort som på lång sikt.

Enligt utredningens mening bör beträffande likviditeten på kort sikt, dvs. kassalikviditeten, som riktpunkt gälla att avista tillgångar bör vara lika stora som avista skulder. Som avista tillgångar bör i det här sammanhanget räknas inneliggande kassa, avista fordringar hos inhemska finansinstitut eller hos utländska banker och bankirer, fordran på fondaffärslikvid samt obelånade statspapper och obligationer till det belåningsvärde riksbanken tillämpar. Även outnyttjad men beviljad kredit som kan lyftas avista bör räknas som avista tillgång. Uppräkningen av vilka tillgångar som bör räknas som avista är ej avsedda att vara uttömmande. Exempel på avista skulder utgör skulder till inhemska finansinstitut, utländska banker och bankirer och skulder avseende fondaffärslikvider. En betydande post avista skulder utgöres av den kontoinlåning som fondkommissionsfirmorna har. Även annan likviditet än kassalikviditet bör planeras så att tillgångarnas bindningstid överensstämmer med skuldernas. Det bör enligt utredningens mening ankomma på bankinspektionen att följa fondkommissionsfirmornas likviditetsplanering.

6.5.4 *1919 års lag om förfogande över annan tillhöriga värdepapper*

Samtidigt med lagen om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet tillkom lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper. Motivet för den senare lagstiftningen var bl. a. en rådande uppfattning hos fondhandlare att de kunde företa praktiskt taget vilka dispositioner som helst – t. ex. för egna spekulationer eller för att fullgöra egna likvider – bara de på utsatt tid ställde till ägarens disposition ett lika antal papper av samma slag som de mottagna. Lagstiftaren ställde därför krav på att medgivandet av ägaren att förfoga över papperen skulle ske formbundet. Vidare ville man ge ett effektivt skydd mot pantsättning av en ursprunglig panthavare på strängare villkor än de för vilka panten

häftade hos denne. Lagen gjordes generellt tillämplig på panthavare, dvs. även utanför kretsen av fondkommissionärer. I övrigt, dvs. vid innehav av annan tillhörigt fondpapper för försäljning i kommission, inköp i kommission eller för förvaring gjordes lagen tillämplig på fondkommissionärer.

I lagen stadgas att överenskommelse genom vilken en fondkommissionär eller panthavare erhållit rätt att för annans räkning än ägarens förfoga över fondpapper är utan verkan om inte särskild överenskommelse träffas. Överenskommelsen skall vara skriftlig och innehålla endast överenskommelsen. Vidare skall fondpapperen beskrivas så tydligt att de kan skiljas från andra. Slutligen skall det förfogande som avses noggrant anges.

För pantsatta fondpapper gäller att de inte får återbelånas av panthavaren annat än i förening med den fordran som panten utgör säkerhet för, om inte överenskommelse träffats om det i sådan skriftlig handling som nyss nämnts, dvs. innefattande en noggrann beskrivning av värdepapperen. Inte i något fall får pantsatta fondpapper återbelånas för högre belopp eller på strängare villkor än de för vilka de häftar hos panthavaren. Förfogande i strid med nyssnämnda bestämmelser bestraffas som olovligt förfogande om det inte innefattar grövre brott.

Bestämmelserna till skydd för av allmänheten pantsatta fondpapper komplicerar onekligen en fondkommissionärs möjligheter till återfinansiering. En aktiv förvaltning av värdepapper medför att innehållet av de värdepappersposter som rebelånas kan växla väsentligt med korta intervaller. Detta medför naturligtvis avsevärt besvär både för banken och fondkommissionsfirman. Den senare måste ju t. ex. vid varje förändring införskaffa medgivande till belåningen med specifik angivelse av värdepapperen.

I praktiken har man tillämpat olika metoder för att undvika svårigheterna. En metod har varit att fondkommissionsfirman till banken pantförskrivit vissa utvalda aktier hämtade ur olika kunders hypotek och till ett sammantaget belåningsbart belopp som överstiger den av banken lämnade krediten. Därvid har beaktats både pantägarens skuld till fondkommissionsfirman och gällande belåningskurs. Marginalen har varit så tilltagen att i varje fall mindre förändringar beträffande hypoteket och rebelåningskurserna kunnat ske utan att bankens täckning för krediten riskerar att gå förlorad och därför ny säkerhet ansetts behöva ställas. En annan metod som tar sikte på kravet på medgivande i varje särskilt fall har inneburit att i den särskilda skriftliga handlingen efter specifikationen av aktieposter etc. angivits "ävensom de värdepapper, som firman kan komma att inköpa för min räkning och för vilkas köpeskillingar mitt konto belastas". En tredje metod som också berör medgivandet har gått ut på att rutinmässigt förnya medgivandet vid vissa tidpunkter. De båda sistnämnda förfaringssätten torde stå i strid med lagen.

Utredningen har övervägt att föreslå att lagen med hänsyn till de komplikationer den onekligen medför för fondkommissionsfirmorna avskaffas. Lagen gäller emellertid inte enbart fondkommissionärer. Den träffar en vidare krets av personer som mottar fondpapper som pant. Bankirer som ger kredit mot säkerhet av fondpapper torde på senare tid ha ökat i antal. De står ej under tillsyn.

Fondkommissionsfirmorna har vidare ej alltid på ett tillfredsställande sätt iakttagit lagens bestämmelser. Utredningen anser att hänsyn till den olä-

genhet lagen medför för fondkommissionärer och panthavare får vika för det skydd som den, om den följes, ger personer som investerar i sådana värdepapper som avses i lagen. Utredningen föreslår därför att lagen bibehålles. Emellertid beaktas olägenheten med den nuvarande lagen på det sättet att specifikationen av de papper som avses föreslås utgå.

7 Kapitaltäckning

För den allmänhet som har överskott av likvida medel framstår placering i aktier som ett alternativ till insättning i bank. Genom banklagstiftningens regler om bankernas soliditet skyddas insättningar i bank mot de risker av olika slag som är förenade med bankverksamhet. Dessa regler föreskriver att banker skall hålla ett tillräckligt eget kapital med hänsyn till rörelsens art och omfattning. Bestämmelserna är utformade som placeringsregler differentierade efter placeringarnas art. Placeringarna skall till vissa procenttal täckas med eget kapital. Det egna kapitalet kan betraktas som en buffert som skall fånga upp bankens eventuella förluster och därmed skydda insättarnas medel.

Även aktiehandeln är, som tidigare framhållits, i viss utsträckning föremål för offentlig tillsyn. De bestämmelser som reglerar fondbörsverksamheten har utredningen som tidigare nämnts behandlat i betänkandet Fondbörsen (SOU 1973:60). Länken mellan börsen och allmänheten utgörs av fondkommissionärerna. För den ena kategorin fondkommissionärer – bankerna – är det egna kapitalets storlek noggrant reglerat genom banklagstiftningen. För den andra – fondkommissionsfirmorna – utgörs föreskrifterna om det egna kapitalet av de kortfattade bestämmelser som utredningen refererat i avsnitt 2.2.2 ovan och de allmänna lämplighetsgrunderna i 1919 års lag 15 §.

Sedan 1919 års lag tillkom har förutsättningarna för reglerna om storleken av fondkommissionsfirmornas kapital förändrats i betydande utsträckning. Fondkommissionärernas rörelse har sålunda ändrat karaktär och rörelsevolymen har stigit mycket kraftigt. Mot bakgrund av branschens utveckling anser utredningen att den nuvarande regleringen av fondkommissionärernas egna kapital är otillfredsställande. Kapitalkravet bör därför ses över och utförliga regler om det egna kapitalets storlek bör införas i lag. Enligt utredningens mening pekar volymutvecklingen också på att kapitalkravets nivå är otillräcklig. Regler bör skapas för att åstadkomma ett verkningsfullt skydd för allmänheten vid handel med värdepapper så att fondkommissionärernas uppdragsgivare inte förorsakas förluster.

7.1 Gällande regler

Enligt 1919 års lag finns i kapitalhänseende det kravet uppställt att fondkommissionär som är aktiebolag skall ha ett aktiekapital uppgående till minst

500 000 kr. 200 000 kr krävs som rörelsekapital om fondkommissionären är fysisk person eller handelsbolag. Reglerna har mer i detalj refererats i avsnitt 2.2.2.

Som ovan framhållits har för hela branschen under senare år skett en betydande ökning av rörelsevolymen. Expansionen av balansomslutningen har åtminstone sedan 1967 legat i storleksordningen 25 % per år. Med hänsyn till den rörelseutveckling hos fondkommissionsfirmorna som faktiskt ägt rum har bankinspektionen föreskrivit att fondkommissionsfirma skall ha en kapitaltäckning relaterad till rörelsens art och omfattning. Inspektionen har då hänvisat till de allmänna villkoren för fondkommissionärernas verksamhet i 15 § samma lag. En med hänsyn till riskerna otillräcklig täckning med eget kapital har ansetts kunna vara till skada för det allmänna.

Bankinspektionens föreskrifter och motiveringar finns återgivna bl. a. i en skrivelse till fondkommissionsfirmorna 1974-10-25.

Reglerna är utformade på så sätt att det riskbärande kapitalet skall uppgå till minst en viss andel av fondkommissionsfirmans placeringar enligt balansräkningen. Det egna kapitalet omfattar aktiekapital eller motsvarande, reservfond, balanserade vinstmedel, innevarande redovisningsperiods resultat samt reserver. Till reserver räknas vad som redovisas såsom avsatt till värderegleringskonto för utlåning, skillnaden mellan dagsvärde och bokfört värde för valutor och den egna aktieportföljen samt skillnaden mellan anskaffningsvärde och bokfört värde för fastigheter. Det sålunda beräknade egna kapitalet skall uppgå till minst ett belopp som är summan av 5 % av total utlåning, 95 % av utlåning utan säkerhet, 15 % av utlåning mot säkerhet av aktier utöver aktiernas belåningsvärde, 8 % av fastigheters bokföringsvärde och 40 % av den egna aktieportföljens dagsvärde. Kapitaltäckningskravet för placering i aktier överensstämmer med den numera högsta skattemässigt godtagna nedskrivningen.

I de fall där det i koncernbolagsform jämte fondkommissionsrörelse drives annan verksamhet som hör samman med kommissionshandeln, skall kapitalkraven tillämpas även på dessa andra bolag.

Till detta kapitaltäckningskrav kommer också att inspektionen tillser att dagsvärdet på fondkommissionsfirmans egna aktieportfölj ej överstiger dess belåningsvärde med mer än det egna kapitalet efter avdrag för utlåning utan säkerhet.

Bankinspektionen anser dock inte att den kapitaltäckningsnivå som för närvarande upprätthålls är tillfredsställande. Av ovan nämnda skrivelse framgår att inspektionen avvaktar ny lagstiftning och därför interimistiskt behåller de normer som utvecklats i fråga om kapitalkrav. Inspektionen anser att de gällande reglerna även i sin tekniska utformning uppvisar markanta brister. Sålunda kan det riskbärande kapitalet förändras från en dag till en annan genom att reserven i det egna aktieinnehavet medräknas. När aktiekurserna sjunker minskar aktiereserven med hela kursförlusten.

Kapitaltäckningskravet kan sammanfattas i följande av inspektionen tillämpade schema

Kapitaltäckningsrapport
Balansdag
Kapitalställning
(i tkr)

Eget kapital & reserver

Aktiekapital (motsvarande)	.....
Reservfond	.....
Balanserade vinstmedel	.....
Periodens resultat	.....
Reserv i aktieportföljen	.....
Reserv i valutor	.....
Reserv i fastigheter	.....
Värderegleringskonto för utlåning	.....
S:a Eget kapital & reserver:	.....

Kapitaltäckning erfordras för:

a) Total utlåning	.....	5 %	därav .....
b) Utlåning utan säkerhet	.....	95 %	därav .....
c) Överdrag utöver belåningsv.	.....	15 %	därav .....
d) Fastigheter	.....	8 %	därav .....
e) Aktieportföljens dagsvärde	.....	40 %	därav .....
f) Obligationsportföljens dagsv.	.....	10 %	därav .....
S:a kronor			.....
Överskott kronor			

Värdepappersinnehav

Eget kapital & reserver:	.....	
utlåning utan säkerhet	./.	.....
Dagsvärdet av		
aktieportföljen ..... varav utöver belåningsvärden		./. .....
obligationsportföljen ..... varav utöver belåningsvärden		./.
Överskott av eget kapital		

7.2 Bakgrund

Utredningen utgår i sitt arbete från att allmänhetens förtroende för fondkommissionärerna är av stor betydelse för aktiemarknadens funktionsduglighet. Ett syfte med fondkommissionslagen är att bidra till att upprätthålla ett sådant förtroende genom att åstadkomma ett skydd för allmänheten vid handel med värdepapper. Den statliga auktorisationen ger upplysning om vilka som lyder under fondkommissionslagen samtidigt som en offentlig

myndighet tillser att fondkommissionärerna följer de i lagen angivna reglerna. Det förhållandet att skyddsregler finns och tillsyn anordnats torde enligt utredningens mening inge allmänheten förtroende för de auktoriserade fondkommissionärerna.

Det främsta syftet med regler om kapitaltäckning är att åstadkomma ett skydd så att fondkommissionärernas uppdragsgivare inte åsamkas förluster. Den allmänhet som ger fondkommissionsfirmorna uppdrag att sälja eller köpa värdepapper torde rätta sig efter det bruk som råder i branschen, nämligen att vid inköp kunden lämnar ett förskott på beräknad köpeskilling och vid försäljning likviden redovisas till kunden via konto hos firman. Genom att kunderna på detta sätt anförtror sina medel åt fondkommissionsfirmorna riskerar de att åsamkas förluster för den händelse firmorna blir insolventa. Därtill kommer att allmänheten måste lita på att fondkommissionsfirmorna inte blir förhindrade att fullgöra sina uppdrag i övrigt och därigenom förorsakat kunderna förluster. Vidare kan man inte bortse från den statliga auktorisationens verkningar på så sätt att även andra långivare än kunder torde utgå från att ett företag som står under offentlig tillsyn är solvent.

Avsikten med skyddsregler om kapitaltäckning kan anses vara uppnådd om de förluster som fondkommissionären kan förorsakas i sin rörelse inte drabbar kunderna. Fondkommissionsfirmornas resurser kan i grova drag sägas vara placerade i kassa och därmed jämförliga tillgångar, i aktier, obligationer och liknande värdepapper, i lån samt i inventarier och fastigheter. Vart och ett av dessa tillgångsslag medför vissa förlustrisker. Schematiskt kan man dock säga att det finns tre typer av sådana risker. Den första typen är *prisrisk*. Aktiekurserna och obligationskurserna kan falla så att värdet på det egna aktie- och obligationsinnehavet sjunker. Växelkurserna på utländska valutor kan ändras så att motvärdet i svenska kronor sjunker för tillgångar och stiger för skulder. Fastigheters försäljningsvärde kan minska. Den andra typen är *kreditrisk*. För lån är förlustrisken framförallt förbunden med risk för att låntagaren inte fullgör sina förpliktelser gentemot fondkommissionären. Kreditrisken är mer svårbedömbar än prisrisken eftersom lån inte noteras på en marknad där de kan granskas av flera oberoende bedömare och åsättas ett pris efter bl. a. förlustrisken. Den tredje typen är *risken för att den löpande verksamheten skall medföra förluster*. Kapitaltäckningsreglerna bör enligt utredningens mening åstadkomma en gardering för dessa tre olika typer av risker.

Vid en total bedömning av fondkommissionärernas risksituation finns det anledning att ta hänsyn till såväl rörelsens särskilda egenskaper och tillgångarnas art som samvariationen mellan de tre olika risktyperna.

Fondkommissionsfirmornas rörelse är relativt liten i förhållande till de enskilda kundengagemangens storlek. Risken för rörelseförluster och utlåningsförluster, som är stora i förhållande till totala placeringar, är därför avsevärt större än exempelvis för banker. Fondkommissionsfirmorna har också en från risksynpunkt mycket ensidig verksamhetsinriktning. Enligt utredningens förslag skall verksamhetsområdet avgränsas till att enbart omfatta förmedling av handel med värdepapper och därmed sammanhängande verksamhet. Möjligheterna att åstadkomma riskspridning genom att ta upp andra verksamhetsgrenar som ej har nära samband med kommissionshan-

deln bortfaller därmed. Rörelsen blir beroende av utvecklingen på en enda marknad, som dessutom karaktäriseras av stora fluktuationer i omsättningen. Placeringarnas värde är dessutom också beroende av utvecklingen på samma marknad. En viktig del av verksamheten är finansiering av placeringar i främst aktier. Det ligger i sakens natur att denna kreditgivning är riskfylld. Fondkommissionsfirmorna har också en egen aktieportfölj, som genom de stora kursfluktuationerna på aktiemarknaden utgör ett betydande riskmoment. Enligt utredningens förslag i övrigt är den egna portföljen avsedd att fungera som ett handelslager till kundernas tjänst och skall dimensioneras därefter, vilket försvårar riskdämpande dispositioner av olika slag. Själva aktiemarknaden är dessutom sådan, såväl beträffande placeringsobjekt som investerarna, att någon verkningsfull riskspridning inom verksamhetsområdet i realiteten ej blir möjlig.

Även under normala ekonomiska förhållanden brukar aktiekurserna variera kraftigt över en konjunkturcykel. Under en period med sjunkande kurser när den egna aktieportföljen minskar i värde avtar samtidigt omsättningen i aktiehandeln och de av kundernas placeringar som blivit felspekulationer uppvisar förluster. Det senare innebär således att risken för nödlidande fordringar ökar. De riskmoment som finns i fondkommissionsfirmornas rörelse tenderar med andra ord att samvariera och kan vid svårare förhållanden drabba en fondkommissionär med full kraft samtidigt. En kris på aktiemarknaden med snabbt fallande kurser och omsättning samt stora kursförluster för kunderna måste med nödvändighet drabba fondkommissionsfirmorna mycket hårt.

7.3 Överväganden

Syftet med kapitaltäckningsregler är att bereda det skydd mot förluster för allmänheten som krävs för att upprätthålla förtroendet för fondkommissionärerna. Dessa är också var och en för sin rörelse beroende av ett sådant förtroende. Fondkommissionsfirmorna själva har därför ett intresse av att värna om sin soliditet och bygga upp ett eget kapital av sådan storlek att det är tillräckligt för att möta förluster. Med hänsyn till fondkommissionsfirmornas betydelse för aktiehandeln och därmed för kapitalmarknaden samt den statliga auktorisationens ovan berörda allmänna drag av soliditetsgaranti är emellertid frågan om fondkommissionsfirmornas soliditet även ett samhällsintresse av betydelse.

Utredningen vill i detta sammanhang också framhålla att kravet på kapitaltäckning inte är det enda skyddet mot förluster för kunderna. I fråga om utlåningen svarar först och främst kredittagaren för förbindelsernas fullgörande. Skulle en fordran bli nödlidande kan fondkommissionären i andra hand realisera den säkerhet som skall finnas för krediten och på så sätt söka hålla sig skadeslös. Skulle detta inte vara möjligt i full utsträckning kan förlusten täckas av överskottet på årets rörelse. Skulle årets rörelseresultat ej förslå för full täckning får det egna kapitalet tas i anspråk, först värderegleringsreserver och sedan beskattade medel.

Den statliga auktorisationen i kombination med tillsyn är ägnad att inge allmänheten förtroende för fondkommissionärerna. I praktiken torde därför

förtroendet för en fondkommissionsfirma komma att ifrågasättas först när redovisat eget kapital måste tas i anspråk för att täcka förluster. Om det egna kapitalet är obetydligt finns då en påtaglig risk för att även kunderna förorsakas förluster. Avsaknad av krav på kapitaltäckning innebär således att det helt överlåtes på kunderna att skydda sig själva genom att undersöka huruvida den fondkommissionsfirma de anlitar är tillräckligt solid. Enligt utredningens mening kan en mer ingående undersökning inte begäras av den som inleder affärsförbindelser med institut som framstår som solida genom att deras verksamhet regleras i lag. Detta anser utredningen tala för att regler om kreditprövning och säkerhet inte är tillräckliga för att uppnå det åsyftade skyddet. Förluster på formellt oklanderliga krediter kan urholka kapitalbasen, kunderna ovetande, genom att reserver förbrukas samtidigt som verksamheten ändå fortsättes. Kapitaltäckningsregler krävs för att fastställa en gräns där någon rekonstruerande åtgärd måste vidtas till kundernas skydd.

Utredningen har övervägt möjligheten att kapitalregler ersätts med bestämmelse om att fondkommissionsfirma skall ta försäkring mot förluster. Genom en sådan försäkring skulle förlustriskerna avlyftas på en försäkringsgivare och behovet av regler om kapitaltäckning bli beroende på försäkringsskyddets omfattning. Utredningen har dock funnit att detta är en för svenska förhållanden olämplig lösning. För att försäkring skall kunna bli en effektiv skyddsform måste samtliga kundförbindelser täckas. Rent försäkringstekniskt ställer det sig utomordentligt svårt att kvantifiera riskerna. Detta i kombination med svårigheterna för försäkringsgivaren att åstadkomma riskspridning på grund av det ringa antalet svenska fondkommissionsfirmor och den ovan nämnda tendensen till samvariation i riskutvecklingen gör att försäkringsskydd inte framstår som ett genomförbart alternativ, när det gäller fondkommissionärsverksamhet.

Enligt utredningens mening bör ett verkningsfullt skydd åstadkommas genom att fondkommissionärerna åläggs att hålla ett tillräckligt stort eget kapital. En tänkbar lösning vore härvid att utan lagstadganden om kapitaltäckning överlåta på tillsynsmyndigheten att tillse att det egna kapitalet är tillräckligt. Utredningen anser dock att en sådan uppgift blir så svår och ömtålig att en lagstadgad generell form för kapitaltäckning är lämpligare. Samtidigt underlättas också fondkommissionärens verksamhetsplanering om kapitalreglerna i detalj är kända i förväg.

Utredningen förordar således att fullständiga regler om kapitaltäckning införs i fondkommissionslagen.

7.3.1 *Kapitaltäckningsnivå*

I detta avsnitt behandlas den grundläggande frågan vid uppläggning av kapitaltäckningsregler, nämligen vilken skyddsnivå i form av riskbärande eget kapital som skall krävas av fondkommissionärerna. I följande avsnitt berörs sedan reglernas tekniska utformning och diskuteras i detalj några olika sätt att utforma sådana regler. Övervägandena berör i huvudsak endast fondkommissionsfirmorna. För bankerna är enligt utredningens mening de nu gällande kapitaltäckningsreglerna tillräckliga.

En teknisk fråga av betydelse för den fortsatta diskussionen är om ka-

pitaltäckningsreglerna skall knytas till fondkommissionsfirmornas upplåning eller deras tillgångar. I lagstiftning om kreditaktiebolag m. fl. är skyddsreglerna utformade som regler om upplåningsrätt. Upplåningen får uppgå till högst en viss multipel av eget kapital. I banklagstiftningen däremot föreskrivs kapitaltäckningsregler på så sätt att det egna kapitalet skall uppgå till en viss minsta procent av placeringarna. Utredningen konstaterar för sin del att de båda alternativen är tekniskt likvärdiga. Samma kapitaltäckningskrav kan erhållas med såväl upplåningsrättsbestämmelser som direkta placeringsregler. Utredningen har emellertid funnit att placeringsregler blir mindre komplicerade och sålunda lättare att tillämpa än regler om upplåningsrätt. Vidare bygger hela diskussionen om kapitaltäckningsbehov på de förlustrisker som uppkommer genom fondkommissionsfirmornas placeringar. Det ställer sig då mer följdriktigt att också utforma reglerna från denna utgångspunkt. Slutligen medför upplåningsrättsregler en lagteknisk komplikation i och med att det egna kapitalet för en grupp fondkommissionärer, nämligen bankerna, redan regleras med placeringsregler. Utredningen förordar därför att kapitaltäckningsreglerna formellt utformas som placeringsregler.

Kapitaltäckning kan medge olika grader av skydd för kunder och kreditgivare. Det kan vara dels skydd for normalt förutsebara risker och dels skydd för risker av mer extraordinär natur.

Även under normala ekonomiska förhållanden kan en fondkommissionsfirma drabbas av vissa förluster. Mest iögonfallande är då de kraftiga konjunkturberoende fluktuationerna i aktiekurserna. Sådana kursvariationer påverkar värdet av fondkommissionsfirmornas egna aktieinnehav och värdet av de aktier som ligger som säkerhet för kreditgivningen.

Under de senaste årtiondena har det varit normalt med ett kursfall på aktier med 40–50 % från den högsta noteringen för Affärsvärldens generalindex till den lägsta noteringen under en konjunkturcykel. Kursvariationerna för enstaka aktieslag har varit ännu mer utpräglade. Fondkommissionsfirmornas utlåningsförluster har under samma period varit obetydliga. Men detta faktum kan enligt utredningens mening bara i obetydlig utsträckning utnyttjas som underlag för en uppskattning av de faktiska förlustriskerna under tidigare år eller utnyttjas som bas för framtidsuppskattningar. En bedömning av förlustrisker och krediternas värde måste grundas på ingående prövning av varje enskilt fall, gärna av flera oberoende bedömare, på motsvarande sätt som aktier granskas och värderas på marknaden. Enligt utredningens mening finns även under normala tider beaktansvärda förlustrisker i fondkommissionsfirmornas utlåningsportföljer även om dessa risker av olika skäl hittills inte kommit till uttryck i faktiska förluster.

Inte heller obligationsinnehav är utan risk för fondkommissionsfirmor. Det är en väsentlig skillnad härvidlag jämfört med förhållandena i banker. För bankerna är obligationsplaceringar närmast ett lönsamhetsproblem på lång sikt. För fondkommissionsfirmorna är dessa placeringar till stor del en likviditetsreserv. I den mån så är fallet medför fluktuationer i kurserna en klar förlustrisk. Kursfall med 10 % från emissionskursen har inte varit ovanliga under de senaste två decennierna. Några fondkommissionsfirmor har också ett visst valutainnehav varvid variationer i växelkurserna kan medföra förluster. Slutligen kan utredningen inte heller bortse från att ak-

tieomsättningen också under normala ekonomiska förhållanden kan gå ned så mycket att fondkommissionsfirmorna tillfälligt får ett rörelseunderskott.

Det som ovan behandlats kan betecknas som normalt förutsebara risker i fondkommissionsfirmornas verksamhet. Enligt utredningens mening skall det egna kapitalet medge ett fullständigt skydd för alla sådana normala risker. Emellertid måste kravet på kapitaltäckning sträckas något därutöver och avvägas så att fondkommissionsfirmorna med bevarat förtroende från allmänheten skall kunna fungera även under perioder med sämre konjunkturer då deras soliditet kan utsättas för kraftiga påfrestningar. En högre skyddsnivå medför emellertid högre kostnader för verksamheten, vilka ytterst får betalas av dem som tar firmornas tjänster i anspråk. Det ytterligare skydd som en högre kapitaltäckningsnivå innebär får därför vägas mot de nackdelar högre kostnader medför för kunderna. Därför vill utredningen inte föreslå en nivå som ger skydd för så gott som varje tänkbar risk. Kunderna får antas vara medvetna om att en fondkommissionsfirma, liksom praktiskt taget varje annat företag, får betydande finansiella svårigheter i en extrem krissituation. Utredningen anser dock att det egna kapitalet skall medge att firman kan bära förlusterna vid en begränsad katastrof och ändå ha kvar en viss rörelsefrihet som kan användas exempelvis för ordnad avveckling av verksamheten eller som bas för förhandlingar om kapitaltillskott.

Överväganden om kapitaltäckningsnivån är naturligtvis beroende av hur eget kapital definieras. Det riskbärande egna kapital som utgör det totala riskskyddet i en fondkommissionsfirma är enligt utredningens mening redovisat beskattat eget kapital och reserver.

I reserver ingår skillnaden mellan det egna aktieinnehavets och obligationsportföljens dagsvärde och bokförda nettovärde, skillnaden mellan valutainnehavets dagsvärde och bokförda nettovärde, värderegleringskonto för utlåning dvs. skillnaden mellan den redovisade utlåningens anskaffningsvärde och bokförda nettovärde samt skillnaden mellan fastigheters anskaffningsvärde och bokföringsvärde. I de situationer som här behandlas, nämligen förlustfall av olika slag inklusive sådana extraordinära förluster som kan framtvinga rörelsens avveckling bör obeskattade reserver i sin helhet räknas till riskbärande eget kapital. Förlusterna i fråga är avdragsgilla vid fondkommissionsfirmornas inkomstbeskattning och kan därför avräknas mot obeskattade reserver som tas fram till beskattning. Med tillgångs bokförda nettovärde avses här värdet enligt räkenskaperna efter avdrag för eventuellt separat redovisat värdereglerings-eller värdeminskningskonto. Relationen mellan detta riskbärande egna kapital och balansomslutningen – inklusive obeskattade reserver i fondkommissionsfirmans balansräkning – kallas i det följande firmans soliditet. Med denna definition tar utredningen dock inte ställning till vilket kapitalbegrepp som skall ingå i de slutliga kapitaltäckningsreglerna. Reglernas utformning i detalj är en mer vidsträckt fråga där också andra förhållanden måste beaktas.

Utifrån ovanstående diskussion av fondkommissionsfirmornas risksituation och överväganden om behovet av risktäckning har utredningen funnit att krav på riskbärande eget kapital bör ställas i en omfattning som motsvarar 50 % av det egna aktieinnehavets marknadsvärde och 10 % av utlåningens och andra tillgångars anskaffningsvärde. För kassa och därmed jämförbara tillgångar krävs dock ingen kapitaltäckning. I den följande diskussionen

utnyttjas av skäl som där berörs andra definitioner av eget kapital med påföljd att de ovan nämnda procentsatserna måste ändras i motsvarande grad. Kapitaltäckningsnivån som sådan är dock oförändrad.

7.3.2 *Teknisk utformning*

Kapitaltäckningsreglernas allmänna utformning har utredningen tagit ställning till i de inledande övervägandena i avsnitt 7.3 samt i avsnitt 7.3.1. Utredningen förordar således att fullständiga regler om storleken av fondkommissionsfirmornas egna kapital specificeras i lag samt att reglerna utformas på så sätt att det egna kapitalet skall uppgå till lägst en viss procent av firmornas placeringar.

I föregående avsnitt har även framförts förslag om vilket soliditetskrav som bör gälla för fondkommissionsfirmor. Utredningen har dock funnit att det är olämpligt att knyta kapitaltäckningsreglerna direkt till soliditetsbegreppet. I valet mellan olika sätt att utforma kapitaltäckningsregler i detalj finns två huvudproblem att ta ställning till. Den första frågan gäller definition av eget kapital i kapitaltäckningsreglerna inför det faktum att begränsade förluster kan minska fondkommissionsfirmans soliditet under kortare perioder (stabiliseringsproblemet). Den andra frågan aktualiseras om eget kapital ges en vidsträckt definition och soliditeten tillfälligt måste efterges vid begränsade förluster. Problemet blir då i vilken utsträckning soliditeten kan tillåtas sjunka (urholkningsproblemet).

Det riskbärande egna kapitalet fluktuerar kraftigt under en konjunkturcykel till följd av aktiekursernas normala variationer. Reserven i aktier stiger vid en kursuppgång och kan efter en kursnedgång försvinna helt. Reserven i utlåning kan också fluktuera eller utvecklas ryckigt. Förutsättningarna för nedskrivning av krediter, vinstutrymmet, varierar med konjunkturerna och förluster på utlåningen drar ned reserven.

Eftersom reserverna snabbt kan reduceras eller försvinna åstadkommes med en vidsträckt definition av eget kapital en kapitalbas, som varierar i storlek med aktiekurserna och inträffade kreditförluster. Kapitaltäckningsregler som bygger på en på angivet sätt rörlig kapitalbas är enligt utredningens mening opraktiska och svårtillämpade. En rörlig kapitalbas är inte heller till fördel för fondkommissionsfirmorna. Dessa behöver för sin lönsamhet och utveckling stabila kundrelationer något som lättare kan upprätthållas om möjligheter finns att kontinuerligt betjäna en fast kundkrets. Lönsamhet och tillväxt är ett nödvändigt underlag för god soliditet på längre sikt. Kapitaltäckningsreglerna bör därför inte vara utformade så att en nedgång i riskkapitalet till följd av normala aktiekursvariationer och kreditförluster tvingar fondkommissionsfirmorna att inskränka sin rörelse eller till onödigt lågt utnyttjande av det riskbärande kapitalet som expansionsbas med lägre lönsamhet och sämre volymutveckling som följd. Man har här att göra med det s. k. *stabiliseringsproblemet*. En fondkommissionsfirmas riskbärande egna kapital är som nämnts inte särskilt stabilt och därför mindre lämpligt som kapitalbas. Regler som tar sikte på en stabil kapitalbas medför alltid att soliditeten tillåts gå ned när kreditförluster inträffar och aktiekurserna sjunker. Reserverna får då utnyttjas till att täcka förluster utan att expansionsmöjligheterna påverkas. Förutsättningen för ett sådant medgivande

måste vara att kursfallet är en normal nedgång och kreditfallissemangen normala förluster som helt eller nästan helt kommer att återhämtas under de närmast följande 2–3 åren.

De extraordinära händelser utöver normala förluster som riskkapitalet också skall utgöra buffert för, torde inträffa efter kursnedgångar och kreditförluster, som inledningsvis framstår som normala. Inför en eventuell krissituation är det därför väsentligt att soliditeten inte tillåts sjunka alltför mycket vid kursfall och kreditförluster. Ingen kan ju med säkerhet i förväg avgöra om nedgången är normal så att förlusterna kan återhämtas utan krisartade komplikationer.

Principen för lösning av det s. k. *urholkningsproblemet* bör vara att det efter normala kursfall och vissa kreditförluster bör finnas kvar en tillräcklig soliditet för att möta en ytterligare förvärrad situation.

De regler som gäller för värdering av fondkommissionsfirmornas tillgångar vid inkomstbeskattningen har direkt betydelse för kapitaltäckningsreglernas utformning. Enligt gällande praxis får aktier nedskrivas med högst 40 % av deras marknadsvärde på bokslutsdagen och utlåning med högst 4 % av nominellt värde. Utredningens förslag bygger på att det riskbärande kapitalet kan varieras genom avdragsgilla avsättningar till och avtappning av obeskattade reserver. Dessa reserver förutsätts således kunna vara så stora att de kan täcka förluster av normal omfattning.

I följande avsnitt diskuteras några olika sätt att utforma kapitaltäckningsregler. Det är i grunden olika sätt att lösa stabiliseringsproblemet och urholkningsproblemet med bibehållande av den i föregående avsnitt förordade soliditetsnivån.

7.3.3 *Rörliga kapitaltäckningskrav*

I en modell som utredningen behandlat löses stabiliseringsproblemet på följande sätt. Hela det riskbärande egna kapitalet och således även reserven i aktieinnehavet, skillnaden mellan marknadsvärde och bokfört värde, inkluderas i den i reglerna angivna kapitalbasen, men kapitaltäckningskravet varieras med hänsyn till främst aktiekursernas utveckling. Tanken är den att en del av det riskbärande kapitalet skall få tas i anspråk för att täcka normala kursförluster på aktier utan att täckningsgraden i övrigt påverkas. Omvänt skall normala kursvinster på aktier följas upp med ökat kapitaltäckningskrav så att utrymmet för en allmän expansion inte vidgas. På så sätt åstadkommes den effekten att normala fluktuationer i aktiekurserna inte påverkar fondkommissionsfirmornas expansionsmöjligheter enligt kapitaltäckningsreglerna. Det riskbärande egna kapitalet får tas i anspråk för att täcka kursförluster mot att kapitalet skall byggas upp igen när kursfallet återvinnes.

Avsikten är att prövningen av vilken täckningsgrad som skall krävas vid olika kursnivåer görs av bankinspektionen efter en schablonmässig metod som fondkommissionärerna känner till och kan beräkna i förväg. Men det skall också finnas utrymme för en mer allsidig prövning av soliditeten i det enskilda fallet bl. a. med hänsynstagande till aktieportföljens sammansättning. Det läggs således i tillsynsmyndighetens hand att slutligt avgöra vad som är en tillräcklig reserv för normalt kursfall. Detta ger en

viss men i praktiken ganska begränsad flexibilitet i kapitaltäckningsreglerna inför en framtid om vilken ingenting är med säkerhet känt.

Urholkningsproblemet löses i denna modell genom krav på visst beskattat eget kapital som bara kan tas i anspråk i en krissituation. Det blir en stabil och lätt urskiljbar bas för verksamheten.

Praktiskt kan modellen tänkas bli utformad exempelvis på följande sätt.

Utlåningen tas upp till nominellt värde och aktieinnehavet till marknadsvärde. Som grund krävs en täckning i beskattat eget kapital med 6 % av utlåningens och 10 % av det egna aktieinnehavets värde. För normala förlustrisker i utlåning krävs att utlåningsfordringar är nedskrivna till 96 % av nominellt värde dvs. med de 4 % som maximalt tillåts enligt skattereglerna. Nedgång i värderegleringskontot för utlåning till följd av förluster, som avräknats däremot, behöver dock inte omedelbart återhämtas.

För normala förlustrisker i eget aktieinnehav krävs att portföljens bokförda nettovärde skall vara nedskrivet till 70 % av dagsvärdet vid genomsnittlig allmän kursnivå enligt Affärsvärldens generalindex. Genomsnittet beräknas inkl. trend för den närmast föregående tioårsperioden. I den mån faktiska generalindexnivån avviker från den genomsnittliga, skall nedskrivningen justeras enligt

$$\text{nedskrivningsnivå i \%} = 70 \cdot \frac{\text{normal kursnivå}}{\text{aktuell kursnivå}}$$

Om genomsnittligt generalindex plus trend är 649 och den aktuella nivån 605 blir nedskrivningskravet

$$70 \cdot \frac{649}{605} = 75\ \%$$

Aktieinnehavet skall i detta fall vara nedskrivet till 75 % av marknadsvärdet.

Tillämpningen av denna regel förutsätter en väl fördelad aktieportfölj av typ handelslager utan investmentinslag. Förslaget är i ett modellfall tänkt att fungera på följande sätt. Exemplet avser en fondkommissionsfirma med aktieinnehavet till marknadsvärdet 5 mkr och utlåning 30 mkr. Aktierna förutsättes behöva vara nedskrivna till 60 % av marknadsvärdet. Minimibalansen blir då

Utlåning	30,0	Inlåning		29,5
Aktier	5,0	Värderegleringskonto aktier	2,0	
		Värderegleringskonto utlåning	1,2	
		Eget kapital	2,3	
				5,5
	35,0			35,0
		soliditet 15,7 %		

Antag nu att aktiekurserna sjunker med 50 % så att aktiernas marknadsvärde går ned från 5 till 2,5. Då uppkommer en kursförlust med 2,5 som skall täckas på något sätt. Om kravet på nedskrivning av aktier minskas från 40 % till 10 % kan 1,75 absorberas genom upplösning av värderegle-

ringskonto för aktier, Återstoden 0,75 måste täckas av rörelseöverskott eller upplösning av värderegleringskonto för utlåning. Ett överskott med 0,75 före kursförluster dvs. ca 2 % av balansomslutningen ligger inom ramen för vad de nu aktiva fondkommissionsfirmorna regelbundet uppnår. Om kursförlusten täcks genom upplösning av värderegleringskonto med 1,75 och mot överskott av annan rörelsegren med 0,75 nedgår soliditeten till 10,7 % från ursprungliga 15,7 %. Om förlusten inte kan täckas med överskott från rörelsen i övrigt gör tillsynsmyndigheten en särskild prövning av soliditeten som exempelvis kan leda fram till att värderegleringskontot för utlåning får utnyttjas under en övergångstid utan att fondkommissionären måste dra ner sin utlåning.

En svårighet med modellen kan ligga i åtskillnaden mellan beskattat och obeskattat kapital. Det har invänts att ett "för högt" beskattat kapital inte kan utnyttjas som ersättning för obeskattade reserver. Särskilt aktuellt blir det för nystartade fondkommissionsfirmor som ännu inte hunnit ackumulera obeskattade reserver. Mot detta kan invändas att den nivå som krävs är så hög att det måste vara synnerligen oekonomiskt att huvudsakligen täcka riskerna med beskattade medel. Med ett mycket lågt värderegleringskonto för aktier uppstår dessutom stor risk att en normal kursnedgång leder till förluster som medför likvidationstvång enligt aktiebolagslagen. Det bör med andra ord ligga i fondkommissionärens eget intresse att i ett mycket högt kursläge skydda sig mot kursfallets verkningar med ett välfyllt värderegleringskonto för aktier även om några kapitaltäckningsregler inte funnes. Detsamma gäller nystartade firmor som då till att börja med borde undvika att skaffa en så stor aktieportfölj att kursförlusterna inte kan kvittas mot rörelseresultatet.

En annan egenhet hos modellen är den lagtekniska anordningen att en mindre del av kapitaltäckningskravet fastställts i lagtexten medan större delen avgörs av tillsynsmyndigheten med stöd av riktlinjer i förarbetena. Det är en följd av sättet att lösa stabiliserings- och urholkningsproblemen och önskemålet om en viss flexibilitet i tillämpningen. Enligt utredningens tidigare övervägande om att reglerna skall specificeras fullständigt i lag måste dock modellen betraktas som mindre lämplig.

Ett alternativ till denna modell byggt på samma grundläggande tankegångar men utan den ovan nämnda lagtekniska nackdelen är att inte reglera de obeskattade reserverna utan i stället överlåta avvägningen av dessa till fondkommissionsfirmorna själva. Motivet till detta förslag är att risksituationen i fondkommissionsrörelse och de stora kursfluktuationerna på aktiemarknaden i sig utgör starka incitament för firmorna att självmant skapa reserver för att lösa stabiliserings- och urholkningsproblemen. För regleringen av lämplig soliditetsnivå krävs då enbart att ett grundläggande krav på beskattat eget kapital fastställs i lag. Denna regel som sådan skapar också ett incitament till reserveringar för att undvika att okontrollerbara kursfluktuationer medför förluster som sänker fondkommissionsfirmornas soliditet under den lagfästa gräns där tillsynsmyndigheten kan framtvinga en avveckling.

I ett system med fria reserveringar har fondkommissionärerna större flexibilitet i utnyttjandet av reserverna än med det först nämnda förslaget. I den alternativa modellen kan det vara lämpligt att anknyta kapitaltäck-

ningskravet till placeringarnas bokförda nettovärde. För att behålla samma grundnivå bör kravet på beskattat eget kapital då höjas till 6 % av utlåning och 20 % av eget aktieinnehav. Om inkomstskattereglerna ändras så att fondkommissionsfirmornas möjligheter att bilda obeskattade reserver minskas måste grundkravet höjas i motsvarande mån så att det totala soliditetskravet uppfylls. En sådan förändring medför höjda kapitalkostnader för firmorna. Men det är i så fall en konsekvens av skattereglernas förändring och inte av kapitaltäckningsreglernas nivå eller konstruktion. Den här aktuella kapitaltäckningsmodellen medger ju att höga obeskattade reserver hela tiden indirekt beaktas.

En uppenbar fördel med den senare modellen är tillsammans med lösningen av stabiliserings- och urholkningsproblemen dess enkelhet i administrativ och lagteknisk bemärkelse. Det är också denna modell som utnyttjats i alla tidigare regleringar av kreditinstitutens soliditet. En direkt jämförelse med andra typer av institut är dock inte helt lämplig eftersom stabiliseringsproblemet för dessa inte alls är av samma svårighetsgrad som för fondkommissionsfirmorna. Det förhållandet medför också en nackdel med modellen. Det är ju inte säkert att alla fondkommissionsfirmor följer lagstiftarens intentioner och gör erforderliga reserveringar. Någon kan exempelvis kalkylera med att löpande vinstmedel är tillräckliga för att täcka normala förluster. Misslyckas detta kan resultatet till följd av stabiliseringsproblemets storleksordning bli förödande på kort tid. Delvis kan den svårigheten avhjälpas genom att tillsynsmyndigheten håller särskilt noga uppsikt på de fondkommissionärer som bedöms ha otillräckliga reserveringar. Därigenom får man möjligheter att snabbt ingripa om förlusterna blir så stora att kravet på beskattat eget kapital inte längre uppfylls.

7.3.4 *Fasta kapitaltäckningskrav*

Ett annat sätt att uttrycka kapitaltäckningskravet är att föreskriva fasta procentsatser beträffande både grundkravet och skyddet för normalt förutsägbara förluster. Med fasta kapitaltäckningskrav måste stabiliseringsproblemet lösas genom att kravet baseras på ett kapitalbegrepp som fluktuerar mindre än det riskbärande egna kapitalet. Enligt ett förslag skall reserven i det egna aktieinnehavet definieras som skillnaden mellan aktiernas anskaffningsvärde och deras bokförda nettovärde. Samtidigt beräknas täckningskravet utifrån aktiernas anskaffningsvärde. Om portföljen förblir orörd kommer kapitaltäckningssituationen inte alls att påverkas av en aktiekursförändring. Stabiliseringsproblemet löses fullständigt.

Men i praktiken kommer aktieportföljen att omsättas kontinuerligt särskilt om man som i utredningens förslag i övrigt tänker sig den som ett renodlat handelslager. Anskaffningsvärdet på inneliggande lager kommer efter hand som aktierna omsätts att förskjutas i samma riktning som dagsvärdet men inte lika hastigt. Anpassningstakten kommer att bero på omsättningshastigheten i portföljen. Tanken bakom förslaget är att anskaffningsvärdet inte fluktuerar lika snabbt som dagsvärdet utan ger dels mindre fluktuationer och dels längre anpassningstid så att förluster kan absorberas med vinstmedel. Vid en hög omsättningshastighet kan man dock säga att stabiliseringsproblemet inte blir fullständigt löst.

Urholkningsproblemet kan lösas genom att täckningskravet för respektive tillgångsslag sätts på en tillräckligt mycket högre nivå än förväntade normala förluster. Det nämnda förslaget torde förutsätta 60 % för eget aktieinnehav och 10 % för utlåning.

Anskaffningsvärdemetoden är i ett modellfall tänkt att fungera på följande sätt

Utlåning	30,0	Inlåning		29,0
Aktier	5,0			
		Värderegleringskonto aktier	2,0	
		Värderegleringskonto utlåning	1,2	
		Eget kapital	2,8	
				6,0
	35,0			35,0
		soliditet 17,1 %		

Antag att portföljen inte omsätts så att aktiernas anskaffningsvärde förblir 5 och att kursen går ned med 50 % till marknadsvärde 2,5. Förlusten 2,5 antar vi som i föregående exempel täcks med upplösning av värderegleringskonto för aktier med 1,75 och med 0,75 utgörande rörelseresultat före kursförluster. Efter bokslut ser balansräkningen ut på detta sätt.

Utlåning	30,00	Inlåning		28,25
Aktier	2,50			
		Värderegleringskonto aktier	0,25	
		Värderegleringskonto utlåning	1,20	
		Eget kapital	2,80	
				4,25
	32,50			32,50
		soliditet 13,1 %		

Men i detta läge är det egna kapital som tillgodoräknas för kapitaltäckning enligt anskaffningsvärdemodellen 2,8 + 1,2 + reserven i aktier (5–2,25 =) 2,75 således 6,75. Kapitalkravet är 10 % av 30 och 60 % av 5 dvs. totalt 6. Det föreligger således ett överskott med 0,75 som kan utnyttjas till att expandera utlåningen med 7,5.

Utlåning	37,50	Inlåning		35,75
Aktier	2,50			
		Värderegleringskonto aktier	0,25	
		Värderegleringskonto utlåning	1,20	
		Eget kapital	2,80	
				4,25
	40,00			40,00
		soliditet 10,6 %		

En fördel med anskaffningsvärdemodellen ligger i att hela kapitaltäckningskravet kan specificeras i lagtext, nämligen både täckning för normalt förutsägbara förluster och för extraordinära risker. Därtill kommer att modellen är mer neutral än alternativa förslag med avseende på fördelningen mellan beskattade och obeskattade reserver eftersom båda slag av reserver på samma sätt inräknas i det täckningsberättigade kapitalet.

Som tidigare nämnts torde flexibiliteten i anskaffningsvärdemodellen vara avsevärt lägre än i alternativen med rörliga kapitaltäckningskrav. Om fondkommissionsfirmornas aktieinnehav minskas och avgränsas till handelslager med hög omsättningshastighet så kommer portföljens anskaffningsvärde bara i begränsad utsträckning att fluktuera mindre än marknadsvärdet. På så sätt kommer stabiliseringsproblemet bara att lösas ofullständigt.

En ökad stabilisering kan dock åstadkommas genom att omsättningshastigheten minskas så att firmorna ligger kvar med gamla aktieinnehav med höga anskaffningsvärden i en vikande marknad. Bäst blir stabiliseringsverkan om man undviker att avyttra de papper som faller särskilt mycket i värde. Men detta torde knappast vara ett ur kundskyddssynpunkt önskvärt sätt att lösa stabiliseringsfrågorna eftersom urholkningsproblemet snabbt blir överhängande.

Det riskbärande egna kapitalet och därmed soliditeten faller kraftigt medan det egna kapital som formellt godtages som kapitaltäckning inte påverkas. För den fondkommissionsfirma som inte med löpande vinstmedel eller på annat sätt kan undvika att en kursnedgång får inverkan på hans kapitaltäckningssituation måste det ligga nära till hands att utnyttja denna mindre önskvärda men inom anskaffningsvärdemodellen tillåtna väg att lösa stabiliseringsproblemet.

En sådan utveckling kan illustreras med ett exempel. Antag att täckningskravet är 60 % för aktier och 10 % för utlåning samt att kapitalbasen utgörs av beskattat eget kapital, obeskattad reserv för utlåning och skillnaden mellan aktiernas anskaffningsvärde och bokvärde. I ett utgångsläge kan balansen se ut på följande sätt med aktierna redovisade till anskaffningsvärdet

Utlåning	30,0	Inlåning		29,0
Aktier	5,0			
		Värderegleringskonto aktier	2,0	
		Värderegleringskonto utlåning	1,2	
		Eget kapital	2,8	
				6,0
	35,0			35,0
		soliditet 17,1 %		

vilket uppfyller de exemplifierade kapitaltäckningskraven. Soliditeten är totalt 17,1 %. Antag sedan att aktieportföljen inte omsätts och att den faller i värde på grund av kursnedgång med 50 % samt att det uppstår påtagliga men icke realiserade utlåningsförluster med 0,7 (dvs. 2,3 % av utlåningen). Med detta är samtliga obeskattade reserver i realiteten förbrukade. Om tillgångarna togs upp till dagsvärde skulle balansen se ut som följer.

Utlåning	29,3	Inlåning		29,0
Aktier	2,5			
		Värderegleringskonto aktier	0	
		Värderegleringskonto utlåning	0	
		Eget kapital	2,8	
				2,8
	31,8			31,8
		soliditet 8,9 %		

Kapitaltäckningssituationen enligt anskaffningsvärdemodellen är dock fortfarande oförändrad medan soliditeten har urholkats till 8,9 %.

Det finns en tydlig fara att fondkommissionsfirman i en sådan situation avstår från att avveckla hela eller del av aktieinnehavet enbart på grund av att den åtgärden skulle försämra hans kapitaltäckningssituation. Om i ovanstående exempel aktierna säljs blir balansens utseende följande.

Utlåning	29,3	Inlåning		26,5
Aktier	0	Värderegleringskonto aktier	0	
		Värderegleringskonto utlåning	0	
		Eget kapital	2,8	
				2,8
	29,3			29,3
		soliditet 9,6 %		

Trots att soliditeten har förbättrats uppfylls nu inte längre täckningskravet eftersom 2,93 krävs för utlåningen och det enda som finns kvar av det egna kapitalet är 2,8 nämligen aktiekapitalet.

Till detta kommer att den illustrerade dolda urholkningen är allvarligare och mer omfattande i känsliga fall, nämligen i fråga om aktier som gått ned avsevärt i kurs och som inte inom normal tid kan förväntas stiga igen samt hos firmor som inte på annat sätt kan lösa stabiliseringen.

7.3.5 *Val av regelsystem*

I föregående avsnitt har utredningen berört tre olika sätt att utforma kapitaltäckningsregler för fondkommissionsfirmor. Två av alternativen var rörliga kapitaltäckningsregler eller egentligen kombinationer med en rörlig del avsedd att täcka normala förlustrisker och en fast del för extraordinära påfrestningar. Det första av alternativen med rörliga regler innebar att bestämmelser om den rörliga delen skulle utfärdas av tillsynsmyndigheten. I det andra alternativet skulle den rörliga delen lämnas åt fondkommissionsfirmorna själva att sköta. Den fasta delen skulle då höjas något för att medge ett förstärkt skydd så att en fondkommissionsfirmas rörelse i händelse av missbruk kunde avvecklas utan förluster för kunderna. Det tredje alternativet med helt fasta kapitalkrav baserades på att en fondkommissionsfirmas placeringar värderades till anskaffningspris.

Med de rörliga reglerna löses stabiliserings- och urholkningsproblemen i det första fallet på bekostnad av lagteknisk hanterlighet och i det andra alternativet med eftergivande av en direkt reglering av hela det erforderliga riskbärande kapitalet. Det andra alternativet bygger på att fondkommissionsfirmorna av sig själva kan lösa stabiliseringen med hjälp av framför allt de reserveringsmöjligheter som finns. Förluster på aktier eller utlåning påverkar inte kapitaltäckningssituationen om förlusterna kan avräknas mot obeskattade reserver, årsvinst eller beskattat kapital utöver täckningskravet. Om dessa möjligheter inte är tillräckliga kommer fondkommissionären i konflikt med det lagstadgade täckningskravet varvid tillsynsmyndigheten omedelbart kan ingripa.

Vid ett antaget täckningskrav med 20 % för aktier och 6 % för utlåning kan en fondkommissionsfirma klara sig med exempelvis följande balans.

Utlåning	30,0	Inlåning		32,2
Aktier	5,0	Värderegleringskonto aktier	0	
		Värderegleringskonto utlåning	0	
		Eget kapital	2,8	
				2,8
	35,0			35,0
		soliditet 8,0 %		

Men så fort någon del av aktiekapitalet förbrukas genom kursfall eller utlåningsförluster kan tillsynsmyndigheten ingripa med den yttersta möjligheten att avveckla firman. Om soliditeten 8,0 %, som i ovanstående exempel, anses tillräcklig för en avveckling utan förluster för kunderna kan det syfte med kapitaltäckningsreglerna som avser extraordinära risker därmed anses vara uppfyllt.

Fondkommissionsfirman själv torde ha intresse av att fortsätta i branschen och blir därför om den vill undvika tvångsavveckling nödsakad att hålla reserver som täcker de normala förlustriskerna. Därmed sammanfaller firmans eget intresse redan i ett kort tidsperspektiv med allmänhetens intresse av skydd mot förlustrisker.

Utlåning	30,0	Inlåning		29,0
Aktier	5,0	Värderegleringskonto aktier	2,0	
		Värderegleringskonto utlåning	1,2	
		Eget kapital	2,8	
				6,0
	35,0			35,0
		soliditet 17,1 %		

I ovanstående fall medger maximala obeskattade reserver en gardering för normala förluster om sammanlagt 3,2 exempelvis 50 % kursfall på aktier och 2,3 % förluster på utlåning.

Med anskaffningsvärdemetodens fasta täckningskrav måste, som utredningen ovan konstaterat, en del av stabiliseringsproblemet lösas genom att

fondkommissionsfirmorna håller kapital utöver täckningskravet. I annat fall kan urholkningen drivas för långt.

I ett fall med totalkravet 50 % kapitaltäckning för aktier och 10 % för utlåning blir minimibalansen:

Utlåning	30,0	Inlåning		29,5
Aktier	5,0	Värderegleringskonto aktier	2,0	
		Värderegleringskonto utlåning	1,2	
		Eget kapital	2,3	
				5,5
	35,0			35,0
		soliditet 15,7 %		

Antag att aktieportföljens anskaffningsvärde till följd av omsättning går ned vid ett kursfall men bara med fyra femtedelar av marknadsvärdeförändringen. Aktierna omsätts med andra ord inte snabbare än att fondkommissionsfirman vid varje tidpunkt innehar ett antal papper som anskaffats till tidigare högre kurser än marknadsvärdet. Antag vidare att marknadsvärdet för fondkommissionsfirmans aktieinnehav går ned med 50 % och förluster uppstår på utlåningen med 2,3 %, dvs. samma förluster som i föregående exempel. Enligt ovan sjunker aktieportföljens anskaffningsvärde från 5 till 3 när marknadsvärdet går ned från 5 till 2,5.

Förlusterna medför att de obeskattade reserverna förbrukas i den mån överskottet från rörelsen i övrigt inte kan disponeras. Efter reservernas bortfall blir balansen

Utlåning	29,3	Inlåning		29,5
Aktier	2,5	Värderegleringskonto aktier	0	
		Värderegleringskonto utlåning	0	
		Eget kapital	2,3	
				2,3
	31,8			31,8
		soliditet 7,3 %		

Enligt anskaffningsvärdemodellen beräknas kapitaltäckning efter aktieportföljens anskaffningsvärde 3. Kapitalbasen blir då aktiekapitalet 2,3 plus skillnaden 0,5 mellan aktiernas anskaffningsvärde och bokförda värde, summa 2,8. Kapitaltäckningskravet är dock 10 % av 29,3 plus 50 % av 3, tillsammans 4,4, således ett avsevärt underskott. Det är konsekvensen av att stabiliseringsproblemet inte blir fullständigt löst inom anskaffningsvärdemodellens ram. Det fasta kapitaltäckningskravet medger inte lika stora kursförluster för aktier som de rörliga kraven ger utrymme för utan att kapitaltäckningen uppvisar underskott.

För att lösa stabiliseringsproblemet med anskaffningsvärdemodellen måste, som nämnts, det egna kapitalet före kursnedgången vara avsevärt högre än kravet. Balansen skulle behöva vara som följer.

Utlåning	30,0	Inlåning		27,6
Aktier	5,0	Värderegleringskonto aktier	2,0	
		Värderegleringskonto utlåning	1,2	
		Eget kapital	4,2	
				7,4
	35,0			35,0
		soliditet 21,1 %		

Anskaffningsvärdemetoden blir genom den ofullständiga lösningen av stabiliseringsproblemet mer kapitalkrävande efter ett kursfall eftersom täckningsprocenten för aktier är oförändrad 50 %. Det bidrar kanske ytterligare till frestelsen att lösa stabiliseringsfrågan genom att inte avyttra aktier och därmed undvika att anskaffningsvärdet sjunker.

Anskaffningsvärdemetoden bygger på att fondkommissionsfirmorna inte missbrukat möjligheten att ta upp aktierna till anskaffningsvärdet i täckningsberäkningen. Men till skillnad från förslaget med rörliga täckningskrav finns här inget remedium mot ett beteende som avviker från det önskade. Anskaffningsvärdemetoden kan missbrukas utan att tillsynsmyndigheten har möjlighet att ingripa trots att urholkningen genom kursfall fortskridit så långt att kundförluster inte skulle kunna undvikas.

Mot denna bakgrund förordar utredningen det andra alternativet med rörliga kapitalkrav som innebär att i lagen införs endast krav på beskattat eget kapital. Anskaffningsmetoden erbjuder påtagliga möjligheter att det egna kapitalet och därmed kundskyddet urholkas. En detaljerad reglering av rörliga kapitalkrav i lag är ogenomförbar och motsvarande reglering genom tillsynsmyndigheten är enligt utredningens mening lagtekniskt olämplig. Det förordade alternativets nackdelar anser utredningen väger lätt gentemot fördelarna i form av enkelhet och lätthanterlighet. Reglerna kan naturligtvis missbrukas men å andra sidan medger det lagfästa kapitalkravet att kunderna skyddas mot förluster i fall av missbruk. Skyddet kan förstärkas om tillsynsmyndigheten ägnar fondkommissionsfirmor med små reserver extra uppmärksamhet för att snabbt kunna ingripa om kapitalkravet underskrids.

7.4 Förslag

Utredningen förordar att kapitaltäckningsregler för de privata fondkommissionsfirmorna införs i fondkommissionslagen enligt följande.

Det beskattade egna kapitalet enligt av bolagsstämma fastställd balansräkning skall uppgå till lägst ett belopp som motsvarar 20 % av fastigheters och det egna aktieinnehavets bokförda värde. 100 % av organisationsaktiers bokförda värde samt 6 % av övriga tillgångars, exklusive kassa och därmed jämställda tillgångar, bokförda värde.

För tillgångar som utredningen bedömt medföra ingen eller obetydlig förlustrisk för fondkommissionsbolagen föreslås inget kapitaltäckningskrav. Till denna kategori vill utredningen räkna kassa, checkar, postremissväxlar och dylikt med karaktär av kontanta medel. Kapitaltäckning föreslås inte

heller för obligationer och andra fordringar där ingen eller obetydlig kursrisk föreligger samt för lån för vilka svarar staten, kommun, kreditaktiebolag, bankinstitut eller försäkringsbolag. Med lån avses här fordringar med rörlig räntesats. På tillgångssidan förekommande poster av typen "utgifts- och diverse räkningar" som består av utgiftskonton, interimskonton eller liknande bör undantas från kapitaltäckning.

Enligt utredningens överväganden om det egna aktieinnehavet skall aktieportföljen vara ett handelslager och således främst innehålla börsnoterade värdepapper. Utredningens förslag om kapitaltäckning för de egna aktierna förutsätter att fondkommissionsfirman värderar aktierna på ett betryggande sätt så att normala kursfluktuationer på börsnoterade aktier inte framtvingar redovisade kursförluster. Det får dock åvila firman att avgöra vilket värde som är betryggande. Tillsynsmyndigheten bör därför ägna fondkommissionsfirmor med begränsade reserver särskild uppmärksamhet. Kapitaltäckningsnivån, 20 % för aktier, är avvägd så att det egna kapitalet och reserven vid en betryggande värdering skall medge ett kundskydd för 50 % nedgång i aktiekurserna.

Fastigheter, i den mån de förekommer, blir en förhållandevis stor post i en fondkommissionsfirmas balansräkning. Den kapitaltäckning som skall krävas för fastigheter bör därför vara i samma storleksordning som rimligen kan krävas av ett fastighetsförvaltande företag. Utredningen föreslår ett täckningskrav av 20 % för fastigheter.

Utredningens förslag om kapitaltäckning för övriga tillgångar förutsätter på motsvarande sätt som för aktier en betryggande värdering så att normala förluster absorberas av befintliga reserver. De tillgångar som avses är lån, obligationer vars kurs på ett påtagligt sätt påverkas av förändringar i räntenivån, samt inventarier. Kapitaltäckningsnivån är avvägd så att det egna kapitalet och reserverna skall medge ett kundskydd för 10 % kreditförluster och 10 % nedgång i obligationskurserna.

Beträffande organisationsaktier och andelar i företag som inte är dotterbolag till fondkommissionsfirman anser utredningen det självklart att det kapital som föreskrivits som skydd för fondkommissionsfirmas kunder inte samtidigt kan utgöra riskkapital också i annat företag. Eftersom det till annat företag överförda kapitalet i första hand utgör skydd för detta företags fordringsägare, tunnas kapitalskyddet ut för fondkommissionsfirmans kunder. Utredningen föreslår därför att bokförda värdet av organisationsaktier och andelar skall avräknas från det risktäckande egna kapital, vilket motsvarar 100 % kapitaltäckning för dessa tillgångar.

I fall där det jämte fondkommissionsfirman finns annat närstående företag, som beskrivs i utredningens förslag till fondkommissionslag 25 §, förutsätter utredningen att menliga verkningar för fondkommissionsfirmans kunder skall anses föreligga om det närstående företaget inte uppfyller de föreslagna kapitaltäckningsreglerna.

Då syftet med kapitaltäckningsreglerna är att åstadkomma skydd för fondkommissionsfirmans kunder och även de borgenärer som bidrar med medel för utlåningen föreslår utredningen att upplånat kapital som för kreditgivaren medför rätt efter fondkommissionsfirmans övriga borgenärer får likställas med eget kapital i kapitaltäckningshänseende upp till ett belopp motsvarande firmans aktiekapital. För att bibehålla den stabilitet i kapitalbasen som är

avsikten med den föreslagna utformningen av täckningsreglerna föreslås att rätten att med eget kapital jämställa upplånat kapital som nyss nämnts inskränks så att den del kreditgivaren kan återkräva inom fem år bara får likställas med så stor del av det varje år förfallande beloppet som motsvarar tio procent av firmans aktiekapital.

Beträffande bankinstitut som dessutom är fondkommissionärer anser utredningen att den kapitaltäckning som föreskrivs i banklagstiftningen är tillräcklig. Bankinstitutens storlek och spridningen av deras placeringar åstadkommer en riskfördelning som i sig motiverar en lägre kapitaltäckning för de olika tillgångsslagen än vad som bör krävas av en fondkommissionsfirma. Den enda tillgång i bankernas fondkommissionsrörelse som kan särskiljas från andra verksamhetsgrenar blir det av utredningen föreslagna handelslagret av aktier. Detta innehav blir dock enligt förslaget så försvinnande litet i förhållande till de olika bankernas totala placeringar och den ökade risken så obetydlig att någon ändring av bankernas kapitaltäckningsregler inte är motiverad.

8 Courtage i handeln med värdepapper

För sina tjänster i form av förmedling av köp och försäljning av värdepapper tar fondkommissionärerna ut ersättning, s. k. courtage. Därtill kommer i tillämpliga fall ersättning för porto, assurans och andra kostnader. Värdepappershandel förekommer både vid fondbörsen och vid sidan av denna. Handel vid fondbörsen får endast ske genom börsmedlem eller dennes ombud. De tjänster fondkommissionär som är börsmedlem härvid utför berättigar till courtage, vars storlek är reglerat i börsordningen. I den värdepappershandel, som fondkommissionär förmedlar vid sidan av fondbörsen, tas regelmässigt ut courtage i enlighet med Svenska fondhandlareföreningens rekommendationer. Beträffande handel med värdepapper som är inregistrerade vid fondbörsen upptar rekommendationerna samma courtagesatser som börsordningen. Därutöver omfattar rekommendationerna courtagesatser för icke börsnoterade värdepapper. I handel såväl vid som vid sidan av fondbörsen tar fondkommissionär för mindre affärer alltid ut ett minsta courtagebelopp per avräkningsnota i enlighet med rekommendationer från Svenska fondhandlareföreningen.

I sitt föregående betänkande Fondbörsen sid 107–109 har utredningen behandlat den rådande prisregleringen i fråga om courtaget. Utredningen framhöll då att så länge konkurrensvillkoren i viktiga hänseenden är olika mellan fondkommissionärerna finns ej skäl att frångå den nuvarande författningsmässiga regleringen av courtagesatserna. Vissa modifikationer föreslogs dock, nämligen att det borde överlämnas åt bankinspektionen att bestämma de courtagesatser och det minimicourtage som börsmedlem skall tillämpa i affärer med värdepapper som är inregistrerade vid fondbörsen. Vidare borde courtagebestämmelserna avse alla av börsmedlem förmedlade affärer, oavsett om de sker vid eller utanför fondbörsen.

Detta förslag framfördes som ett provisorium i avvaktan på föreliggande betänkande. Utredningen återkommer här till courtageregleringen mot bakgrund av de förslag till förändringar i konkurrensvillkoren mellan å ena sidan bankerna och å andra sidan fondkommissionsfirmorna, som det fortsatta arbetet givit anledning till.

8.1 Gällande rätt

Enligt 27 § punkt 6 i 1919 års lag skall börsordningen innehålla bestämmelser om storleken av det courtage börsmedlem äger uppbära på avtal som han

för annans räkning sluter vid börsen. I börsordningen för Stockholms fondbörs finns sådana bestämmelser i 30 §. I denna paragraf föreskrivs att börsmedlem skall av vardera kommittenten ta ut provision på avtal som han sluter för deras räkning vid fondbörsen. Provisionen är för aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning 4,5 promille av köpesumman, för svenska statens räntebärande obligationer en promille av köpesumman, för premieobligationer 2 promille av nominella värdet, för övriga i Sverige utfärdade obligationer en promille av köpesumman, för partial- och förlagsbevis 1,5 promille av köpesumman och för i utlandet utfärdade obligationer 2,5 promille av köpesumman. De sålunda fastställda courtagesatserna är bindande för börsmedlemmarna och får varken över- eller underskridas.

Börsordningens bestämmelser om courtage gäller endast affärer vid fondbörsen, dvs. avslut som skall införas i börsprotokollet. Enligt rekommendationer utfärdade av Svenska fondhandlareföreningen tillämpas dock de fastställda courtagesatserna även i fråga om andra affärer i inregistrerade värdepapper som fondkommissionär medverkar till.

Svenska fondhandlareföreningen har också för sina medlemmar rekommenderat courtagesatser för affärer i värdepapper som inte är inregistrerade vid fondbörsen. För aktier skall courtage utgå med 7 promille på köpeskillingen. Likaså beräknat på köpeskillingen skall courtage utgå med 2 promille för svenska obligationer – i vissa fall får dock courtage utgå enligt för inregistrerade obligationer gällande regler – vidare med 2,5 promille för svenska förlagsbevis och partialbevis, samt med 3/8 % för utländska obligationer och utländska förlagsbevis. Därjämte bör påpekas att föreningen rekommenderat visst minimicourtage för värdepapperstransaktioner, oavsett om det rör sig om inregistrerade värdepapper eller ej.

8.2 Bakgrund

Huruvida courtagets storlek vid värdepappersaffärer bör vara reglerat eller ej, får enligt utredningens mening avgöras med hänsyn till olika alternativa lösningars långsiktiga inverkan på branschens struktur och egenskaperna hos de tjänster fondkommissionärerna kan erbjuda sina kunder. Courtageregleringens utformning har inte bara betydelse för värdepapperscourtaget utan också för prisnivån i fråga om andra tjänster fondkommissionärerna utbjuder. Fondkommissionsfirmornas lönsamhet och soliditet påverkas med därav följande betydelse för kundernas säkerhet. Vidare kan man, via lönsamheten, tänka sig en påverkan på förmedlingstjänstens kvalitet, de övriga tjänsternas sammansättning och kvalitet samt fondkommissionsfirmornas förmåga att utveckla och tillgodogöra sig tekniska och administrativa landvinningar till kundernas fromma genom en förmånlig pris- och kvalitetsutveckling. Därtill kommer att kundernas naturliga intresse av så förmånligt utfall som möjligt i ovan nämnda avseenden delvis medför oförenliga krav på fondkommissionärerna. Ett förslag om courtageregleringens utformning blir därför också i någon mån en avvägning mellan olika sådana intressen.

Som bakgrund till övervägandena redogör utredningen först i korta drag för utvecklingen och tillståndet i fråga om fondkommissionärernas mark-

nads-, konkurrens- och resultatförhållanden.

Courtagesatserna har inte höjts sedan år 1967 och trots den allmänna kostnadsökningen har börsmedlemmarna ännu inte begärt ytterligare höjningar. Detta tyder på att lönsamheten för affärer som inte beläggs med minimicourtage är tillfredsställande för branschen som helhet betraktad. Minimicourtaget däremot har höjts kraftigt, från 1971 till 1975 med 300 %.

Det förhållandet att lönsamheten behållits eller ökat trots stigande kostnader torde direkt och indirekt bero på att omsättningen har kunnat ökas mycket kraftigt sedan år 1967. Omsättningsökningen kan till viss del hänföras till att den genomsnittliga transaktionsstorleken vuxit bl. a. som följd av den fortgående trendmässiga kursstegringen. Därmed växer courtageintäkterna direkt utan att större resurser behöver tas i anspråk. Resterande del av omsättningsökningen kan hänföras till ökningen av antalet transaktioner. Det har därvid säkerligen funnits möjligheter att realisera vissa resursbesparande stordriftsfördelar som dämpat kostnadsstegringarnas inverkan på lönsamheten.

Differentieras bilden till en jämförelse mellan banker och fondkommissionsfirmor, framstår tendenserna tydligare. Som framgår av bilaga 1 har firmorna tillgodogjort sig nästan hela den förmånliga direkta omsättningseffekten i form av ökad transaktionsstorlek. Bankerna har däremot fått vidkännas en minskad transaktionsstorlek, vilket kan ha medfört en press på lönsamheten.

Av bilaga 1 framgår vidare att de beloppsmässigt små affärerna i största utsträckning förmedlas genom bankerna, medan fondkommissionsfirmorna har en mycket liten andel transaktioner som beläggs med minimicourtage. Tillgängliga uppgifter tyder på att omkostnaderna även för en mindre transaktion skulle uppgå till omkring 50 kr., medan intäkterna utgörs av minimicourtaget, i flertalet fall, 30 kr. I fråga om beloppsmässigt stora affärer är courtagebeloppet högre än minimicourtaget. Det skulle således innebära att bankerna gör förluster på de små transaktionerna, medan både banker och fondkommissionsfirmor gör vinster på de stora affärerna. Enligt de beräknade genomsnittliga courtageintäkterna per nota skulle bankernas verksamhet som förmedlare av aktieaffärer sålunda inbringa intäkter som endast nätt och jämnt täcker kostnaderna. Firmorna däremot skulle visa god lönsamhet.

Nämnda skillnad mellan banker och fondkommissionsfirmor i fråga om transaktionernas art torde delvis sammanhänga med vissa institutionella faktorer. Exempelvis har firmorna i motsats till bankerna inte kontorsnät över hela landet. Fondkommissionsfirmorna har därför de facto inte möjlighet att i samma utsträckning som bankerna nå den kundkrets som ägnar sig åt mindre affärer. Vidare har ej bankerna men väl firmorna rätt att göra aktieaffärer för egen räkning. Detta möjliggör för fondkommissionsfirmorna att i fråga om större affärer erbjuda en bättre service än bankerna. Firmorna kan sålunda i motsats till bankerna vid behov successivt köpa upp aktier för att sedan i en enda post förmedla dem till någon större placerare, t. ex. ett försäkringsbolag. En fondkommissionsfirma kan vidare, t. ex. om en kund samtidigt vill köpa vissa aktier och sälja andra, själv förvärva de senare aktierna om för tillfället ingen annan köpare finns.

8.3 Överväganden och förslag

Den i föregående avsnitt beskrivna situationen avser fondkommissionärernas verksamhet med nu gällande regler. Utredningens förslag i övrigt innebär på flera punkter förändringar i dessa regler. Om förslagen genomförs får fondkommissionärerna delvis nya förutsättningar för sin rörelse. Men förändringarna är enligt utredningens mening i praktiken inte av den karaktären att konkurrenssituationen påverkas i någon större omfattning.

Det i sammanhanget mest framträdande i förslaget är att bankerna får en begränsad rätt att inneha aktier och göra aktieaffärer för egen räkning samtidigt som möjligheterna därvidlag inskränks för fondkommissionsfirmorna (avsnitt 5.3). Banker och firmor föreslås bli jämställda i fråga om rätt till egenhandel.

Vidare föreslås en teknisk förändring av inlåningsformerna så att fordran på fondkommissionsfirma inte skall kunna förväxlas med inlåning i bank. Huvudregeln är att firmorna åläggs att genast avskilja och insätta på räkning i bank de medel som mottas med redovisningsskyldighet. Samtidigt öppnas emellertid möjlighet för fondkommissionsfirmorna att träffa avtal med sina kunder att medlen inte behöver avskiljas. Om sådant avtal träffats kan firmorna ta emot inlåning på kundkonto i den egna rörelsen (avsnitt 6.5.1).

Utredningen föreslår också regler om kreditgivningen med innebörd att denna skall begränsas till vad som är erforderligt för att underlätta handeln i kommission med värdepapper. Anknytning till fondkommissionshandeln skall krävas för utlåning. Den säkerhet fondkommissionsfirmorna f. n. mottar består i allt väsentligt av värdepapper (avsnitt 6.1).

Kapitaltäckningsreglerna har också betydelse för konkurrenssituationen. Utredningens förslag härvidlag utgår ifrån nu gällande praxis. Kapitaltäckningskravet skärps dock något och avser, till skillnad mot nuvarande regler, beskattat eget kapital (avsnitt 7.3).

I det följande behandlar utredningen först förmedling av beloppsmässigt små transaktioner och därefter förmedling av stora transaktioner. Med små transaktioner menas i huvudsak sådana värdepappersaffärer som beläggs med minimicourtage.

Beloppsmässigt *små värdepappersaffärer* förmedlas nästan uteslutande av bankerna. Av föregående avsnitt framgår att varje sådan affär torde ge ett underskott för kommissionären. För bankernas vidkommande skulle det alltså kunna föreligga företagsekonomiskt betingade motiv att ytterligare höja minimicourtaget. En sådan åtgärd skulle emellertid i hög grad försvåra för spararna att göra placeringar i aktier och andra värdepapper. Ett viktigt sparalternativ för allmänheten kan sålunda bli nära nog illusoriskt. Från allmän synpunkt får det anses betydelsefullt inte bara att en verklig möjlighet till sparande genom köp av aktier o. d. står öppen för envar utan även att daglig handel förekommer i inregistrerade värdepapper.

Det föreligger följaktligen ett allmänt intresse av att bankerna såsom hittills åtar sig att ombesörja också de mindre värdepappersaffärerna. Även om kommissionsverksamheten i denna del för närvarande går med en viss förlust kan skäl anföras för att bankerna bör ha visst intresse av att ta hand om de små transaktionerna. Ett viktigt skäl är att dessa transaktioner kan tillföra bankerna kunder i andra rörelsegrenar. Ett annat är att vär-

depappershandeln gagnar inte bara allmänheten utan även de börsnoterade företagen, som utgör en viktig del av bankernas kundkrets.

Marknaden för förmedling av små affärer präglas av fåtalskonkurrens, som med nuvarande pris- och kostnadssituation är särskilt ägnad att leda till ej önskvärda prisöverenskommelser av kartelliknande slag mellan fondkommissionärerna. Mot den bakgrunden föreslår utredningen en reglering av innebörd att det överlämnas åt bankinspektionen att avgöra vilket högsta minimicourtage fondkommissionär har rätt att tillämpa i affärer med värdepapper. Utredningen förutsätter därvid att bankinspektionen kommer att iaktta restriktivitet vid beslut om förändring av maximipriset för små affärer. Det torde böra sänkas endast om fondkommissionärernas kostnader för den rutinmässiga hanteringen av kommissionsaffärer allmänt nedbringats på ett påtagligt sätt och inte kan förväntas stiga igen inom kort. Inte heller skall minimicourtaget sättas ned eller medgivande till höjning ges på ett sådant sätt att priskonkurrensens fördelar, i form av stimulans till rationaliseringar och innovationer, går förlorade.

Enligt utredningens mening är det önskvärt att det nuvarande underskottet vid förmedling av små transaktioner på längre sikt elimineras och övergår i ett rimligt överskott. En väsentlig anledning till att underskottet kvarstår trots fortlöpande rationaliseringsinsatser inom bankerna torde vara att det nuvarande värdepapperssystemets utformning förhindrar genomgripande åtgärder som på ett radikalt sätt kan nedbringa transaktionskostnaderna. Det bör exempelvis vara möjligt att åtminstone i fråga om VPC-anslutna aktier, som numera dominerar börslistan, finna förenklade rutiner för fullständigt datorbaserade transaktioner och notariatförvaltning. Tonvikten skulle nämligen kunna läggas på förande av värdepapperskonton och man skulle därigenom komma ifrån en till värdepapperen bunden redovisning av varje särskilt aktieinnehav (angående rationaliseringsmöjligheter, se SOU 1968:59, s. 119). I förevarande sammanhang kan vidare påpekas att en omläggning i någon form av reglerna om fondstämpel skulle kunna betyda stora administrativa förenklingar inom banksystemet där redovisningen av fondstämpeluppbörden leder till tyngande rutiner. Av väsentlig betydelse bör också vara den i kapitel 5 ovan berörda möjligheten för bankerna att åstadkomma kostnadsbesparingar genom att handla med udda poster i fast räkning.

Frågan om reglering av courtaget för förmedling av *övriga värdepappersaffärer*, courtagesatserna vid *större transaktioner*, berör både banker och fondkommissionsfirmor.

Fondkommissionsfirmornas courtageintäkter per nota uppgick under år 1975 till i genomsnitt 205 kr. Även bankernas större affärer kan förmodas ha inbringat genomsnittligt courtage av sådan storlek att det möjliggjort en god vinstmarginal om än lägre än firmornas. Utöver de rent rutinmässiga hanteringskostnaderna, vilka har uppskattats till 50 kr. per nota, skall intäkterna täcka kostnader för förmedlingsarbetet och andra närliggande tjänster samt fasta kostnader och ge en viss vinstmarginal. Uppgifter om fondkommissionsfirmornas vinster tyder enligt utredningens mening på att denna marginal för närvarande är så pass stor att en sänkning av courtagesatserna skulle kunna komma till stånd om det fanns möjlighet till priskonkurrens mellan fondkommissionärerna. Förutom kundernas direkta nytta av en pris-

sänkning medför möjlighet till priskonkurrens att ineffektiva företag inte längre kan skyddas av reglerat courtage samt att rationaliseringar och innovationer stimuleras. Från allmänna ekonomiska synpunkter bör således utrymme beredas för priskonkurrens såvida inte särskilda förhållanden inom värdepappershandeln talar emot en sådan ordning.

Kommissionär som utför köp- eller säljuppdrag genom självinträde kan i och för sig redan idag använda priset på värdepapperet som konkurrensmedel i stället för courtaget. I den mån bankerna också medges att handla på så sätt utökas redan därigenom möjligheterna till priskonkurrens. Utredningen är dock av den uppfattningen att priskonkurrens väsentligt underlättas om courtageregleringen upphävs samtidigt som konkurrens genom courtagesättning framstår som en ur allmän synvinkel mer önskvärd väg än motsvarande konkurrens genom kurssättning. Konkurrens genom kurssättning kan föranleda kommissionären att ta över värdepappersposter i fast räkning fastän andra skäl saknas för ett sådant förfarande. Det medför ett extra riskmoment antingen affären görs upp före eller efter det att posterna anskaffats och fondkommissionärens förhandlingsposition gentemot kunden blir därigenom försvagad.

De särskilda förhållanden inom värdepappershandeln som skulle tala emot ett hävande av courtageregleringen är att möjligheten till priskonkurrens, i kombination med utredningens förslag till förändringar av fondkommissionsfirmornas situation i övrigt, skulle så försämra firmornas konkurrensläge gentemot bankerna att en del av firmorna skulle slås ut från marknaden. Detta skulle från många synpunkter inte vara önskvärt. Utredningen har dock inte kunnat finna annat än att risken för en sådan utveckling måste bedömas som ringa.

Förslagen anknyter sålunda i huvudsak till gällande praxis i fråga om tillsynsmyndighetens anvisningar och innebär inte några substansiella inskränkningar i fondkommissionsfirmornas nuvarande rörelsegrenar. Verksamhetens intäkter utgörs nämligen för närvarande av courtage, räntenetto och smärre avgifter för övriga tjänster samt eventuella kursvinster på aktier. Bara det sistnämnda av dessa intäktsslag berörs direkt av utredningens förslag.

De ändrade reglerna om handel för egen räkning medför, som ovan nämnts, i viss mån en förbättrad konkurrenssituation för bankerna och någon försämring för fondkommissionsfirmorna. Det bör dock understrykas att förslagets innebörd är att banker och fondkommissionsfirmor likställs i fråga om möjligheterna att utnyttja egenhandel som konkurrensmedel. Förändringen diskuteras i kapitel 5 där det framgår att de föreslagna reglernas inverkan på konkurrenssituationen inte får överdrivas. Bankerna förmedlar redan för närvarande mer än hälften av institutionernas aktiehandel trots att de inte har rätt att handla för egen räkning. Enligt vad utredningen kan finna kommer de föreslagna reglerna att underlätta bankernas arbete och främst på så sätt komma kunderna till godo.

De minsta fondkommissionsfirmorna, som bör vara mest känsliga för förändringar i konkurrenssituationen, påverkas inte alls av förslaget i fråga om sin egenhandel. Deras aktieportföljer är för närvarande mindre än den föreslagna maximigränsen. De tre största firmorna har vardera en aktieomsättning i paritet med de största bankernas. De restriktioner som föreslås

för dessa firmors aktieportföljer torde till stor del avse sådana innehav som inte har betydelse för deras verksamhet som kommissionär. I portföljerna finns nämligen stora placeringar av investmentkaraktär utan betydelse för konkurrenssituationen. Slutsatsen blir enligt utredningens mening att förslaget i fråga om egenhandel endast i obetydlig grad påverkar firmornas konkurrensförmåga. För bankernas del innebär förslaget något förbättrade förutsättningar. Firmorna konkurrerar redan idag inbördes på sätt som bl a rätten till egenhandel möjliggör. Deras utveckling över lag i inbördes tävlan och i konkurrens med bankerna visar enligt utredningens mening på en avsevärd styrka. Den föreslagna rätten för bankerna att handla med aktier för egen räkning torde därför enligt utredningens mening bara i begränsad utsträckning bidra till ökad konkurrens mellan banker och firmor. Det är högst osäkert om marknadsandelarna och därmed courtageintäkterna påverkas. Andra konkurrensmedel av betydelse påverkas inte. Däremot kan konkurrensen komma kunderna till godo i form av ökad service.

Utredningens förslag vad avser inlåning och kreditgivning innebär i huvudsak en anpassning till den praxis, som efter hand utbildats av bankinspektionen. Förslaget medför i praktiken ingen inskränkning i fondkommissionsfirmornas möjlighet att förse sina kunder med kredit för aktieaffärer. Därmed påverkas inte heller konkurrenssituationen i fråga om kommissionshandeln och inte heller firmornas courtageintäkter och räntenetto. Avsikten med reglerna är i stället att begränsa kreditgivningen till sådan utlåning som har direkt samband med aktiehandel. Fondkommissionsfirmornas utlåning i andra sammanhang torde dock redan för närvarande vara ringa.

De föreslagna kapitaltäckningsreglerna som sådana torde inte medföra någon minskad lönsamhet för fondkommissionsfirmorna. Effekten torde i stället bli att en högre lönsamhet än tidigare behövs vid en given tillväxttakt för att upprätthålla den högre soliditet som krävs enligt de föreslagna reglerna jämfört med de nu gällande. Enligt utredningens bedömning är dock flertalet firmors lönsamhet för närvarande så hög att det kapitaltäckningskrav som föreslås kan uppfyllas vid hittillsvarande tillväxttakt.

Sammanfattningsvis kommer utredningen till att de olika förslagen får ringa negativ inverkan på flertalet fondkommissionsfirmors lönsamhet och utvecklingsmöjligheter. Bedömningen av priskonkurrensens effekter kan därför i stort sett göras med utgångspunkt från nuvarande lönsamhets- och konkurrenssituation. Skulle utvecklingen bli en annan kan frågan omprövas i ett senare sammanhang.

När möjlighet till priskonkurrens införs på en tidigare prisreglerad marknad med mycket lönsamma företag och med rörliga marknadsandelar är det naturligt att priserna och lönsamheten tenderar att gå ned. Utredningen har ovan konstaterat att lönsamheten är så hög att det bör finnas utrymme för en sådan nedgång. Sänkt lönsamhet medför samtidigt att fondkommissionsfirmornas expansionsmöjligheter minskar. Lönsamheten blir inte tillräcklig för att upprätthålla den hittillsvarande finansiella tillväxten om de föreslagna kapitaltäckningsreglerna skall kunna uppfyllas. Men även i fråga om tillväxttakt finns enligt utredningens mening utrymme för en nedgång. Fondkommissionsfirmornas finansieringsrörelse har under senare år vuxit mycket snabbare än värdepappershandelns volym. Kreditgivningen har i relation till värdepappersomsättningen stigit till en hög nivå. Denna

utveckling, som utredningen ej anser önskvärd, får betraktas som en omställningsprocess. I fortsättningen kan firmorna enligt utredningens mening dämpa den finansiella tillväxten utan att deras konkurrensförmåga påverkas mer än obetydligt.

Vid bedömning av priskonkurrensmöjlighetens inverkan på fondkommissionärernas verksamhet bör också beaktas prissättningens förmodligen begränsade betydelse som konkurrensmedel. Courtage-utgiften framstår som ringa i förhållande till vad kunderna kan vinna i och med att en affär kan genomföras vid önskad tidpunkt och till förmånlig kurs. Kvalitetskonkurrensen, dvs. tävlan om att kunna effektuera affärer efter kundernas önskemål, torde därmed vara mer betydelsefull än möjligheten till courtagesänkningar. Detta tar sig för närvarande uttryck i att kunder med hög omsättning av värdepapper vanligen upprätthåller förbindelser med flera fondkommissionärer samtidigt för att bevaka tjänsternas kvalitet.

En över lag sänkt lönsamhet till följd av priskonkurrensen skulle kunna leda till att fondkommissionärerna får minskade möjligheter att förse kunderna med olika till aktiehandeln nära anknutna tjänster. För närvarande ges sådana tjänster antingen helt gratis, såsom viss placeringsrådgivning, eller till priser som bara i ringa utsträckning täcker faktiska kostnader, exempelvis de notariattjänster som tillhandahålles hos flera fondkommissionsfirmor. Bankernas pris för flertalet till aktiehandeln nära anknutna tjänster är som regel högre än firmornas. En del av firmornas courtageintäkter torde användas för att subventionera sådana tjänster.

Enligt utredningens mening kan man knappast resa några principiella invändningar mot att detta förhållande ändras. Om fondkommissionärerna sänker courtaget och i stället tar ut högre priser på övriga tjänster, minskar deras känslighet för svängningar i aktiehandelns volym. Intäkterna och därmed lönsamheten blir mer stabil med ökad säkerhet för kunderna som följd. I den mån kunderna inte är villiga att erlägga ett pris som ger rimlig kostnadstäckning för en viss tjänst skulle det kunna uppfattas så att tjänsten inte är önskad. Ökat behov av att ta ut realistiska priser utgör vidare en samhällsekonomiskt värdefull stimulans till rationaliseringar och annan utveckling.

En viss uppfattning om vad som skulle kunna hända efter det att courtageregleringen hävts kan man få genom att studera motsvarande företeelse på utländska marknader. I maj 1975 hävdes courtageregleringen för kommissionärerna vid New York-börsen. Den fria courtagesättningens verkningar har specialundersökts av Securities and Exchange Commission (SEC). Av deras rapport framgår att New York-mäklarna i genomsnitt sänkt courtaget med 11 % från maj till december 1975. För order understigande 10 tkr har man inte kunnat urskilja någon signifikant courtageförändring. Order i storlek mellan 10 tkr och 1 500 tkr har rabatterats med i genomsnitt 15 % och större order med i genomsnitt 20 %. Främst stora institutionella placerare uppges ha fått betydande rabatter. Det beräknade courtageintäktsbortfallet anges nämligen till 7 % för diversifierade mäklare och 23 % för sådana mäklare som specialiserat sig på handel för institutionernas räkning. Courtaget för små order från privatpersoner låg stilla under hela 1975 men höjdes vid årsskiftet med i genomsnitt 7 %.

Erfarenheterna från New York kan dock inte direkt överföras till Stock-

holm. Fondkommissionärerna i Sverige är så få att den som överväger att sänka courtaget måste vara medveten om att flertalet konkurrenter kan komma att följa efter. Benägenheten att sänka courtaget under en nivå som krävs för en långsiktigt tillfredsställande lönsamhet torde därmed vara ringa. Vare sig kunderna är priskänsliga eller ej kommer en prissänkning med all sannolikhet inte att leda till några bestående vinster i marknadsandelar.

Detta hindrar dock inte att priset faktiskt kan komma att gå ned till vad som framstår som en långsiktigt rimlig nivå för de mest effektiva fondkommissionärerna. Dessa torde sakna anledning att understödja mindre effektiva konkurrenter med ett högre pris. Härvid bör anmärkas att fondkommissionsfirmor enligt utredningens mening generellt inte är mindre effektiva än banker. Däremot är firmorna till skillnad från bankerna ekonomiskt beroende av courtaget. De som drabbas av priskonkurrensen blir därför i första hand sådana fondkommissionsfirmor som inte kan upprätthålla en tillfredsställande lönsamhet efter en courtagesänkning. Sådana firmor löper viss risk att slås ut.

För bankerna är fondkommissionsrörelsen bara en obetydlig del av deras totala verksamhet medan en fondkommissionsfirma är helt beroende av kommissionsverksamhetens utveckling. Det skulle kunna medföra en risk för att banken utnyttjar sina samlade ekonomiska resurser för att priskonkurrera firmorna ut ur marknaden. Enligt utredningens mening är risken för att bankerna avsiktligt eller oavsiktligt agerar på detta sätt försumbar. Utredningen har ovan framhållit kvalitetskonkurrensens stora betydelse. Det bör medföra att inte ens en drastisk prissänkning från bankernas sida kommer att medföra en motsvarande förändring i marknadsandelarna även om firmorna behåller ett högre courtage. Därtill framstår en sådan åtgärd, även om åsyftat resultat skulle uppnås, som företagsekonomiskt tvivelaktig. Slutligen vill utredningen framhålla att det enligt banklagen ankommer på bankinspektionen att ingripa mot företeelser som innebär en osund utveckling av bankernas verksamhet.

Mot denna bakgrund föreslår utredningen att den nuvarande courtageregleringen i 1919 års lag 27 § punkt 6 och börsordningen 30 § hävs. Det ringa antalet fondkommissionärer medför dock en risk för prissamarbete. Utredningen föreslår därför en reglering av innebörd att det överlämnas åt bankinspektionen att pröva vilka högsta courtagesatser fondkommissionär har rätt att tillämpa i affärer med värdepapper. Vid prövningen skall beaktas att courtaget bör medge en rimlig lönsamhet för de kommissionärer som bedriver verksamhet med normal effektivitet. Medgivande till höjning av de högsta courtagesatserna bör vara restriktiv så att inte priskonkurrensens fördelar, i form av stimulans till rationaliseringar och förnyelse, går förlorade.

9 Tillsynen över fondkommissionärerna

Ett viktigt komplement till den reglering av fondkommissionshandeln, som i det föregående föreslagits, utgör bestämmelserna om offentlig tillsyn över fondkommissionärernas verksamhet. Utredningen avser att i detta kapitel redogöra för hur denna tillsyn enligt dess mening bör ordnas. Först beröres de regler som skall ge bankinspektionen insyn i fondkommissionsfirmorna. Därefter kommer tillsynen över bankerna såvitt avser fondkommissionsrörelsen att diskuteras. Slutligen redovisas förslag till regler angående återkallande av fondkommissionsfirmas resp. banks tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse.

9.1 Tillsynen över fondkommissionsfirmorna

Tillsynen över fondkommissionsfirmorna ankommer som bekant på bankinspektionen såväl enligt gällande lag som enligt det nu föreliggande förslaget. Enligt detta bör det åligga inspektionen att övervaka att fondkommissionsfirmorna i sin verksamhet iakttar bestämmelserna i fondkommissionslagen. Fondkommissionsfirmorna skall t. ex. ha den kapitaltäckning som lagen föreskriver. Ett annat exempel på direkta föreskrifter i lagen är begränsningen i rätten att handla för egen räkning med vissa värdepapper. Föreskriften om registrering av vissa befattningshavares värdepappersaffärer som ålägges såväl fondkommissionsfirma som bank och den principiella skyldigheten att hålla kunders medel avskilda genom insättning på räkning i bank är ytterligare exempel på betydelsefulla moment att beakta i den löpande tillsynsverksamheten.

Fondkommissionslagens bestämmelser är minimikrav. Ett annat sådant krav ligger i att en fondkommissionsfirma har att iaktta även andra lagbestämmelser av civilrättslig eller annan karaktär, t. ex. kommissionslagen. Vid sidan därav skall fondkommissionsfirma iaktta god affärssed – motsvarigheten härtill i fråga om bankrörelse är begreppet god banksed. Affärsverksamhet utanför den egentliga kommissionsrörelsen får inte heller ge anledning till erinran från allmänt legala och etiska synpunkter. Det bör därför åligga inspektionen att, jämte en kontroll av efterlevnaden av olika lagbestämmelser, övervaka att fondkommissionsfirmorna driver en från allmän synpunkt även i övrigt tillfredsställande verksamhet. Av avsnitt 4.2 framgår vilken vikt utredningen fäst vid kvaliteten på den verkställande ledningen i en fondkommissionsfirma liksom vid det inflytande som får

tillskrivas ägarna till en fondkommissionsfirma. För att bedöma en fondkommissionsfirmas verksamhet är det därför av vikt för inspektionen att känna till vilka som äger och handhar ledningen av en fondkommissionsfirma. Fondkommissionsfirmorna bör därför inom ramen för det löpande tillsynsarbetet kunna åläggas att kontinuerligt rapportera förändringar i ägarförhållanden, styrelse och övrig ledning.

Inspektionens uppgift är av övervakande och i efterhand kontrollerande karaktär. Tillsynsbestämmelserna får i överensstämmelse därmed inriktas på att möjliggöra för myndigheten att följa rörelsens gång. Uppmärksammas härvid missförhållanden, kan detta, som framgår av det följande, leda till att fondkommissionsfirman mister rätten att fortsätta sin rörelse. Först efter ett sådant ingripande mister ledningen för fondkommissionsfirman sin principiellt fria rätt att fritt avgöra hur verksamheten skall bedrivas. Inspektionen bör emellertid i de fall den finner det påkallat utfärda generella föreskrifter för hur verksamheten skall bedrivas. Exempel härpå utgör föreskrifter om räkenskapernas förande, om förvaring och inventering av värdehandlingar eller om likviditeten. Det kan också finnas anledning för inspektionen att utfärda föreskrifter som underlättar för fondkommissionsfirmorna att handha sin handel för egen räkning på det sätt utredningen berört i kapitlen om handel för annans och egen räkning. Även för det fall en fondkommissionsfirma får tillstånd att bedriva särskild verksamhet som står i samband med kommissionshandel kan det finnas anledning för inspektionen att utfärda särskilda föreskrifter. Tillfälle därtill bör inspektionen i första hand kunna få i samband med sin granskning av de instruktioner som de olika fondkommissionsfirmorna upprättar för arbetet på olika nivåer i fondkommissionsfirman. Men inspektionen kan också för enskilda fall göra påpekanden, ge råd eller besluta formliga förelägganden med eller utan vite.

En väsentlig del av tillsynen bör liksom f. n. utgöras av undersökningar hos de olika fondkommissionsfirmorna. Dessa föreslås såsom hittills därvid vara skyldiga att för inspektionen hålla kassa, övriga tillgångar samt alla böcker, räkenskaper, protokoll och andra handlingar tillgängliga för granskning. Alla de handlingar som förvaras hos fondkommissionsfirman får sålunda inspektionen ta del av. Fondkommissionsfirmorna bör genom sina olika befattningshavare även i fortsättningen vara skyldiga meddela inspektionen de upplysningar som den behöver för tillsynen sådan den ovan beskrivits. Av redogörelsen för den verksamhet som fondkommissionsfirmorna f. n. bedriver framgår att dessa lämnar uppgifter till inspektionen om olika förhållanden. Bl. a. rapporterar de varje månad sin ställning, kapitaltäckning och större positioner i aktier under den gångna månaden. Inspektionen bör naturligtvis även i fortsättningen kunna avkräva fondkommissionsfirmorna de rapporter som den behöver för sin tillsyn. Det bör vidare åligga firmorna att så snart som möjligt efter räkenskapsårets utgång till bankinspektionen insända årsredovisning och, om sådan finns, koncernredovisning och vidare revisionsberättelse och protokoll som upptar de på bolagsstämman fattade besluten. För att ge eftertryck åt den upplysningsskyldighet som åvilar en fondkommissionsfirmas olika befattningshavare bör enligt utredningens mening styrelseledamot eller befattningshavare hos fondkommissionsfirma, som uppsåtligen eller av oaktsamhet lämnar inspektionen oriktiga upplysningar om verksamheten eller vilseleder inspek-

tionen genom oriktig bokföring, kunna ställas till ansvar. I ringa fall bör emellertid ej dömas till ansvar.

För bankinstitut gäller att inspektionen utser revisor som deltar i revisionen. Utredningen anser det lämpligt att inspektionen får utse revisor även i fondkommissionsfirmorna. Utredningen har ifrågasatt om ej en särskild rapporteringsskyldighet gentemot bankinspektionen bör införas för den av bankinspektionen utsedde revisorn. Emellertid finns i motsvarande bestämmelser i banklagstiftningen ej några sådana regler. Frågan bör enligt utredningens mening också ses i ett större sammanhang och kan därför lämpligen behandlas av den den 23 juni 1976 tillsatta utredningen med uppgift att se över banklagstiftningen.

Utredningen föreslår att minst en av de av bolagsstämman utsedda revisorerna skall vara auktoriserad revisor eller auktoriserat revisionsbolag. Däremot vill utredningen lämna åt bankinspektionen att avgöra vilken formell kompetens den revisor skall ha som inspektionen utser. Inspektionen bör när som helst kunna återkalla förordnandet som revisor och i stället utse ny revisor. Utredningen föreslår också att inspektionen får kalla till sammanträde med en fondkommissionsfirmas styrelse. Har inspektionen begärt att styrelsen skall kalla till extra bolagsstämma men styrelsen inte hörsammat en sådan begäran, får inspektionen enligt förslaget utfärda kallelse till extra bolagsstämma. Företrädare för inspektionen föreslås få närvara vid bolagsstämma och vidare vid styrelsesammanträde som inspektionen utlyst och delta i överläggningarna.

9.2 Tillsynen över bankerna

När det gäller de olika bankinstituten får bankinspektionen månadsrapporter över deras ställning. För bedömning av fondkommissionsrörelsen behövs därför ingen särskild rapportering avseende bankinstitutens ställning. Liksom när det gäller fondkommissionsfirmorna kan volymen på rörelsen följas genom den månatliga rapporteringen om inbetalningen av fondstämpel.

Utredningen har tidigare konstaterat att den kreditvolym som disponeras för placeringar i aktier har betydelse för börsens sätt att fungera. Inspektionen följer varje månad ändringar i kreditvolymen hos fondkommissionsfirmorna och bör som tidigare anförts även framgent följa dessa förändringar. De ställningsrapporter som bankinstituten lämnar ger inte möjlighet att särskilt följa den kreditvolym som avser kredit för placering i börsnoterade aktier eller andra marknadsmässiga värdepapper. Sådan möjlighet bör enligt utredningens mening beredas inspektionen. För varje tertial bör därför i vart fall de bankinstitut som har rätt att bedriva fondkommissionsrörelse till inspektionen rapportera de krediter där säkerheten helt eller delvis utgörs av vid börsen inregistrerade aktier eller andra marknadsmässiga värdepapper.

När det gäller fondkommissionsfirmorna består en del av tillsynsverksamheten, som nyss nämnts, i undersökningar hos fondkommissionsfirmorna. Utredningen anser att ett inslag även i tillsynen av bankernas fondkommissionsverksamhet bör vara undersökningar på platsen. Undersökningarna bör självfallet främst gälla de olika bankinstitutens fondavdelningar. I sammanhanget finns också anledning att uppmärksamma notariat-

avdelningarnas verksamhet som värdepappersrådgivare med ibland mycket vittgående fullmakter från sina kunder. Även bankinstitutens rätt att handla för egen räkning bör bli föremål för särskild uppmärksamhet. Vad gäller egenhandeln är det av stor vikt att den rapportering som sker från bankerna blir sådan att den möjliggör en kontinuerlig bedömning av hur bankinstituten handhar rätten att handla för egen räkning.

9.3 Återkallelse av fondkommissionsfirmas tillstånd

Såsom ett yttersta maktmedel vid handhavandet av det allmännas kontroll bör i enlighet med vad som gäller enligt 1919 års lag bankinspektionen ges möjlighet att under vissa förutsättningar återkalla fondkommissionsfirmas tillstånd.

Tillstånd för fondkommissionsfirma att bedriva fondkommissionsrörelse bör enligt utredningens mening kunna av inspektionen återkallas om firman bryter mot fondkommissionslagen eller annan lag, försummar iakttagandet av god affärssed, eller uppenbart åsidosätter sina uppdragsgivares intressen eller på annat sätt visar sig olämplig att utöva fondkommissionsrörelse. Om rörelsen på annat sätt prövas vara till skada för det allmänna skall återkallelse också kunna ifrågakomma. En mycket grav överträdelse bör givetvis föranleda återkallelse. Avsikten är däremot inte att varje överträdelse av fondkommissionslagen eller varje avsteg när det gäller att iaktta god affärssed osv. skall medföra att fondkommissionsfirmans tillstånd återkallas. Det är först när det visar sig att en fondkommissionsfirma inte går att tillrättaföra som detta yttersta medel är ämnat att tas i anspråk. Överskrider t. ex. en fondkommissionsfirma flera gånger gränsen för egenhandel kan det bli aktuellt med ett återkallande av tillstånd. Ett annat exempel är om en fondkommissionsfirma upprepade gånger åsidosätter de föreskrifter som bankinspektionen med stöd av fondkommissionslagen utfärdar. Utredningen utgår ifrån att inspektionen på sätt som hittills skett genom påpekanden under hand ingriper mot observerade försummelser. Inspektionen bör också liksom f. n. kunna tillgripa skriftliga erinringar ev. i kombination med ett offentliggörande. Om det förekommit upprepade anledningar till erinran på ett eller flera områden mot en fondkommissionsfirma, kan detta vara tecken på allmän olämplighet hos firmans ledning. En sådan allvarligare art av allmän olämplighet bör kunna föranleda ett återkallande av tillståndet.

Som redogörelsen för gällande rätt 2.1.7 utvisar uppmärksammar redan 1919 års lag det närmare samband som kan föreligga mellan en fondkommissionsfirma och annat företag som har till ändamål att köpa eller sälja värdepapper eller lämna kredit mot värdepapper. Enligt utredningens mening finns det anledning att även observera samband med företag som har till ändamål att biträda vid köp och försäljning av värdepapper eller ge kredit mot säkerhet av sådana värdepapper som uppräknas i 1 § fondkommissionslagen. Annars kan resultatet bli att de begränsningsregler till kunders och det allmännas skydd som lagstiftningen innehåller blir ineffektiva. Det är alltså när det mellan en fondkommissionsfirma och annat företag av nyss beskrivet slag finns ett närmare samband som inspektionen kan ha anledning informera sig om även det senare företaget. Sambandet kan vara

utformat på olika sätt. Det kan bestå i att de båda företagen leds av i huvudsak samma personer eller också i att den vinst som kan uppkomma hos de båda företagen är avsedd att till någon del direkt eller indirekt tillfalla i huvudsak samma personer. Det är givetvis av intresse att skydda kunderna emot att i det närstående företaget bedrivs en handel för egen räkning på ett sätt eller i en omfattning som förtar verkan av de regler som gäller för fondkommissionsfirman. Samma gäller beträffande kreditgivningen. Med sådana företag som har till ändamål att biträda vid köp eller försäljning av värdepapper åsyftas närmast sådana investeringskonsulter som numera förekommer på marknaden. Föreligger ett närmare samband av nyssnämnd art bör det enligt utredningens mening åligga fondkommissionsfirman att göra det antagligt att sambandet ej föranleder menliga verkningar för fondkommissionsfirmans kunder eller det allmänna. Kan ej fondkommissionsfirman fullgöra ett sådant åliggande, bör enligt utredningens mening fondkommissionsfirmans tillstånd kunna återkallas. Ett sätt att undanröja eventuella betänkligheter mot det samband som finns mellan en fondkommissionsfirma och ett närstående företag är att inspektionen på frivillighetens väg bereds tillfälle att granska det med fondkommissionsfirman samarbetande företagets böcker och övriga handlingar samt att i övrigt undersöka detta.

Återkallas en fondkommissionsfirmas tillstånd bör firman få vidta de åtgärder som fordras för att fullgöra redan ingångna avtal eller för att skydda uppdragsgivarna mot förlust. För att även själva avvecklingen skall äga rum under så effektiv kontroll som möjligt föreslår utredningen att förordnandet för den av bankinspektionen utsedde revisorn inte upphör förrän fondkommissionsrörelsen avvecklats. Förordnandet för revisorn upphör alltså först när fondkommissionsrörelsen helt avvecklats och revisorn avlämnat en berättelse över avvecklingen till inspektionen.

9.4 Återkallelse av banks tillstånd att driva fondkommissionsrörelse

Återkallelse av banks tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse beslutas av olika myndigheter beroende på institutets karaktär. Affärsbanks tillstånd kan återkallas av regeringen. Beträffande centralkassa för jordbrukskredit är det beroende på vem som meddelat tillståndet. Har regeringen givit tillståndet, kan den också återkalla det. Är det inspektionen som efter bemyndigande från regeringen givit tillståndet ankommer det på inspektionen att återkalla det. En sparbanks tillstånd kan återkallas av inspektionen. Liksom för fondkommissionsfirmorna gäller här att inspektionen först genom påpekanden och erinringar bör söka att komma till rätta med det aktuella missförhållandet innan det yttersta medlet tas i anspråk.

10 Insyn i annan värdepappershandel än fondkommissionärers

Utredningen har i sitt arbete utgått från det stora intresse som i det ekonomiska livet tillmäts börsen. Vikten av fondkommissionärernas sätt att fungera på marknaden har upprepade gånger betonats. För börsfunktionerna har emellertid även andra parter som också handlar med där omsatta värdepapper sin givna betydelse. På Stockholms fondbörs med dess begränsade volym och på en marknad där materialet i betydande utsträckning anses ligga på fasta händer kan nämligen enstaka placerares agerande få kraftigt genomslag på kursbildningen. Detta gäller naturligtvis särskilt när den som uppträder på marknaden förfogar över mera betydande belopp. Närmast till hands liggande exempel på större placerare av detta slag är investmentbolag, försäkringsbolag, stiftelser eller andra juridiska personer som förvaltar stort kapital. Det kan också vara fråga om fysiska eller juridiska personer som visserligen inte har denna institutionella karaktär och inte heller är fondkommissionärer men som har åtagit sig att för andras räkning placera större belopp i börspapper. Mot denna allmänna bakgrund föreslog utredningen i sitt betänkande Fondbörsen, att en uppgift för börsstyrelsen skulle vara att följa kursbildningen vid fondbörsen och tillse att handeln där skedde under förhållanden som överensstämde med lag och författning samt god affärssed. Vidare föreslogs att börsstyrelsen skulle få besluta om att tillfälligt avbryta handel och notering i värdepapper av visst slag. I prop. 1975/76:175 s. 21, där utredningens förslag i nyss nämnda delar behandlas, uttalar departementschefen rent allmänt att börsstopp bör kunna tillgripas för att eliminera eller förebygga en väsentlig snedvridning av kursbildningen som har sin grund i att aktiemarknadens intressenter inte på lika villkor eller i tillräcklig omfattning har tillgång till de upplysningar om ett börsbolag som behövs för en bedömning av bolagets ekonomiska situation. Börsstopp bör också, enligt departementschefen, kunna användas om börsmedlem eller dennes ombud överträder för dem gällande normer eller handlar mot vad god affärssed bjuder och därigenom framkallar en snedvridning av börskurserna. Vidare bör börshandeln i ett visst papper kunna tillfälligt avbrytas också om kursstörningar eller väntade sådana beror på åtgärder från en person som står utanför börsen. Under den tid börsstoppet varar bör, enligt departementschefen, börsstyrelsen söka utröna vad som ligger bakom kursstörningen och därefter lämna aktiemarknaden den information som kan finnas att ge.

Redan i gällande börslagstiftning (SFS 1976:541 och 542) finns sålunda medel avsedda att bidra till att börsen skall fungera utan sådana störningar

som beror på verkliga eller påstådda manipulationer. Utredningen föreslog också i betänkandet Fondbörsen att bankinspektionen skulle övervaka att verksamheten vid börsen försiggick i överensstämmelse med lagen om Stockholms fondbörs och verka för att även i övrigt fondbörsens verksamhet skedde på ett tillfredsställande sätt samt föreslå de åtgärder som kunde vara påkallade. I linje med sina tidigare förslag föreslår utredningen nu att bankinspektionen ålägges verka för att handeln med de värdepapper som avses i fondkommissionslagen äger rum på ett tillfredsställande sätt. För att inspektionen skall kunna fullgöra denna uppgift föreslår utredningen förbättrade insynsmöjligheter för ämbetsverket. Detta synes kunna uppnås genom att dels vissa nya bestämmelser tillförs fondkommissionslagen och dels lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav utvidgas. I det följande lämnas först en redogörelse för de insynsmöjligheter som bör tillskapas i fondkommissionslagen. Därefter behandlas utvidgningen av den s. k. insiderlagen. Avslutningsvis beröres erforderliga sekretessregler och vissa straffbestämmelser.

10.1 Insynsmöjligheter enligt fondkommissionslagen

I betänkandet Fondbörsen framfördes åsikten att det borde skapas garantier för att alla de affärer som förekommer i börsregistrerade värdepapper kommer till allmänhetens kännedom och detta oavsett om affärerna görs vid eller utanför själva börsen. Börsmedlemmarna – dvs. de fondkommissionärer som är medlemmar av Stockholms fondbörs – borde därför åläggas viss rapporteringsskyldighet beträffande affärer i registrerade värdepapper. Utredningen föreslog sålunda att börsmedlem, i den ordning börsstyrelsen bestämmer, genast skulle till fondbörsen anmäla alla avslut i inregistrerade värdepapper, omfattande minst en börspost, som han för egen eller annans räkning medverkar till på eller utanför fondbörsen. Anmälan skulle innehålla uppgift om dagen för avslutet, föremålet för överlåtelsen samt kursen. Börsstyrelsen skulle därför tillse att de gjorda anmälningarna på lämpligt sätt sammanställdes för publicering. Härvid borde främst beaktas, att endast sådana uppgifter publicerades som hade en reell betydelse vid bedömning av marknadsläget. Samtliga inkomna anmälningar antogs därför inte behöva vidarebefordras till offentligheten. Det ansågs inte uteslutet att en dylik rapporteringsskyldighet kunde medföra att vissa parter för att undvika offentlighet kring sina affärer undvek att vända sig till en börsmedlem och i stället anlitade någon annan förmedlare. Utredningen var ej främmande för risken att det kunde växa fram en ny typ av sådan ej närmare reglerad mäklarverksamhet. Detta var givetvis ej önskvärt och utredningen förklarade att den avsåg att – såsom nu sker – återkomma till frågan.

Bankinspektionen har i skrivelse 1973-10-19 hos regeringen hemställt om närmare precisering av inspektionens skyldigheter och befogenheter, såvitt avser dess uppgift att verka för att fondhandeln äger rum på ett tillfredsställande sätt. Inspektionen begärde att den till fullgörande av nämnda åliggande gavs befogenhet att infordra de yttranden och göra de påpekanden och framställningar som föranleddes av ärendets art. Inspektionen förklarade att den avsåg att begränsa sig till den personkrets, vars agerande var av

omedelbar betydelse för allmänhetens förtroende för fondhandeln. Som tidigare anförts har skrivelsen jämte handlingar i ärendet överlämnats till utredningen för att tagas i beaktande vid fullgörandet av det återstående utredningsuppdraget.

Det är sålunda både utredningens tidigare ståndpunktstagande och tillsynsmyndighetens initiativ som ger utredningen anledning att ta upp frågan om viss utvidgning av den offentliga kontrollen över fondhandeln.

De enskilda personer som investerar sparmedel i aktier har under senare år ökat i antal. Utredningen har pekat på nya inslag i aktiemarknaden av typ aktiefonder och den fjärde AP-fonden. Investeringskonsulter har utredningen också berört. Utredningen har även konstaterat att antalet bolag med ett lågt aktiekapital och hög omsättningsbenägenhet beträffande av dem innehavda börspapper ökat under senare år.

Mot bakgrund härav anser utredningen det angeläget att inspektionen för att kunna följa värdepappershandeln ges möjlighet att informera sig om företeelser på marknaden. Den upplysningsskyldighet som gäller för fondkommissionärer har utredningen berört i kap. 9. På sitt område har konsumentombudsmannen (KO) – sedan 1976-07-01 konsumentverket – enligt såväl marknadsföringslagen (SFS 1970:412) som avtalsvillkorslagen (SFS 1971:112) möjlighet att av näringsidkare begära yttrande eller upplysning i ärende enligt respektive lag. På motsvarande sätt bör bankinspektionen få befogenhet att av den som utan att vara fondkommissionär yrkesmässigt bedriver eller medverkar vid handel med värdepapper begära upplysning angående denna handel. Härigenom blir det möjligt för inspektionen att erhålla information från institutionella placerare såsom försäkringsbolag, investmentbolag och liknande placerare. Inspektionen kan vidare inhämta upplysningar av de konsulter som vänder sig till allmänheten genom annonsering eller cirkulärbrev med erbjudande om medverkan vid handel med värdepapper.

Utredningen har uppmärksammat företeelsen med fåmansägda juridiska personer i vilka värdepappersförvaltningen företer spekulativa inslag i förening med hög omsättningsbenägenhet. Även om deras verksamhet inte alltid är att betrakta som yrkesmässig kan information om deras agerande på marknaden vara av betydelse för inspektionens möjligheter att verka för att värdepappershandeln äger rum på ett tillfredsställande sätt. Inspektionen bör därför få rätt att inhämta upplysningar från juridiska personer angående deras handel med värdepapper även om den inte kan betecknas som yrkesmässig. Upplysningsplikten bör här begränsas till sådana juridiska personer som äger eller förvaltar värdepapper i en omfattning som ej endast är obetydlig.

Den information som inspektionen erhåller genom svaren på sina frågor bör uteslutande tjäna som underlag för framställning om lagändring eller för kontakt med börsstyrelsen för att denna skall kunna få ett fylligare underlag för beslut om börsstopp eller annan åtgärd. Med hänsyn till användningsområdet för informationen synes det närmast bli frågor av utredande och klarläggande natur som inspektionen kommer att ställa. Frågorna kan avse vilka parterna är i en affär, om det gäller en bytes- eller kontantaffär, frekvensen av en viss typ av affärer etc. De kan även gälla blankningsaffärer: om blankning skett, vem som lånat ut sina värdepapper,

vilka avtal som ligger bakom, avtalade tidsfrister, kurser och limiter. Yrkesmässigt verksamma konsulter bör av inspektionen kunna tillfrågas om vem som är deras uppdragsgivare, om konsulten för egen del handlat med värdepapper vid den aktuella tidpunkten, tidigare eller senare, till vilken kurs, vilka värdepapper som rekommenderats, skälen därtill, hur kundrekryteringen sker m. m.

Den i bankinspektionens skrivelse föreslagna utvidgningen av inspektionens befogenhet att begära information av andra kategorier än fondkommissionärer är naturligtvis av något känslig karaktär. Utredningen vill därför för sin del inta en viss restriktivitet när det gäller den ifrågasatta befogenheten att göra påpekanden och har ej funnit skäl att ansluta sig till inspektionens förslag i denna speciella del.

De upplysningar som inspektionen kan finna anledning att inhämta med avseende på handeln med värdepapper måste, i den mån det ej är fråga om fysisk person, begäras av styrelsen eller verkställande direktören för juridisk person, men får avse även den medverkan som ledning eller anställda kan ha lämnat vid handeln. Domineras en juridisk person av en eller ett fåtal aktieägare bör även dessa genom den juridiska personen få tillfrågas om nyssnämnda handel. Inspektionens förfrågningar kan vara muntliga, men måste vara skriftliga om den upplysningsskyldige begär det. Inspektionens begäran om upplysning är ett beslut som kan överklagas i administrativ ordning. Underlåter den som har upplysningsskyldighet att lämna sådan bör inspektionen kunna förelägga vite. Även beslut om föreläggande av vite skall kunna överklagas på sedvanligt sätt. Fråga om utdömande av vite prövas av allmän domstol.

Till de sekretessregler som bör gälla för det material som på grund av upplysningsskyldigheten kommer att finnas hos inspektionen återkommer utredningen nedan.

10.2 Utvidgning av insiderlagen

Lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav den s. k. insiderlagen trädde i kraft 1972. Den är tillämplig på sådan aktie i svenskt aktiebolag som noteras vid Stockholms fondbörs eller på fondhandlarlistan. Den ålägger vissa personer i ett sådant bolag att anmäla sitt aktieinnehav och ändring i innehavet till den som för aktieboken. Anmälan om innehav eller ändring i innehavet skall registreras i en särskild förteckning. Förteckningen skall för var och en hållas tillgänglig hos bolaget och VPC. Aktiebolaget skall lämna bankinspektionen uppgift om innehållet i förteckningen och om de personer som är anmälningsskyldiga. Hos bankinspektionen är de uppgifter som insamlas med anledning av lagen offentliga. De personer som är skyldiga att anmäla sitt aktieinnehav och ändring i innehavet är preciserade i lagen. Anmälningsskyldig är den som i bolaget är styrelseledamot eller suppleant, verkställande eller vice verkställande direktör, revisor eller suppleant, chef för bolagets bokföring eller medelsförvaltning och innehavare av annan ledande befattning som normalt medför förtrolig kännedom om sådana bolagets förhållanden som kan påverka kursen på aktier i bolaget. Anmälningsskyldighet omfattar sådan aktie i bolaget som äges av den anmäl-

ningsskyldige, hans make eller omyndigt barn som står under hans vårdnad. Har någon av dem eller flera av dem tillsammans sådan väsentlig ekonomisk gemenskap med annan juridisk person än bolaget som grundas på andelsrätt eller därmed jämförligt ekonomiskt intresse, omfattar anmälningsskyldigheten även den juridiska personens innehav av aktier i bolaget, om den anmälningsskyldige har väsentligt inflytande över den juridiska personens verksamhet. Inspektionen har möjlighet att vid vite förelägga aktiebolag som omfattas av lagen att fullgöra sin uppgiftsskyldighet till inspektionen. Vidare kan till böter eller fängelse i högst sex månader dömas den som uppsåtligen eller av oaktsamhet underlåter att inom föreskriven tid anmäla aktieinnehavet eller ändring i innehavet. Den som lämnar oriktiga uppgifter vid fullgörandet av sin anmälningsskyldighet kan dömas till samma straff.

Under det utredningsarbete som föregick lagstiftningen övervägde fondbörsutredningen lämpligheten av att föreslå olika lagstiftningsåtgärder i syfte att förebygga informationsmissbruk. Eftersom det här gällde ett nytt fält för lagstiftningen och svårigheterna att bevisa att informationsmissbruk förekommit är så utpräglade beträffande börsaffärer, ansåg utredningen att man borde gå fram med återhållsamhet. Det egentliga syftet med lagförslaget blev att för alla medborgare inskärpa vikten av ett visst handlingsmönster på detta område av affärslivet. Detta syfte skulle tillgodoses även om lagstiftningen kom att omfatta blott en begränsad personkrets. Utredningen föreslog därför regler om registrering av vissa personers aktieinnehav. Utredningen hade sålunda inte på det stadiet funnit anledning föreslå ytterligare åtgärder, t. ex. i form av påföljder vid köp eller försäljning från registrerat aktieinnehav. Genom den offentlighet som sådana transaktioner inom den svenska börshandeln kunde väntas få ansåg utredningen att man erhållit tillräckliga korrektiv mot missbruk. Departementschefen instämde i allt väsentligt med vad utredningen uttalat och ansåg att tillsynen borde inriktas på att kontrollera att de i lagen avsedda befattningshavarna fullgjorde sin anmälningsskyldighet och att anmärkningsvärda aktietransaktioner inte gjordes som tydde på missbruk av förtrolig företagsinformation. Kontrollen borde normalt ske genom undersökningar stickprovsvis och då det fanns särskild anledning.

Lagen har under den korta tid den varit i kraft fått en viss betydelse. Det material som insamlats hos bankinspektionen har spritts genom massmedia. Sålunda har utdrag ur registret tämligen regelbundet publicerats i pressen. Inspektionen har gått igenom det insända materialet för åren 1973–1974. Det har därvid delats upp med hänsyn till hur långt före delårsrapport, bokslutsbesked, årsredovisning och bolagsstämma som respektive transaktion har skett. Resultatet visas i tabell 10.1.

Undersökningsresultatet för år 1973 föranledde inspektionen att skriva till verkställande direktören i de bolag som omfattas av lagen. Inspektionen framhöll att det generellt sett tedde sig iögonenfallande, när en s. k. insider överhuvudtaget befann sig i marknaden under en känslig period före publicerandet av betydelsefull information. Vilken period som kunde vara känslig kunde givetvis variera och vara beroende på särskilda förekommande omständigheter. Enligt inspektionens mening borde denna period alltid anses omfatta minst 30 dagar före meddelandet. Under denna period borde enligt inspektionens uppfattning alltså s. k. insiders helt avhålla sig från affärer

Tab. 10.1 Insiders handel inom visst antal dagar före meddelanden etc.

	1–7		8–14		15–30		Mer än 30		Totalt	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974
Antal transaktioner	64	40	56	46	80	58	357	507	557	651
Procent	12	6	10	7	14	9	64	78	100	100

i det papper beträffande vilka de hade ställning av insiders. Utan att ge sig in på en bedömning i något enskilt fall fann inspektionen anmärkningsvärt att så många affärer gjorts inom 30 dagar före meddelandet. Såsom särskilt betänkliga måste enligt inspektionen betecknas de icke fåtaliga affärer som ägt rum inom 15 dagar och t. o. m. inom en vecka före meddelande.

Några säkra slutsatser om missbruk av förtrolig information kan enligt utredningens mening inte dras av materialet i tab. 10.1.

Utredningen pekade redan i sitt betänkande Förtrolig företagsinformation och börshandel (SOU 1970:38) på vissa kategorier utanför bolaget som kunde tänkas ha tillgång till förtrolig information om företag. Som exempel angav utredningen vissa funktionärer hos banker och fondkommissionsfirmor, börskommentatorer och finansanalytiker. Utredningen avvisade en tanke på offentlig registrering av dessa personers innehav. De hade inte den naturliga anknytning till ett visst bolag som de personer vilka utredningen föreslog skulle omfattas av anmälningsskyldighet. Vidare ansåg utredningen att i de fall dessa kategorier ej redan hade på frivillighetens väg uppsatt etiska normer för sitt handlande sådana kunde väntas bli etablerade som en följd av den föreslagna lagstiftningen. I den allmänna debatten har en utvidgning av insiderlagen och inspektionens befogenheter tagits upp till diskussion. I en interpellationsdebatt i riksdagen har vidare diskuterats om inte även statliga funktionärers aktieinnehav i de fall dessa har tillgång till förtrolig information av betydelse för bedömning av akties värde borde bli föremål för en särskild offentlig registrering. Med de ökade krav på informationsplikt som ställts på företag i förhållande till sina anställda har fråga också väckts om ej ledamöter av företagsnämnder och arbetstagarkonsulter borde vara underkastade registreringsskyldighet. Även bankinspektionens i det föregående berörda begäran av precisering av sina befogenheter ger utredningen anledning att nu ta upp frågan om en utvidgning av insiderlagen.

Vad först angår frågan om vilka ytterligare personer som skulle kunna tänkas bli omfattade av anmälningsskyldighet enligt insiderlagen är utredningen å ena sidan väl medveten om att de som kan ha förtrolig företagsinformation utgör en betydligt vidare krets än de som är anmälningsskyldiga enligt lagen. Vidare finns det grupper med sådan överblick och insikt i frågor av betydelse för bedömning av aktiemarknadens utveckling över huvud taget eller av särskilda branscher som man kunde överväga att inrymma under anmälningsskyldigheten. Å andra sidan underströks i betänkandet Förtrolig företagsinformation och börshandel den betydelse man måste lägga vid rättssäkerhetsaspekten. Utredningen ansåg det därför

nödvändigt att de som skulle omfattas av anmälningsskyldighet hade en anknytning till bolaget som var lätt konstaterbar. Utredningen är alltjämt av den uppfattningen att den som skall ifrågakomma för anmälningsskyldighet bör ha någon uppenbar anknytning till bolaget.

En sådan kategori är aktieägare. Dessa har visserligen inte i allmänhet tillgång till förtrolig företagsinformation. Rör det sig om stora aktieägare är de dock ofta representerade i styrelsen. Såväl i USA som i Västtyskland ingår stora aktieägare i de kategorier som omfattas av nu ifrågasatt lagstiftning, i Västtyskland genom överenskommelse mellan börserna. I USA och Storbritannien har gränsen satts vid 10 procents innehav medan gränsen för Västtysklands del går vid 25 procent. I Storbritannien var syftet med bestämmelsen ursprungligen att förhindra att företag köps upp i hemlighet.

Utredningen är av den uppfattningen att kategorin större aktieägare bör omfattas av anmälningsskyldighet enligt insiderlagen. Var gränsen bör sättas kan vara föremål för olika uppfattningar. Ett aktieinnehav i svenska börs- eller fondhandlarnoterade bolag som uppgår till 10 procent utgör ett stort innehav. I likhet med vad som gäller i USA och Storbritannien anser utredningen därför att aktieinnehav och ändring i innehavet bör anmälas av den som äger minst 10 procent av aktiekapitalet i ett bolag eller aktier motsvarande 10 procent av röstvärdet för samtliga aktier i bolaget.

En annan kategori med uppenbar anknytning till bolaget utgörs av ledamöter i företagsnämnden. Dessa torde få information om företaget av beskaffenhet att kunna påverka kursutvecklingen. Även ledamöter i företagsnämnder i bolag som omfattas av lagen bör därför vara underkastade anmälningsskyldighet. Med den utveckling som äger rum på arbetslivets område i fråga om informationsskyldighet gentemot de anställda och dessas möjligheter att anlita expertis för att bedöma informationen torde även arbetstagarkonsulter få förtrolig företagsinformation och komma att få en uppenbar anknytning till bolaget. Dessa bör därför också omfattas av lagen.

Beträffande funktionärer i banker och fondkommissionsfirmor föreslår utredningen viss anmälningsskyldighet i fondkommissionslagen. Utredningen anser att den begränsade reglering detta kan sägas innebära är tillräcklig med tanke på den tillsyn som banker och fondkommissionsfirmor är underkastade. Vad angår börskommentatorer har Publicistklubben, Svenska Journalistförbundet, Svenska Tidningsutgivareföreningen och Sveriges Radio antagit gemensamma regler enligt vilka en journalist ej får för egen eller annans vinning utnyttja opublicerade nyheter beträffande ekonomiska förhållanden eller åtgärder hos stat, kommuner, organisationer, företag eller enskilda. I fråga om finansanalytikerna är att nämna att det inom Sveriges finansanalytikers förening pågår ett arbete för att fastställa likartade regler. Mot bakgrund härav anser utredningen det för närvarande ej erforderligt att dessa kategorier omfattas av anmälningsskyldighet.

Vid beräkningen av aktieinnehavets storlek bör hänsyn tas inte bara till de aktier en person själv äger utan också till vissa honom närstående personers innehav. Beträffande juridiska personer bör innehavet beräknas på samma sätt som föreskrivs i den nu gällande insiderlagstiftningen. För juridisk person som ingår i en koncern innebär detta att det är moderföretaget som är anmälningsskyldigt för samtliga aktier i ett visst bolag vilka äges av de olika i koncernen ingående juridiska personerna.

Som framgår av den tidigare redogörelsen ger inte insiderlagen för närvarande inspektionen några möjligheter att *närmare* informera sig om den handel som bedrives av de anmälningsskyldiga såvitt avser aktier i de bolag vari de anmälningsskyldiga är insiders. Utredningen intar i sitt förslag till fondkommissionslag den ståndpunkten att inspektionen, för att kunna fullgöra sin uppgift att verka för att värdepappershandeln äger rum på ett tillfredsställande sätt, bör erhålla befogenhet att infordra upplysningar även från andra än fondkommissionärer. För bevarandet av allmänhetens förtroende för börsen har det betydelse att den handel med aktier i det egna bolaget som en anmälningsskyldig bedriver ej framstår som diskutabel. Utredningen är därför av den uppfattningen att bankinspektionen även av den som är anmälningsskyldig enligt insiderlagen bör på samma sätt som i den föreslagna fondkommissionslagen kunna infordra uppgift om dennes handel med aktie i fråga om vilken anmälningsskyldighet föreligger. I likhet med den information som inspektionen erhåller enligt fondkommissionslagen bör även dessa upplysningar främst tjäna som underlag för framställningar om lagändring eller för kontakt med börsstyrelsen angående börshandeln. Däremot bör inspektionen inte ha någon speciell befogenhet att för den upplysningsskyldige göra påpekanden angående dennes sätt att göra affärer. Utredningen behandlar i följande avsnitt de sekretessregler som bör gälla för det material som kommer att finnas hos bankinspektionen.

10.3 Sekretessregler

För närvarande gäller för verksamhet under bankinspektionens tillsyn sekretesskydd enligt lagen (1937:249) om inskränkningar i rätten att utbekomma allmänna handlingar (sekretesslagen). Handlingar som inkommit till eller upprättats hos inspektionen rörande fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet "i vad de röra vederbörande yrkesutövares enskilda affärer eller andra personers ekonomiska förhållanden" får icke utlämnas tidigare än 20 år efter handlingens datum om inte inspektionen för fullgörande av sin uppgift prövar det nödigt. Den som obehörigen yppar vad han som företrädare för eller innehavare av befattning hos inspektionen fått sig bekant om fondkommissionärs eller annans affärsförhållanden kan dömas till dagsböter. Sker det för egen eller annans fördel eller för att skada eller begagnar han sig eljest i sådant syfte av kännedom i nämnda hänseende kan han enligt 48 § 1919 års lag dömas till fängelse.

Efter offentlig utredning har förslag lagts fram som innebär att båda dessa bestämmelser skall ändras. Offentlighets- och sekretesskommittén (OSK) föreslår i sitt betänkande (SOU 1975:22) med förslag till lag om allmänna handlingar att sekretesslagen upphävs och ersätts av en lag om allmänna handlingar. Till de synpunkter som OSK framför i betänkandet angående sekretess för bankinspektionens verksamhet såvitt avser fondkommissionärer kan fondbörsutredningen ansluta sig. I den av OSK föreslagna lagtexten har hänsyn inte kunnat tas till de bestämmelser som fondbörsutredningen nu överväger att föreslå. Fondbörsutredningen förordar därför att tredje stycket i 30 § förslaget till lag om allmänna handlingar får en ändrad utformning. Enligt utredningens mening bör nämligen handling hos bankin-

spektionen i ärende enligt 31 § fondkommissionslagen eller 10 § insiderlagen som inkommit till eller upprättats hos inspektionen hållas hemlig, om den innehåller sådan upplysning att utlämnande kan medföra skada för den uppgiftsskyldige eller annan. I övrigt bör tredje stycket 30 § i den föreslagna lagen om allmänna handlingar kunna vara oförändrat. Hemlighållandet bör sålunda få avse en tid av 20 år från handlingens tillkomst. Vidare bör inspektionen kunna utlämna handling om den finner det erforderligt för fullgörande av sin uppgift.

I Tystnadspliktskommitténs betänkande (SOU 1975:102) angående tystnadsplikt och yttrandefrihet har 48 § i 1919 års lag föreslagits få en annan utformning. I 48 § intas sålunda endast en hänvisning till vissa paragrafer i lagen om offentliga funktionärers tystnadsplikt (LOFT). Fondbörsutredningen föreslår motsvarande utformning i fondkommissionslagen.

10.4 Straffbestämmelser

Vissa straffbestämmelser i 49 § 1919 års lag erbjuder den investerande allmänheten ett visst skydd. Där stadgas t. ex. att den, som offentliggör eller bland ett flertal personer sprider meddelande, som uppenbarligen har till syfte att uppmuntra till spekulation i fondpapper kan fällas till ansvar. Samma risk löper den, som i syfte att inverka på allmänhetens eller ett flertal personers uppfattning om fondpappers värde eller fondmarknadens läge överhuvud sprider rykte, som han vet vara osant, ingår skenavtal eller förfar svikligt på annat sätt. Vidare kan den drabbas av påföljd, som för egen eller annans fördel begagnar sig av någons oerfarenhet eller lättsinne till att förleda honom till spekulation i fondpapper i större utsträckning än som med hänsyn till hans tillgångar kan anses rimligt.

Dessa speciella straffbestämmelser torde, i varje fall under senare decennier, ej ha lagts till grund för väckande av något åtal. Det skulle då kunna hävdas att de numera kommit så ur bruk att de borde upphävas. Men nya, oförutsedda förhållanden uppträder från tid till annan på värdepappersmarknaden och den investerande allmänhetens behov av visst skydd har kommit att alltmer uppmärksammas, varför lämpligheten av att avskaffa de aktuella bestämmelserna kanske kan ifrågasättas. Med de ökade befogenheter för tillsynsorganen att komma tillrätta med olika avarter som utredningen i övrigt föreslår och som får sägas avsevärt förändra helhetsbilden, anser utredningen dock att de nu behandlade särskilda straffbestämmelserna kan upphävas.

11 Specialmotivering

Vid utarbetandet av förslagen till lagtext har utredningen utgått från att de lagförslag som utredningen framlade i betänkandet Fondbörsen genomförs samtidigt som förslagen i förevarande betänkande.

Den författningsmässiga regleringen av fondkommissionsfirmornas verksamhet sker i en fondkommissionslag där det också lämnas vissa grundläggande definitioner. För affärsbanker, sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit – föreningsbanker sker regleringen i princip i respektive banklag. Vissa av de bestämmelser som finns i fondkommissionslagen äger tillämpning även på de banker som är fondkommissionärer. Därför görs en hänvisning i de olika banklagarna till de bestämmelser i fondkommissionslagen som gäller. Vissa ändringar äger också rum i lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav (insiderlagen) och vidare i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper. I lagen om allmänna handlingar förekommer vissa följdändringar. Även den av utredningen i betänkandet Fondbörsen föreslagna Kungörelse om Stockholms fondbörs ändras som en följd av utredningens inställning i courtagefrågan.

I det följande lämnas specialmotivering till de olika paragraferna i de avgivna lagförslagen.

11.1 Fondkommissionslagen

Innehållet i den föreslagna fondkommissionslagen har disponerats på följande sätt. I inledande bestämmelser ges vissa definitioner och förutsättningar för att aktiebolag skall få bedriva fondkommissionsrörelse. Därefter följer i 4 – 8 §§ vissa bestämmelser om krav på kvalifikationer på styrelsen för ett fondkommissionsbolag och bestämmelser om fondkommissionsbolags firma. De regler som gäller för fondkommissionsbolags rörelse återfinns i 9 – 22 §§. Tillsynen och tillsynsmyndigheten behandlas i 23 – 29 §§. Under rubriken särskilda bestämmelser (30 – 36 §§) har intagits regleringen av inspektionens skyldighet att verka för att värdepappershandeln äger rum på ett tillfredsställande sätt. Den till nyssnämnda uppgift knutna rätten för inspektionen att informera sig återfinnes också här. I detta sammanhang har även placerats bestämmelser om att vissa begränsningar i fondkommissionsbolagens rörelse gäller även för juridiska personer som äger en femtedel av ett fondkommissionsbolag liksom om inspektionens möjlighet att

förelägga vite har placerats här. Vidare har vissa inskränkningar i rätten för befattningshavare att äga del i eller ingå i styrelsen för ett fondkommissionsbolag och den tystnadsplikt som gäller för en befattningshavare inrymts under rubriken. En besvärsregel finns i 37 § och straffbestämmelser i 38 – 39 §§. Lagen avslutas i 40 § med en erinran om att bestämmelserna i fondkommissionslagen inte gäller för Sveriges Riksbank. Därefter följer ikraftträdande- och övergångsbestämmelser.

1 §

I första punkten definieras vad som förstås med fondkommissionsrörelse. Därav framgår att det skall vara fråga om yrkesmässig handel i kommission med vissa uppräknade slag av värdepapper. Uppräkningen avses vara uttömmande. Med uttrycket liknande skuldebrev har utredningen markerat att det är skuldebrev som är avsedda för omsättning på sätt som gäller för obligationer och förlagsbevis som omfattas av lagen. Det fastslås att det skall vara fråga om handel i kommission dvs. handel i eget namn men för annans räkning. Handel med värdepapper som bedrivs endast för egen räkning faller utanför definitionen.

I andra punkten uttalas att fondkommissionslagen gäller utöver bestämmelserna om handelskommission i lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande. De grundläggande reglerna för fondkommission är sålunda reglerna i sistnämnda lag.

Paragrafen ersätter 1 § i 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 4.3.

2 §

Paragrafen ersätter 2 – 4 §§, del av 5 § samt 6 § i 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 4.1 och 4.2.

3 §

För aktiebolag är bankinspektionen tillståndsmyndighet. I fråga om affärsbanker, sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit blir banklagstiftningen inom respektive område tillämplig. För affärsbanker är det alltså regeringen som prövar frågan om tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse mot bakgrund av 4 § banklagen. Formellt sker prövningen i samband med oktrojansökan eller ansökan om stadfästelse av beslut om ändring av bolagsordning. När det gäller sparbank är bankinspektionen tillståndsmyndighet i enlighet med 6 och 7 §§ sparbankslagen. Vad slutligen gäller centralkassa för jordbrukskredit är antingen regeringen eller efter regeringens bemyndigande bankinspektionen enligt 18 § jordbrukskasselagen tillståndsmyndighet. Se allmänna motiveringen 4.1 och 4.2.

4 §

För fondkommissionsbolag gäller vad om aktiebolag i allmänhet är föreskrivet om annat inte följer av fondkommissionslagen. Se 5 – 8, 27 och 29 §§. Allmänna motiveringen 4.3.

5 §

Eftersom regler tillskapas med krav på visst minsta kapital i relation till ett fondkommissionsbolags placeringar har det icke ansetts erforderligt att höja minimikapitalet utöver vad som föreskrives i 1919 års lag. Härigenom försvåras ej nystartandet av fondkommissionsbolag, som ägnar sig enbart åt kommissionshandel.

6 §

I aktiebolagslagen (1975:1385) som träder i kraft 1977 stadgas att om aktiekapitalet eller maximikapitalet ej uppgår till en miljon kr. kan styrelsen bestå av en eller två ledamöter om minst en suppleant finns. Fondkommissionsbolags styrelse skall emellertid bestå av minst tre ledamöter. I ett fondkommissionsbolag skall styrelsen utse en verkställande direktör även om inte aktiekapitalet eller maximikapitalet uppgår till minst en miljon kr. I syfte att tillförsäkra fondkommissionsbolag sakkunskap stadgas att verkställande direktören och en av styrelseledamöterna skall genom tjänstgöring hos fondkommissionsbolag eller på annat sätt ha vunnit för verksamheten tillräcklig erfarenhet. Även om kravet på tre års tjänstgöring borttagits bör tjänstgöringen ej avse alltför kort tid. Med tjänstgöring hos fondkommissionsbolag bör kunna likställas t. ex. tjänstgöring hos banks fondavdelning, försäkringsbolags eller börsnoterat investmentbolags finansavdelning.

Paragrafen ersätter 5 § i 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 4.2.

7 §

Se allmänna motiveringen 9.1.

8 §

I första stycket första punkten stadgas att fondkommissionsbolags firma skall innehålla ordet fondkommission. Även avledningar av ordet fondkommission torde kunna accepteras. Här stadgas i andra punkten ett förbud för fondkommissionsbolag att i sin firma eller eljest vid beteckning av sin rörelse använda ordet bankir eller avledningar därav eller någon utländsk form av sådant ord. I flera fondkommissionsrörelsers firmor ingår ordet bankir i någon form. I dessa fall måste alltså detta ord tas bort ur firman.

I andra stycket tillerkännes i analogi med vad som gäller för advokater beträffande ordet advokat fondkommissionärer ensamrätt att använda ordet fondkommission eller avledningar därav i sin firma eller vid beteckning av affärsrörelsen. Till stadgandet har knutits en straffbestämmelse i 38 §.

Se allmänna motiveringen 4.3 och 6.1.

9 §

Ang. första stycket hänvisas till allmänna motiveringen 4.1, 5.3, 5.4, 5.6, 6.1–3.

Andra stycket öppnar möjlighet för fondkommissionsbolag att efter till-

stånd av bankinspektionen bedriva även annan verksamhet än som avses i första stycket. Som förutsättning för tillstånd gäller att sökanden skall kunna åberopa särskilt skäl och vidare att verksamheten står i samband med kommissionshandeln. Dispensgivningen är avsedd att ske restriktivt. I 24 § andra stycket öppnas en möjlighet att återkalla dispensen. Se allmänna motiveringen 6.4.

Tredje stycket innehåller bestämmelsen att fondkommissionsbolag inte får finansiera sig genom att utfärda förskrivningar avsedda för den allmänna rörelsen såsom t. ex. obligationer, förlagsbevis, partialbevis o. d. Se allmänna motiveringen 6.5.2.

10 §

I första stycket uppräknas i fyra punkter de slag av egendom som ett fondkommissionsboalg får förvärva.

I andra stycket anges vissa begränsningar i förvärvsrätten. Sålunda krävs för förvärv av aktier som ingår som ett led i organisation av bolagets verksamhet och av andelar i ekonomisk förening medgivande av bankinspektionen. En förutsättning för medgivande är att organiserandet av bolagets verksamhet i även andra juridiska personer än i fondkommissionsbolaget inte framstår som från allmän synpunkt olämplig. Som ej acceptabel framstår uppdelningen av rörelsen på olika juridiska personer om den t. ex. riskerar att medföra att regler i fondkommissionslagen eller annan lagstiftning ej får avsedd verkan. För andra aktier än sådana som förvärvats efter medgivande, emissionsbevis samt andelar i aktiefonder får anskaffningsvärdet sammanlagt uppgå till högst två miljoner kr. eller, efter särskilt tillstånd av bankinspektionen, tio miljoner kr.

I tredje stycket anges att bankinspektionen kan, om särskilda skäl föreligger, medge att fondkommissionsbolag får förvärva även annan egendom än sådan som uppräknas i första stycket. Dispensgivningen bör utnyttjas restriktivt och endast när ett klart påvisat behov för underlättande av kommissionshandeln föreligger. Se allmänna motiveringen 5.3, 5.4, 5.6 och 6.5.2.

11 §

Utan hinder av begränsningarna i 10 § får fondkommissionsbolag skydda fordran bl. a. vid exekutiv försäljning av egendom som är utmätt eller pantsatt för bolagets fordran. Egendom som bolaget förvärvat med stöd av denna undantagsbestämmelse skall bolaget avyttra så snart det lämpligen kan ske och senast när en avyttring kan äga rum utan förlust för bolaget. Jfr 56 § banklagen, 25 § sparbankslagen och 33 § jordbrukskasselagen. Liksom när det gäller bankverksamhet förutsättes att bankinspektionen ägnar särskild uppmärksamhet åt förvärv med stöd av denna bestämmelse.

12 och 13 §§

Som förutsättning för att upplånat kapital skall få likställas med eget kapital gäller att långivaren har rätt till betalning först efter övriga borgenärer. Som

framgår av 9 § tredje stycket får fondkommissionsbolag icke upplåna medel genom att utfärda för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.

Avräkningen av bokvärdet av organisationsaktier och av andelar i ekonomisk förening från det egna kapitalet innebär ett krav på full täckning med eget kapital för sådana placeringar. Andelar i ekonomiska föreningar har medtagits i förslaget på denna punkt med tanke på möjligheten att ge viss verksamhet av organisationskaraktär formen av ekonomisk förening. Det har å andra sidan antagits att förvärv av andel i ekonomisk förening i annat sammanhang än som ett led i organisationen saknar intresse för fondkommissionsbolag.

Orsaken till att eget kapital krävs för placeringar i obligationer och andra fordringar för vilka staten, kommun, kreditaktiebolag, bankinstitut eller försäkringsbolag svarar och som löper med fast ränta eller som löper med en rörlig ränta som understiger det allmänna ränteläget eller där den återstående löptiden överstiger två år är dels att fondkommissionsbolag på ett annat sätt än bankinstituten är beroende av nyssnämnda tillgångar som likviditetsreserv dels att fondkommissionsbolagen har ett relativt begränsat eget kapital.

Se allmänna motiveringen 7.3.

14 §

I paragrafen stadgas att fondkommissionsbolag skall hålla en med hänsyn till rörelsens art och omfattning tillfredsställande betalningsberedskap. Denna bör planeras så att tillgångarnas bindningstid i huvudsak överensstämmer med skuldernas. Se allmänna motiveringen 6.5.3.

15 §

I första stycket uttalas huvudregeln att medel som fondkommissionsbolag mottagit med redovisningsskyldighet genast skall avskiljas och insättas på räkning i bank om annat ej avtalats. Alla medel som ett fondkommissionsbolag i egenskap av kommissionär tar emot från uppdragsgivare får det anses ta emot med redovisningsskyldighet. Sådana medel skall enligt huvudregeln avskiljas och insättas på bankräkning. Undantag gäller om annat avtalas.

I andra stycket bestäms att avtal som fritar bolaget från skyldigheten att avskilja medel, skall upprättas i skriftlig form i den ordning som närmare föreskrivs av regeringen eller, efter bemyndigande, av bankinspektionen. I föreskrifterna torde bl. a. böra uttryckligen anges att avtalet skall innehålla en erinran om, att uppdragsgivaren-insättaren i händelse av bolagets konkurs endast har en vanlig oprioriterad fordran, om medlen ej är avskilda.

Liknande bestämmelser om särskild form för avtal förekommer i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga värdepapper (lagen föreslås i detta betänkande ändrad i några, huvudsakligen formella hänseenden). I 2 § stadgas att, om någon innehar värdepapper som pant eller i samband med kommission eller i vissa andra fall, överenskommelse, genom vilken han tillerkänns rätt att för annans räkning än ägarens

förfoga över papperen, skall upprättas i särskild form och ha visst innehåll; en motsvarande bestämmelse angående återpantsättning finns i 3 §. Påföljden av att bestämmelsen ej iakttas blir här att överenskommelsen blir utan verkan; dessutom kan straffansvar inträda, 4 §.

I det nu förevarande fallet har ej ansetts erforderligt att stadga ogiltighetspåföljd (eller straffansvar). Träffas avtal som befriar bolaget från skyldighet att avskilja mottagna medel men som ej upprättats på föreskrivet sätt, blir ett sådant avtal alltså inte i och för sig av denna anledning ogiltigt (men naturligtvis blir allmänna avtalsrättsliga regler om ogiltighet, t. ex. vid vilseledande, tillämpliga). Fondkommissionsbolag står under tillsyn av bankinspektionen. Skulle det visa sig, att ett bolag i någon omfattning söker att på annat sätt än som föreskrivits frita sig från skyldigheten att avskilja klientmedel, får inspektionen ingripa. Se allmänna motiveringen 6.5.1.

16 §

I paragrafen slås fast att det för kredit som lämnas av bolag skall finnas betryggande säkerhet i värdepapper. De värdepapper som får accepteras skall vara inregistrerade vid fondbörs eller ha utbjudits till försäljning under sådana förhållanden att det finns sannolika skäl för att anta att de inom ett år från avtalet kommer att inregistreras vid fondbörs. Såsom betryggande brukar anses om värdepapperen ej belånas högre än enligt Svenska Bankföreningens praxis. Om den säkerhet som ställts vid kreditens beviljande under kredittiden nedgår i värde får även annan egendom godtagas som tilläggssäkerhet. För fastställande av sådan tilläggssäkerhets värde bör särskild värdering verkställas. Se allmänna motiveringen 6.1.

17 §

För att minska de risker som ett fondkommissionsbolag utsätts för stadgar paragrafen att ett fondkommissionsbolag inte får lämna kredit till samma kredittagare eller till kredittagare som är förbundna med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap i en sådan omfattning att fara kan uppkomma för fondkommissionsbolagets solvens. En utgångspunkt vid bedömningen kan vara att krediter på en hand överstigande 15 % av summan av det egna beskattade kapitalet och det belopp som avsatts till värderegleringskonto kan vara diskutabla. För krediter som totalt ej överstiger något hundratusental kr. kan utgångspunkten sättas högre t. ex. vid 30 %. Samma bedömningar kan göras om den säkerhet ett fondkommissionsbolag tar emot utgörs av aktier eller förlagsbevis som utgivits av samma aktiebolag eller av aktiebolag som är förenade i nyssnämnd intressegemenskap. Se allmänna motiveringen 6.1. Jfr 60 § banklagen, 29 § sparbankslagen och 37 § jordbrukskasselagen.

18 §

Se allmänna motiveringen 6.1. Jfr 64 § banklagen, 33 § sparbankslagen och 41 § jordbrukskasselagen.

19 §

I paragrafen berörs det tämligen självklara förhållandet att en ledamot i ett fondkommissionsbolags styrelse eller befattningshavare hos bolaget ej får obehörigen yppa eller nyttja vad han under uppdraget eller i tjänsten erfarit om annans affärsförhållanden eller personliga förhållanden. Tystnadsplikten kan genombrytas av vittnesplikt eller av annat tvingande skäl. Paragrafen ersätter 11 § 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 5.5. Jfr 37 a § 1919 års lag (1976:541) och 192 § banklagen.

20 §

Se allmänna motiveringen 4.3.4.

21 §

Se allmänna motiveringen 5.5.
I fråga om tredje stycket jfr 4 § insiderlagen.

22 §

Se allmänna motiveringen 5.5.

23 §

Paragrafen ersätter 22 § 1919 års lag och beträffande vitet 24 § samma lag. Se allmänna motiveringen 9.1.

24 §

Paragrafen ersätter 15 § 1919 års lag. I fråga om första stycket se allmänna motiveringen 9.3. I fråga om andra stycket se allmänna motiveringen 6.4.

25 §

Paragrafen ersätter 17 § 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 9.3.

26 §

Paragrafen ersätter 19 § 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 9.3.

27 §

Se allmänna motiveringen 9.3. Jfr 149 § banklagen, 81 § tredje stycket sparbankslagen och 70 § jordbrukskasselagen.

28 §

Paragrafen ersätter 24 § 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 9.1.

29 §

Paragrafen ersätter 25 § 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 9.1.

30 §

Paragrafen ersätter 38 § 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 10.1.

31 §

Se allmänna motiveringen 10.1.

32 §

Se allmänna motiveringen 10.1.

33 §

Förbudet mot att utfärda för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, begränsningen i rätten att förvärva och inneha aktier m. m. samt principen om avskiljande av penningmedel gäller inte bara i fråga om fondkommissionsbolag utan även i fråga om vissa andra juridiska personer som har ägarintresse i sådana bolag. Det skall vara fråga om juridisk person som ej är oskiftat dödsbo. Den juridiska personen skall vidare direkt eller genom annan juridisk person äga mer än en femtedel av aktierna eller av röstvärdet i fondkommissionsbolag. I sådant fall gäller nyssnämnda begränsningsregler även i fråga om den juridiska personen och moderbolag till denna. Se allmänna motiveringen 5.3, 6.5.1 och 6.5.2.

34 §

Paragrafen ersätter 39 § 1919 års lag.

35 §

För inspektionens befattningshavare gäller tystnadsplikt. Paragrafens utformning ansluter sig till ett lagförslag om offentliga funktionärers tystnadsplikt. Nämnda lagförslag torde vara gällande lag när förslaget om fondkommissionslag träder i kraft. Paragrafen ersätter 48 § 1919 års lag.

36 §

Paragrafen ersätter 41 § 1919 års lag.

37 §

Paragrafen ersätter 40 § 1919 års lag.

38 §

Se allmänna motiveringen 4.3 och 6.1.

39 §

Paragrafen ersätter 47 § 1919 års lag. Se allmänna motiveringen 9.1.

40 §

Paragrafen ersätter 57 § 1919 års lag.

Den nya fondkommissionslagen föreslås träda i kraft den 1 januari 1978. Då avses även 1919 års lag upphöra. Utredningen har vid utformandet av den nya fondkommissionslagen utgått från att lagförslagen i betänkandet (SOU 1973:60) Fondbörsen antingen redan trätt i kraft eller får träda i kraft samtidigt med här föreliggande förslag.

I fråga om den föreslagna begränsningen för fondkommissionsbolag att inneha aktier (se 10 § andra stycket andra punkten i förslaget) samt de föreslagna inskränkningarna för vissa större intressenter i fondkommissionsbolag att driva viss verksamhet (se 33 § i förslaget) föreslås en viss övergångstid fram till den 1 januari 1981. Därmed vinnes ytterligare tid för en anpassning. Här kan nämnas att föreskriften i punkt 3 av ikraftträdandebestämmelserna lämnar utrymme för ytterligare övergångstid.

I övrigt innebär ikraftträdandebestämmelserna följande.

För fondkommissionsrörelse som startar efter utgången av år 1977 avses de nya reglerna skola gälla i sin helhet, med undantag för 10 § andra stycket andra punkten och 33 §, som enligt vad nu sagts träder i kraft först den 1 januari 1981.

För de fondkommissionärer som redan existerar vid ikraftträdandet och som är aktiebolag men icke affärsbanker krävs förnyat tillstånd med prövning enligt de nya bestämmelserna. Utredningen förutsätter att redan erhållna tillstånd förnyas såvida inte speciella omständigheter talar däremot.

För affärsbanker liksom för sådana fondkommissionärer som inte är aktiebolag behövs inga nya tillstånd. För affärsbankerna framgår detta närmare av ikraftträdandebestämmelserna till förslaget om ändring i banklagen. Det gamla tillståndet gäller dock endast under den vid ikraftträdandet aktuella oktrojperioden. I övrigt avses affärsbankerna skola helt följa de nya regler som föreslagits för dem. Beträffande övriga slag av fondkommissionärer som inte är aktiebolag avses det gamla tillståndet skola gälla längst t. o. m. utgången av år 1980 dock självfallet endast så länge de inte ombildas till aktiebolag. Äldre bestämmelser för dem i 4 § första stycket 1, 2 och 4 samt 9 §, 13 § 1, 2 och 5, 18 § och 23 § andra stycket 1919 års lag avses skola gälla för här avsedd kategori. Härutöver gäller de nya reglerna i den mån de kan tillämpas, t. ex. i fråga om rörelsens inriktning, förbudet mot användande av ordet "bankir" i firman, krav på kapitaltäckning, skyldighet att lämna upplysningar och tillsyn.

11.2 Banklagstiftningen

I tredje paragrafen i fondkommissionslagen hänvisas beträffande tillstånd för bank att bedriva fondkommissionsrörelse till lagen (1955:183) om bankrörelse, lagen (1955:416) om sparbanker och lagen (1956:216) om jordbrukskasserörelsen. Utredningen skall nu kommentera de lagrum som föreslås få ändrad lydelse.

11.2.1 *Lagen (1955:183) om bankrörelse*

För närvarande hänvisar 53 § lagen om bankrörelse beträffande rätt för bankbolag att bedriva fondkommissionsrörelse till 1919 års lag. Hänvisningen föreslås ersatt. I stället fastslås i 53 § banklagen att bankbolag inte utan särskilt tillstånd av regeringen får bedriva fondkommissionsrörelse. Där säges vidare att i fråga om beviljande av tillstånd och hur rörelsen får bedrivas gäller förutom bestämmelserna i banklagen även 1 – 3 och 19 – 22 §§ i fondkommissionslagen. Regeringen meddelar tillstånd till fondkommissionsrörelsen genom att stadfästa bolagsordningen, om den tillämnade rörelsen finnes vara till nytta för det allmänna. Tillsynsbestämmelserna i banklagen, 147–162 §§, blir tillämpliga även beträffande fondkommissionsrörelsen. Se allmänna motiveringen 4.2, 5.5, 9.2 och 9.4.

I 55 § banklagen har tillagts ett nytt stycke vari öppnats möjlighet för bankaktiebolag som erhållit tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse att förvärva aktier, emissionsbevis, förlagsbevis och andelar i aktiefonder med den begränsning som gäller för fondkommissionsbolag enligt fondkommissionslagen. En bank som bedriver fondkommissionsrörelse har sålunda rätt att förvärva nyssnämnda slag av värdepapper intill ett anskaffningsvärde av två miljoner kronor. På samma sätt som gäller för fondkommissionsbolag kan denna gräns utsträckas till tio miljoner kronor efter medgivande av bankinspektionen. Se allmänna motiveringen 5.3, 5.4 och 5.6.

11.2.2 *Lagen (1955:416) om sparbanker*

Genom införande av ett andra stycke till 23 § lagen om sparbanker medges sparbank rätt att efter tillstånd av tillsynsmyndigheten få bedriva fondkommissionsrörelse. Som framhållits i den allmänna motiveringen är det meningen att tillstånd för sparbank att bedriva fondkommissionsrörelse bör beviljas endast när klart påvisbara behov av sådan rörelse föreligger. I fråga om sådant tillståndsbeviljande och rörelsens bedrivande gäller dels bestämmelserna i sparbankslagen men även 1–3 och 19–22 §§ i fondkommissionslagen. Tillsynsmyndigheten meddelar sparbanken tillståndet genom att stadfästa dess reglemente. Sådan stadfästelse får enligt sparbankslagen meddelas om sparbanken, dvs. i det här fallet dess fondkommissionsrörelse, prövas vara nyttig för det allmänna. På samma sätt som gäller beträffande bankaktiebolag avser tillsynsbestämmelserna i sparbankslagen, 80–85 §§, även tillsynen av den fondkommissionsrörelse som en sparbank kan bedriva. Samma krav skall ställas på en sparbanks fondkommissionsrörelse som gäller för en affärsbanks fondkommissions verksamhet.

Genom ett tillägg till 24 § sparbankslagen erhåller sparbank som bedriver fondkommissionsrörelse samma rätt att förvärva aktier, emissionsbevis, förlagsbevis och andelar i aktiefonder som gäller för fondkommissionsbolag, affärsbanker och föreningsbanker som är centralkassor. Se allmänna motiveringen 5.3, 5.4 och 5.6.

11.2.3 *Lagen (1956:216) om jordbrukskasserörelsen*

Även centralkassor för jordbrukskredit, dvs. föreningsbanker, får möjlighet att bedriva fondkommissionsrörelse. Detta sker genom ett tillägg till 30 § i lagen om jordbrukskasserörelsen. Tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse kan medges av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, av tillsynsmyndigheten. I fråga om sådant tillstånds beviljande och rörelsens bedrivande gäller förutom bestämmelserna i lagen om jordbrukskasserörelsen 1–3 och 19–22 §§ i fondkommissionslagen. Tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse beviljar regeringen eller efter bemyndigande tillsynsmyndigheten genom att stadfästa stadgarna för centralkassan, om den tillämnade rörelsen finnes vara nyttig för det allmänna. Tillsynsbestämmelserna i lagen om jordbrukskasserörelse 68–82 §§ avser även den fondkommissionsrörelse som en centralkassa kan bedriva. Kraven på den fondkommissionsrörelse en centralkassa bedriver skall ställas på samma nivå som gäller för fondkommissionsbolag, affärsbanker och sparbanker. Se allmänna motiveringen 4.2, 5.5, 9.2 och 9.4.

Genom ett tillägg till 32 § får centralkassa för jordbrukskredit som erhållit tillstånd att bedriva fondkommissionsrörelse samma rätt att förvärva aktier, emissionsbevis, förlagsbevis och andelar i aktiefonder som gäller för affärsbanker och sparbanker. Se allmänna motiveringen 5.3, 5.4 och 5.6.

11.3 Lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav

I 2 § utvidgas begreppet insider till att omfatta även andra kategorier än tidigare. I samband med den numera ökade informationen till de anställda om affärshändelser och framtidsplaner som ej nått offentlighet intar ledamöter i företagsnämnder en central roll. Till sitt förfogande när det gäller att tolka informationen kan de anställda anlita arbetstagarekonsulter. Ledamöter i företagsnämnd och arbetstagarekonsulter omfattas därför av anmälningsskyldighet enligt lagen. Samma gäller för större aktieägare. Vid ett innehav av minst 10 procent av aktiekapitalet eller av aktier motsvarande minst 10 procent av röstvärdet för samtliga aktier i ett bolag föreligger anmälningsskyldighet. Se allmänna motiveringen 10.2.

Omfattningen av anmälningsskyldigheten behandlas i 4 §. Eftersom kategorin större aktieägare även utgörs av juridiska personer har anmälningsskyldighet införts även för dotterföretags aktier. Däremot är dotterföretag ej anmälningsskyldigt.

I 8 § har tillagts ett andra stycke som uppmanar den som är anmälningsskyldig på grund av stort aktieinnehav att skyndsamt meddela den som för förteckningen när anmälningsskyldighet upphört. Från 9 § har inspektionens rätt att förelägga vite liksom även besvärsrätten överflyttats

till 11 §.

I 10 § första stycket medges bankinspektionen rätt att, om anledning föreligger till antagande att någon är anmälningsskyldig på grund av stort aktieinnehav, av denne infordra de uppgifter som är erforderliga för bedömande av om anmälningsskyldighet föreligger. I ett andra stycke medges inspektionen rätt att av den som är anmälningsskyldig infordra uppgift om dennes handel med aktier i fråga om vilken anmälningsskyldighet föreligger. Beträffande juridisk person som är större aktieägare och moderföretag föreligger samma rätt för inspektionen beträffande dotterföretags handel med aktie i fråga om vilken moderföretaget är anmälningsskyldigt.

I 11 § fastställes den tidigare omtalade rätten för bankinspektionen att förelägga vite. Här finns också en besvärsrätt inrymd. I 12 § ges straffbestämmelser. Detta innebär endast en anpassning till den utvidgning av lagen som föreslås.

11.4 1919 års lag om förfogande över annan tillhöriga värdepapper

Utredningen föreslår också vissa ändringar i lagen (1919:242) med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper. Rubriken till lagen ändras från att avse fondpapper till att gälla värdepapper.

I första paragrafen uppräknas de slag av värdepapper som lagen avser. Dessa utgöres av aktier, andra delaktighetsbevis i bolag, obligationer, förlagsbevis och liknande skuldebrev samt andelar i aktiefonder. Det är alltså fråga om samma värdepapper som uppräknas i 1 § fondkommissionslagen. I andra paragrafen utbyts ordet fondpapper mot ordet värdepapper. Den sakliga förändringen består i att, i den särskilda skriftligt avfattade handling där förfogandet noggrant skall anges, de värdepapper förfogandemöjligheten avser ej längre behöver specificeras. Därmed har ett krav borttagits som det ansetts betungande att upprätthålla i praxis.

Som en följd av att kravet på tydligt angivande av de värdepapper som avses borttas i 2 § bortfaller kravet även i 3 §. I övrigt sker ej någon saklig ändring i 3 §. I 4 § sker endast den förändringen att ordet fondpapper utbytes mot ordet värdepapper. Se allmänna motiveringen 6.5.4.

11.5 Sekretesslagen

Vid tidpunkten för utredningens överlämnande finns gällande sekretessbestämmelser inrymda i 18 § sekretesslagen. Samtidigt har Offentlighets- och sekretesskommittén (OSK) i SOU 1975:22 presenterat ett förslag till lag om allmänna handlingar innebärande förändringar i sekretesslagstiftningen. Fondbörsutredningens förslag avser ändrad lydelse av den i nämnda utredning presenterade 30 §. Sålunda blir handling hos bankinspektionen i ärendet enligt 31 § fondkommissionslagen eller 10 § insiderlagen som inkommit till eller upprättats hos inspektionen hemlig, om den lämnar sådan upplysning att utlämnande kan medföra skada för den uppgiftsskyldige eller annan. Detta innebär att det material vilket insamlas hos inspektionen till

följd av den frågerätt som i nyssnämnda lagrum tillerkännes inspektionen blir hemligt. I likhet med vad som gäller för övrigt hemligt material på inspektionen får hemlighållandet avse en tid av högst 20 år. Vidare får materialet utlämnas om tillsynsmyndigheten finner det erforderligt för fullgörande av sin uppgift. Se allmänna motiveringen 10.3.

Bilaga 1 Aktiehandelns struktur – en empirisk undersökning av fondkommissionärernas aktiehandel

Av *Jan Werding*

I denna bilaga redovisas resultaten av en statistisk undersökning som genomförts för att bidra med underlag för utredningens överväganden i fråga om fondkommissionärernas aktiehandel samt courtageregleringen.

Studien är upplagd som en stickprovsundersökning av de avräkningsnotor för aktieaffärer som fondkommissionsfirmorna och bankerna regelbundet insänder till bankinspektionen. Dessa notor utgör en dokumentation av fondkommissionärernas samtliga aktieaffärer, både affärer i kommission för kunders räkning och firmornas affärer för egen räkning. Avräkningsnotorna är förnumrerade i bestämda serier, som i sin helhet, inkl. makulerade notor, skall insändas till inspektionen.

På basis av de givna nummerserierna drogs ett slumpmässigt urval om 10 000 avräkningsnotor avseende aktieaffärer under kalenderåret 1973. Urvalet gjordes i form av block om 100 notor i löpnummerföljd. Därefter insamlades uppgifter om varje utvald nota och varje affär där någon nota avseende affären fanns med bland de ursprungligen utvalda notorna.

Fondkommissionärernas avräkningsnotor sänds till bankinspektionen i affärsordning. Det innebär att notor som avser köp och försäljning av samma post värdepapper ligger tillsammans. En affär avseende exempelvis en post om 250 st. Volvoaktier kan redovisas på följande sätt

nota 101	försäljning	200 Volvo
nota 102	försäljning	50 Volvo
nota 103	köp	100 Volvo
nota 104	köp	150 Volvo

En sådan grupp av transaktioner benämns här en affär. Eftersom stickprovet togs i block om 100 notor i löpnummerföljd omfattar undersökningen också ett antal fullständiga affärer. I den mån någon eller några av notorna i en affär inte kom med i det slumpmässiga urvalet kompletterades undersökningen med de felande notorna så att alla undersökta affärer studerades i sin helhet. Efter kompletteringar och utsortering av notor avseende obligationsaffärer omfattar undersökningen 10 021 avräkningsnotor fördelade på 2 738 affärer dvs. i genomsnitt 3,7 notor per affär.

Av tabell 1 framgår de totala köpeskillingarnas fördelning på olika kategorier av motparter. Om exempelvis en bank i sin egenskap av fondkommissionär har fått en order från en kund att sälja ett antal aktier för 10 tkr. och banken avyttrar posten på börsen till en fondkommissionsfirma som exempelvis köper den för en kunds räkning, har banken noterats för

Tabell 1: De totala aktieköpeskillingarnas fördelning i procent

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Affärer med allmänheten	63	49
Affärer med banker	16	23
Affärer med fondkommissionsfirmor	21	18
Egna affärer	–	10

Tabell 2: Aktieomsättningen med allmänheten i procent

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Privatpersoner	53	28
Institutioner	30	33
Andra juridiska personer	12	34
Utländska kunder	5	5

10 tkr. affärer med allmänheten och för 10 tkr. med fondkommissionsfirmor.

De egna affärernas omfattning är således relativt begränsad mätt efter deras andel av fondkommissionsfirmornas sammanlagda köpeskillingar i kommission och för egen räkning.

Tabell 2 visar affärernas med allmänheten procentuella fördelning på olika typer av kunder. Med institutioner menas börsnoterade investmentbolag och deras dotterbolag, försäkringsbolag, aktiefonder, börsnoterade och andra stora rörelsedrivande bolag och deras dotterbolag samt stora organisationer och stiftelser.

Undersökningsresultatet visar att drygt hälften av bankernas omsättning härrörde från privatpersoners aktiehandel. För firmorna var privatpersonernas andel bara drygt en fjärdedel. Däremot när det gällde institutionshandeln visade sig de båda kategorierna av fondkommissionärer vara ungefär jämställda. Eftersom bankerna har en större total marknadsandel innebär det att de också förmedlar större delen av institutionernas aktiehandel. En betydande del av firmornas aktiehandel för allmänhetens räkning utgjordes av handel för andra juridiska personer än institutioner.

Tabell 3 visar avräkningsnotornas fördelning på små och stora notor. Med små notor menas avräkningsnotor med en köpeskilling om 5 tkr. eller lägre.

Bankernas medelköpeskilling per nota var 10 tkr. och fondkommissionsfirmornas 36 tkr.

Tabell 3: Avräkningsnotornas fördelning på små och stora notor i procent

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Små notor	53	21
Stora notor	47	79

Tabell 4: Aktieomsättningens fördelning på små och stora notor i procent

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Små notor	10	1
Stora notor	90	99

Tabell 5: Medelköpeskilling per nota (tkr.)

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Små notor	1,9	2,4
Stora notor	19	45

Tabell 6: Aktieomsättningens fördelning på värdepappersslag i procent

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Aktier noterade på "tolv i topp-listan"	43	42
Andra börsinregistrerade aktier	49	47
Övriga aktier	7	7
Teckningsrätter och delbevis	1	4

Bankerna hade således ett stort antal små notor som bara i mindre utsträckning bidrog till aktieomsättningen. Hälften av notorna svarade för 10 % av omsättningen. Men även bankernas stora notor var i genomsnitt inte fullt hälften så stora som firmornas stora notor.

Tabell 6 visar aktieomsättningens fördelning på olika värdepappersslag.

Med en inbördes affär menas en affär som en fondkommissionär avslutat för sina kunders räkning utan självinträde eller kompletteringsköp/försäljningar med andra fondkommissionärer. Kundernas köp och försäljningar har då gått jämnt ut och affären har kunnat avslutas utan att föras över börsen. Med en ej inbördes affär menas ett uppdrag som i sin helhet avslutats på börsen. Fondkommissionären har då för kundens räkning köpt av eller sålt till en annan kommissionär. Blandade affärer är övriga transaktioner där det ingår både inbördes moment och avslut över börsen.

Tabell 7: Aktieomsättningens fördelning på olika typer av affärer i procent

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Inbördes	20	7
Ej inbördes	44	55
Blandade	36	38

Tabell 8: Genomsnittlig köpeskilling per nota (tkr.)

	Affärsbanker	Fondkommissionsfirmor
Inbördes	7,5	117
Ej inbördes	11	2,7
Blandade	11	50

Affärsbankerna uppvisade en större andel rena inbördes affärer än firmorna. I övrigt föreföll fördelningen på affärstyper vara likartad för båda typer av fondkommissionärer. Vid en närmare granskning framkom att bankernas genomsnittliga omsättning per affär var ungefär densamma för alla typerna. Firmorna däremot uppvisade markanta skillnader därvidlag.

Självinträdets omfattning studerades särskilt. Som ovan nämnts uppgick de egna affärerna till 10 % av firmornas totala köpeskillingar. Självinträde till någon del förekom dock i 22 % av antalet affärer. Omsättningen i de affärer där självinträde förekom till någon del uppgick till 38 % av firmornas totala omsättning. Firmornas genomsnittliga egna andel av dessa affärer var 24 % av omsatt belopp.

Bilaga 2 Reservationer

1. Av ledamöterna *Grönqvist* och *Lindencrona*

Utredningen föreslår, att den nuvarande courtageregleringen i 1919 års lag om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet 27 § punkt 6 och börsordningen 30 § hävs. Eftersom det ringa antalet fondkommissionärer anses medföra en risk för prissamarbete, föreslår utredningen emellertid en reglering med den innebörden, att det överlämnas åt bankinspektionen att pröva vilka högsta courtagesatser fondkommissionär har rätt att tillämpa i affärer med värdepapper. Utredningen förutsätter, att maximisatserna skall bestämmas så, att de medger en rimlig lönsamhet för de kommissionärer, som bedriver en effektiv verksamhet. Medgivande till höjning av de högsta courtagesatserna tänkes bli restriktivt, så att inte priskonkurrensens fördelar, i form av stimulans till rationaliseringar och innovationer går förlorade. Maximicourtaget för småaffärer avser utredningen skall sättas så lågt, att detta courtage inte heller i fortsättningen kommer att ge kostnadstäckning.

Vi anser, att det saknas skäl att upprätthålla en särskild prisreglering för fondkommissionärernas arbete i samband med värdepappersaffärer. En prisreglering av det slag som utredningen föreslår kan få mycket negativa verkningar.

Beträffande utredningens förslag vill vi göra följande kommentar, därvid vi skiljer mellan courtage för småaffärer och för övriga affärer.

1 Courtage för småaffärer, dvs. i huvudsak sådana värdepappersaffärer som i dag beläggs med minimicourtage

Mot ett courtage, för dessa affärer, vilket ej ger kostnadstäckning, anförde Svenska Bankföreningen åtskilliga skäl i sitt remissyttrande över fondbörsutredningens betänkande: "Fondbörsen", (SOU 1973:60). Vi ansluter oss till dessa skäl. Bestämda invändningar riktas i dag emot en sådan prissättning inom bankerna, att vissa tjänster helt eller delvis får betalas av andra kunder än dem som erhåller tjänsterna. Detta måste befaras bli resultatet så snart avgiften för en tjänst ej täcker kostnaderna för tjänsten. En sådan prissättning omöjliggör mer eller mindre en effektiv kalkylering och kostnadsredovisning. Den strider också mot en efter hand alltmer uttalad strävan inom bankerna att bestämma pris efter prestation. För denna princip har även bankinspektionen uttalat sig. I detta sammanhang skall också uppmärksammas ett uttalande i proposition 1975/76:170 om ändring i föräldrabalken m. m. Uttalandet avsåg bankernas avgifter för vård av omyndigs värde-

handlingar. Bankföreningen hade påyrkat en höjning av dessa avgifter för att de skulle medge kostnadstäckning. Departementschefen yttrade härom:

"För min del anser jag att en utgångspunkt vid bestämmandet av ifrågavarande avgifter är, att bankerna skall få kostnadstäckning för den vård av omyndigs värdehandlingar, som det enligt lag åligger dem att utföra. Jag anser mig böra godta bankföreningens uppfattning att ytterligare avgiftshöjningar behövs för att full kostnadstäckning skall uppnås".

Det är i princip obligatoriskt för en förmyndare att låta den omyndiges värdehandlingar förvaras i bank. Om den, som är tvungen att anlita en banks tjänster, enligt lagstiftarens mening bör betala banken avgifter, som täcker kostnaderna, så bör kostnadstäckningsprincipen gälla så mycket mer beträffande avgifter för tjänster, som en kund frivilligt begär av en bank, t. ex. banks medverkan vid aktieaffärer. Det synes icke heller rimligt, att bankerna skulle kunna genom författningsreglering tvingas att för vissa tjänster, som de ej gärna kan utesluta ur sitt sortiment, begränsa sin ersättning till en avgift, som ej ger kostnadstäckning. En sådan reglering skulle dessutom ej vara konkurrensneutral, eftersom minimicourtaget för småaffärer har en helt annan och större betydelse för bankerna än för fondmäklarna.

Ett förlustbringande courtage för små aktieaffärer måste i första hand kompenseras med högre courtage på större aktieaffärer, där kunderna i regel är stora företag. I affärsbankernas totala kundklientel har privatkundernas betydelse successivt ökat och är i dag långt större än i en tidigare period. Tidigare kunde det måhända låta sig göra att hålla priserna för dessa kunder mycket låga och söka kompensation på andra sektorer. Sedan den stora allmänheten – till följd av den allmänna välståndsutvecklingen och inkomsthöjningen – etablerat sig såsom kunder i bankerna på en helt annan och bredare front än tidigare framstår det som allt mindre rimligt att lägga en del av kostnaderna för tjänsterna till privatkunderna på tjänsterna för andra kunder. Särskilt oriktigt skulle det vara om lagstiftningen verkade i sådan riktning. Ett förlustbringande courtage för småaffärer kan i längden inte vara till gagn för denna kundkategori och därmed ej heller något allmänt intresse. Resultatet av ett sådant courtage måste på sikt bli att servicen till dessa kunder försämras, t. ex. i den formen att rådgivning om placering starkt begränsas eller upphör. Ett rätt avvägt courtage kan däremot styra efterfrågan på denna del av markanden över till andra tjänster som bättre tillgodoser kundernas intresse, t. ex. köp av andelar i aktiefonder.

Enligt utredningens mening är det önskvärt, att det nuvarande underskottet vid bankernas förmedling av små aktieaffärer kan elimineras på sikt och övergå i ett rimligt överskott. Utredningen pekar också på bankernas fortlöpande rationaliseringsåtgärder och förutsätter, att ytterligare sådana åtgärder framdeles skall avlägsna underskottet på de små transaktionerna. Bankerna arbetar systematiskt i denna riktning, men effekten av de rationaliseringsåtgärder, som utredningen pekar på, kan inte förutsättas bli så stor, som utredningen antar. Om en maximering av courtaget för småaffärer stipuleras, bör gränsen bestämmas så att kostnadstäckning uppnås.

2 Courtage för andra affärer än småaffärer

Utredningen har övervägt om särskilda förhållanden inom värdepappershandeln kan anses motivera en prisreglering på detta område, men funnit att så icke är fallet. Beträffande courtaget vid de större värdepappersaffärerna skall därför enligt utredningens förslag en fri konkurrens bli tillåten, låt vara att bankinspektionen förutsättes skola bestämma ett högsta tak.

Enligt vår uppfattning rymmer utredningens förslag en risk för skadeverkningar på ett principiellt och praktiskt betydelsefullt plan. Vi avser här risken att fondkommissionärsfirmornas courtageintäkter sjunker i sådan grad, att en del av dessa firmor slås ut eller att en del av dem finner verksamheten såsom fondkommissionär ej tillräckligt lönsam jämförd med andra alternativa rörelser och därför lägger ner denna rörelsegren. Antalet börsmedlemmar är redan relativt litet. Kretsen domineras dessutom av några storbanker och de tre största fondkommissionärsfirmorna. Dessa börsmedlemmar svarar tillsammans för den ojämförligt största delen av hela börshandeln. Redan ett bortfall av en eller annan fondkommissionärsfirma, särskilt av de större, skulle vara avgjort negativt. En aktiv och funktionsduglig fondbörs förutsätter att ett icke alltför ringa antal börsmedlemmar deltar i handeln vid börsen. En väl fungerande börs är i sin tur av vital betydelse för värdepappershandeln och därmed för företagens kapitalanskaffning och för hela näringslivet.

Utredningen har värderat olika tänkbara verkningar av sitt förslag med här avsedda risker för ögonen, men har bedömt att dessa risker icke är så stora att principen om fri konkurrens behöver inskränkas frånsett det tänkta pristaket. Vi anser, att utredningen därvid felbedömt några relevanta moment.

Utredningen anser, att de av utredningen föreslagna inskränkningarna i fondkommissionärsfirmornas rätt att bedriva olika slag av rörelse knappast kommer att minska firmornas lönsamhet och konkurrenskraft. Dessa inskränkningar, t. ex. kravet att lån från firmorna skall ansluta till värdepappersaffärer, anser utredningen vara i huvudsak endast en kodifiering av redan gällande praxis. Firmornas intäktssituation skulle därmed ej behöva bli försämrad. Beträffande inskränkningen i firmornas rätt att förvärva aktier för egen räkning, vilken är en nyhet, förklarar utredningen att den kvarstående aktieförvärvsrätten är så stor att firmornas verksamhet som fondkommissionärer icke kan bli lidande. En avveckling av överskjutande delar av deras aktieportföljer skulle därför enligt utredningens mening ej vara menlig för firmorna. Detta är sannolikt en felsyn. Överskjutande delar av aktieportföljerna, här kallade investeringsaktierna, har självfallet stor ekonomisk betydelse för firmorna. Investeringsaktierna ger en löpande avkastning, som inte minst under perioder med sjunkande avkastning i andra delar av verksamheten kan bidra till att stabilisera ekonomin. Investeringsaktierna kan även ge betydande realisationsvinster. Här måste också beaktas aktieportföljernas betydelse som avskrivningsunderlag vid beskattningen. Det är alltså inte riktigt att frånkänna bortfallet av investeringsaktierna ekonomisk betydelse för de större firmor, som i dag har sådana aktier.

En annan nyhet i förslaget är att kapitaltäckningskravet för fondkommissionärsfirmorna skärps. Till skillnad mot nuvarande regler skall detta

krav i fortsättningen avse endast beskattat eget kapital. Detta fördyrar iakttagandet av kapitaltäckningskravet.

En i huvudsak fri konkurrens mellan bankerna och fondkommissionärsfirmorna beträffande courtaget för större affärer anser utredningen knappast kunna leda till en sådan minskning i firmornas courtageintäkter att deras ställning kan mera kännbart påverkas. Detta anser utredningen åtminstone gälla de firmor, som successivt genomför erforderliga rationaliseringar och över huvud drivs med tillräcklig effektivitet. Denna utredningens bedömning behöver dock ingalunda visa sig riktig. Utredningen åberopar till stöd för sin uppfattning framför allt att kvalitetskonkurrensen, dvs. tävlan att vid önskad tidpunkt och till förmånlig kurs kunna effektuera affärer, torde vara mer betydelsefull än möjligheten till courtagesänkningar. I denna kvalitetskonkurrens antar utredningen att fondkommissionärsfirmorna kommer att vara överlägsna bankerna. Detta antagande framstår såsom svårförståeligt av flera skäl. Enligt förslaget får bankerna samma rätt till egen handel med aktier som firmorna. Frånvaron av sådan rätt har hittills för bankernas del i ett väsentligt hänseende uteslutit en kvalitetskonkurrens på lika villkor. När den skillnaden bortfaller, talar allt för att bankerna, som har avsevärt större finansiella resurser än firmorna, skall kunna bli dessa helt jämbördiga i kvalitetskonkurrensen. I detta nya läge får bankerna – om det alltjämt skall falla på deras lott att förmedla småaffärer för ett förlustbringande courtage – ett starkt intresse att öka sin andel av de större affärerna. Detta kan visa sig gälla även om konkurrensen måste ske medelst starkt reducerade courtage för dessa affärer.

Mot den sålunda beskrivna bakgrunden kan icke uteslutas att fondkommissionärsfirmornas courtageintäkter, som i allt väsentligt hänför sig till de större affärerna, kan komma att minska i sådan grad att denna del av deras rörelse blir ointressant. Särskilt kännbar skulle minskningen av courtageintäkterna kunna bli för fondkommissionärsfirmorna vid ett allmänt kursfall på börsen, då dessa intäkter automatiskt minskar till följd både av kursfallet och av den minskade transaktionsvolymen.

Utredningen förutsätter, att en courtagesättning från bankernas sida enligt vad nu sagts, skulle kunna föranleda ingripande från bankinspektionen, eftersom courtagesättningen skulle kunna anses avvika från principerna för sund bankverksamhet. Här skall bortses ifrån att ett sådant ingripande enligt sakens natur sannolikt skulle komma på ett tämligen sent stadium av utvecklingen och därmed ej vara något säkert remedium för fondkommissionärsfirmorna. Av större betydelse är, att det knappast skulle strida mot principerna för en sund bankverksamhet om bankerna sökte uppnå att fondkommissionsrörelsen som rörelsegren gick ihop för dem och att detta kunde ske utan att en kategori kunder fick vara med och betala tjänster till en helt annan kategori av kunder; en princip, som bankinspektionen i andra sammanhang har gått emot.

Vi vill sammanfattningsvis hävda, att de föreslagna reglerna för courtage kan – framförallt tillsammans med de förutsatta nya begränsningarna i fondkommissionärsfirmornas rätt att bedriva rörelse – i sådan grad minska dessa firmors lönsamhet att en del av dem kan falla bort som börsmedlemmar. Med hänsyn till nackdelarna för fondbörsens funktion av en sådan utveckling vill vi förorda, att de föreslagna courtagereglerna ej genomföres.

2. Av ledamoten *Langenskiöld*

I förslaget till fondkommissionslag 10 § 2:a st. 2:a meningen föreslår utredningens majoritet ett förbud för fondkommissionär att annat än i mycket begränsad utsträckning äga aktier. Samtidigt föreslår majoriteten i 33 § att förbudet skall omfatta även annat bolag i samma koncern som fondkommissionären.

10 § 2:a st. 2:a meningen

I 1919 års nu gällande lag finns inget sådant nu aktualiserat förbud. Fondkommissionär – exkl. bank – har full rätt att handla för egen räkning. Av förarbetena till lagen framgår att man beaktade de risker som låg i att fondkommissionärens intressen i marknaden kunde skilja sig från uppdragsgivarens, eftersom man ansåg att ett förbud mot handel för egen räkning skulle vara "ett alltför hårdhänt ingrepp i utvecklingens gång" sökte man sig i stället fram på frivillighetens väg.

Fondkommissionärerna har stått under kontinuerlig uppsikt av Bankinspektionen. Utredningen har i likhet med Bankinspektionen inte funnit någon anledning till vare sig anmärkning eller misstanke mot fondkommissionärerna p. g. a. att fondkommissionärerna utövat sin rätt att handla för egen räkning. 1919 års lag har således i denna del fungerat utan anmärkning och ingen anledning har därför funnits att införa förbud, begränsning eller andra ändringar.

Majoritetens uttalande i sammanfattningen om att inskränkningar i rätten till handel för egen räkning till stor del skulle avse sådana innehav som inte har betydelse för deras verksamhet som kommissionärer kan jag inte godkänna. Uttalandet har gjorts utan föregående utredning och är enligt min mening ett felaktigt antagande. Det rätta förhållandet är att storleken av ifrågavarande varulager av aktier har stor betydelse för de stora fondkommissionärernas verksamhet. Varulagrets storlek har betydelse för storleken på de obeskattade reserverna. Ju större de obeskattade reserverna är desto större säkerhet och desto bättre service kan kunderna erbjudas. Ur kundernas synvinkel är det likgiltigt om fondkommissionärens reserver är beskattade eller obeskattade. I sistnämnda fall kan fondkommissionären dock erbjuda ett i det närmaste dubbelt så stort eget kapital som säkerhet. Utredningen har i övrigt tryckt starkt på säkerhetsaspekten men i detta fall har majoriteten bortsett från denna.

Genomförande av de av utredningens majoritet föreslagna begränsningar för de enskilda fondkommissionärerna skulle tillsammans med genomförandet av de nya kapitaltäckningsreglerna komma att innebära en allvarlig minskning av i varje fall de större enskilda fondkommissionärernas konkurrenskraft bl. a. genom att kunderna i fortsättningen inte skulle kunna erbjudas exempelvis de aktieposter som nu är möjligt eftersom varulagrets storlek så starkt måste begränsas.

Det föreslagna förbudet – begränsningen – för fondkommissionär att handla aktier för egen räkning har inte tillkommit p. g. a. vad som framkommit under utredningen och har således inget stöd i det underlag utredningen redovisat. Det saknas även i övrigt motiv för införande av ifrågavarande förbud och enligt min mening talar mycket tvärtom för att de enskilda

fondkommissionärerna skall få bibehålla sin rätt att handla med aktier för egen räkning i den utsträckning som rörelsen föranleder.

33 §

Majoritetens förslag att förbudet skall omfatta även annat bolag i samma koncern har betydelse främst för AB Skånska Cementgjuteriet som äger samtliga aktier i AB Fondkommission och AB Jacobson & Ponsbach samt Investment AB D Carnegie & Co, som äger samtliga aktier i AB Bankirfirman Langenskiöld. Cementgjuteriet placerar regelmässigt en del av sin nödvändiga stora likviditet i börsnoterade aktier och Carnegie har enligt bolagsordningen till ändamål att placera sina tillgångar i aktier. Bägge bolagen kommer, om förslaget genomföres, att få välja mellan att avstå från att ha egna aktieinnehav eller sälja ut minst 80 % av aktierna i fondkommissionärsdotterbolagen. I bägge fallen måste moderbolagets aktieägare räkna med ett ekonomiskt avbräck om förslaget genomföres. Utredningens förslag framstår som obegripligt och opåkallat mot bakgrund av att Bankinspektionen helt nyligen med uppenbar välvilja godtagit Cementgjuteriet som ny innehavare till den stora förut fåmansägda fondkommissionärsfirman Jacobson & Ponsbach. Majoritetens förslag bygger inte på utredningens resultat, dvs. utredningen redovisar inte något underlag för nödvändigheten av ett så drastiskt ingrepp. Då detta enligt min mening kan få allvarliga ekonomiska konsekvenser för bl. a. de anställda och ägarna till berörda fondkommissionärsfirmor och det inte heller i övrigt finns något rimligt skäl för införande av förbudet, saknas det enligt min mening motiv att införa den föreslagna begränsningen i rätten att inneha aktier.

17 §

Mot den föreslagna lydelsen av lagtexten har jag ingen erinran. Majoritetens skrivning i kap. 6 kan emellertid komma att tolkas som direktiv till Bankinspektionen vid tillämpningen av denna paragraf. Jag vill därför göra följande påpekande och reservation.

Utredningen konstaterar, efter att ha påpekat att de säkerheter som fondkommissionärerna kommer att få mottaga är av mycket hög klass, att för banker i enhandskrediter inte inräknas kredit mot säkerhet i börsnoterade aktier inom aktiernas belåningsvärde. En fondkommissionär får enligt förslaget endast belåna börsnoterade och därmed jämförliga värdepapper. Belåningen får endast ske till av Svenska Bankföreningen fastställda belåningskurser. Därutöver gäller kapitaltäckningsregler som är strängare för en fondkommissionär än en bank. Detta torde tillfredsställa även mycket långtgående säkerhetskrav. Majoriteten lämnar trots dessa säkerhetsföreskrifter därutöver direktiv att i enhandskrediter för enskilda fondkommissionärer skall inräknas kredit mot säkerhet inom aktiernas belåningsvärde, vilket inte gäller för bankerna. Som skäl för detta förslag anföres den större riskspridningen i en bank. Därvid bortser majoriteten från det faktum att bankerna regelmässigt gör sina förluster på utlåning mot säkerhet som ofta är avsevärt mycket sämre än utlåning mot börsnoterade aktier inom be-

låningsvärdena. Det lämnade direktivet är därför enligt min mening helt omotiverat och till och med felaktigt. Dessutom skulle en tillämpning av ett sådant direktiv leda till att större kreditkunder förbehölls åt bankerna. Detta skulle komma att bryta sönder väl fungerande kundförhållanden mellan fondkommissionärer och deras största kontokunder. Dessutom skulle detta innebära en allvarlig och onödig försämring av lönsamheten för fondkommissionärerna.

Courtagefrågan

Ledamöterna Grönquist och Lindencrona har avgivit särskild reservation i courtagefrågan. Jag delar deras synpunkter och ansluter mig till deras reservation.

3. Av ledamoten *Lindencrona*

Utredningen har förordat att kapitaltäckningsregler för de privata fondkommissionärerna införs i fondkommissionslagen. De föreslås därvid bli utformade så att relationen mellan eget kapital och olika slag av tillgångar skall uppgå till lägst vissa i lagen angivna procentsatser.

Något alternativ till kapitaltäckningsreglerna har icke givits. Möjligheterna att via försäkring tillgodose de uppställda kraven har diskuterats, men en majoritet i utredningen har icke ansett att möjligheten bör lämnas öppen för att ersätta kapitalreglerna med en försäkring mot förluster. Reglerna om kapitaltäckning skulle härmed kunna bli helt eller delvis obehövliga beroende på försäkringsskyddets omfattning. En sådan lösning, menar majoriteten bland utredningens ledamöter emellertid, är för svenska förhållanden olämplig och pekar på svårigheter att genom försäkring täcka samtliga kundförluster, vilket måste vara fallet om försäkringen skall ge det fullständiga skydd, som eftersträvas. Svårigheter att försäkringstekniskt kvantifiera risken samt svårigheten att nå en riskspridning framhålles också. Jag kan inte instämma till fullo i detta. Under förutsättning att kriterier skapas för att det eftersträvade skyddet för kunderna icke försvagas vid en försäkringslösning, kan jag icke se såsom någon nackdel att ett alternativ till de uppställda kapitaltäckningskraven finns att tillgå för den enskilde fondkommissionären. Det måste nämligen vara en fördel för denne att i samband med handel med värdepapper kunna välja mellan flera lösningar eller en kombination av dessa lösningar och dessutom underlätta en ur allmän synpunkt önskvärd nyetablering.

I en i maj 1976 publicerad OECD-rapport avgiven av en arbetsgrupp ur OECD:s kapitalmarknadskommitté rubr. "Self-regulating Security Markets" pekar man också på möjligheten att täcka förekommande risker via försäkring enligt olika under punkt 27 i rapporten angivna alternativ. Huruvida lösningen bör vara en kollektiv försäkring med eller utan statsgaranti för samtliga fondkommissionärer eller för en grupp kommissionärer eller om en eventuell lösning bör sökas via separata försäkringar för varje enskild kommissionär kan diskuteras. Svaret härpå torde först kunna ges sedan frågan närmare studerats. De krav, som i det enskilda fallet skulle ställas på en försäkring, torde kunna överlämnas till tillsynsmyndigheten att när-

mare bestämma.

Enligt min uppfattning bör mot bakgrund av det ovan framförda försäkringsalternativet icke uteslutas utan i stället nämnas som ett alternativ till de föreslagna kapitaltäckningsreglerna.

Vidare förmenar jag att orden "om annat ej avtalats" ävensom andra stycket av paragraf 15 i den föreslagna fondkommissionärslagen bör utgå ur lagtexten. Förutom att jag av principiella skäl inte finner anledning att göra undantag från den skyldighet att hålla omhänderhavda medel avskilda, som gäller för advokater, underlättas också den av mig förordade försäkringslösningen av allmänhetens skydd mot följderna av fondkommissionärsbolags insolvens.

Förteckning över litteratur

Här anges några arbeten av betydelse för de i betänkandet behandlade frågorna. Se även förteckningarna i SOU 1968:59 s 124, SOU 1970:38 s 68, SOU 1971:9 s 129 och SOU 1973:60 s 177.

Svenska

Algott, S. Börsen. En bok om rörliga värden till vardags, 4:e uppl, Göteborg 70.

Forsgård, L-E. Hertzen, K. Information, förväntningar och aktiekurser, Stockholm 1975.

Gadde, E. Lagen om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet m m, Stockholm 1919.

Gadde, E. o Eklund, R. Lagen om kommission, handelsagentur och handelsresande, Malmö 1952.

Malmaeus, C. Att köpa utländska värdepapper, Stockholm 1971.

Stern, T. Bank – bankir – bankinspektion, Ekonomisk Revy 1972.

Walin, G. Separationsrätt, Lund 1975.

Utländska

Om Fondbørsen och fondsbørsverkselererne, betænkning (600–1971), Köpenhamn 1971.

Cold, R.J. Broker's to dicker among themselves on fees in face to S E C's mayday, New York Herald Tribune, 30 april 1976.

Constitution and Rules, The New York Stock Exchange, Chicago 1973.

Bremer, H. Die Neufassung der Insider-Bestimmungen, Die Aktiengesellschaft 1976 H 1.

Eiteman, D. m fl The Stock market, 4:e uppl U.S.A. 1969.

Eken, A. o Jacobsen, J.H. Bankloven af 15 april 1930, håndbog i dansk Banklovgivning, Köpenhamn 1952.

Von Hopt, K.J. o Will, M.R. Europäisches Insiderrecht, Stuttgart 1973.

Kent, C.H. European stock exchange handbook, New Jersey 1973.

Leffler, G.L. o Farwell, L.L. The stock market, New York 1963.

Revell, J. Solvency and regulation of banks, Cardiff 1975.

Self-Regulating security markets, Report by a Working Party of the Committee on Financial Markets, OECD, maj 1976.

Vogel, Frank. Brokerage war is shaking up Wall Street, London Times, 8 okt 1975.

SOU

1967:64 Samordnad banklagstiftning

1968:59 Förenklad aktiehantering

1969:13 Förenklad obligationshantering
1970:38 Förtrolig företagsinformation och börshandel
1970:69 Ändringar i kommissionslagen
1971:9 Större företags offentliga redovisning
1973:57 Förslag till bokföringslag
1973:60 Fondbörsen
1975:53 Beskattning av realisationsvinster.

Betänkande med förslag till lag om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet m m. Avgivet av inom Kungl Finansdepartementet särskilt tillkallade sakkunniga. Stockholm 1918.

Propositioner

1919:114 Förslag till lag om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet m m.
1919:242 Förslag till lag med vissa bestämmelser om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper.
1944:181 Förslag till lag om redovisningsmedel.
1968:143 Förslag till lag angående ändring i lagen om bankrörelse m m.
1970:99 Förslag till lag om förenklad aktiehantering m m.
1971:130 Förslag till lag om registrering av aktieinnehav.
1974:128 Förslag till aktiefondslag.
1975:103 Förslag till aktiebolagslag m m.
1975:104 Förslag till bokföringslag m m.
1975/76:175 Om ändring i lagen (1919:240) om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet.
1975/76:180 Om ändrade regler för beskattning av realisationsvinster m m.

KUNGL. BIBL.
8 NOV 1976
STOCKHOLM

Statens offentliga utredningar 1976

Kronologisk förteckning

1. Arbetsmiljölag. A.
2. Bakgrund till förslag om arbetsmiljölag. A.
3. Rapport i psykosociala frågor. A.
4. Internationella konventioner inom arbetarskyddet. A.
5. Säkerhetspolitik och totalförsvar. Fö.
6. Deltidsanställdas villkor. Ju.
7. Deltidsarbete 1974. Ju.
8. Regionala trafikplaner – länsvisa sammanfattningar. K.
9. Sexuella övergrepp. Ju.
10. Skolans ekonomi. U.
11. Bostadsbeskattning II. Fi.
12. Företagens uppgiftslämnande. Fi.
13. Byggnadsindex för husbyggnader och anläggningar. Fi.
14. Kårobligatorium? U.
15. Utbildning i förvaltning inom försvaret. Del 3. Fö.
16. Folkhögskolan. U.
17. Skador i arbetet. A.
18. Lokala trafikföreskrifter m. m. K.
19. Den militära underrättelsetjänsten. Fö.
20. Kultur åt alla. U.
21. Trafikbuller. Del 3. Buller från fritidsbåtar. K.
22. Sveriges export 1975–1980. Bilaga 2 till 1975 års långtidsutredning. Fi.
23. Produktansvar I. Ersättning för läkemedelsskada. Ju.
24. Internationellt patentsamarbete II. H.
25. Internationellt patentsamarbete II. Bilagor. H.
26. Bostadsverket. Samordning-decentralisering. B.
27. Den internationella bakgrunden. Bilaga 1 till 1975 års långtidsutredning. Fi.
28. Vattenkraft och miljö 3. B.
29. Verkstadsindustrins arbetsmarknad. I.
30. Använt kärnbränsle och radioaktivt avfall. Del I. I.
31. Använt kärnbränsle och radioaktivt avfall. Del II. I.
32. Spent nuclear fuel and radioactive waste. I.
33. Musiken-människan-samhället. U.
34. Arbetstidsförkortning – när? hur? A.
35. Dryckesförpackningar och miljö. Jo.
36. Anonymitet och tvångsmedel. Ju.
37. Smugglingsbrott och tulltillägg. Fi.
38. Yrkesinriktad rehabilitering. A.
39. Hemvist. Fi.
40. Kommunal utveckling. Fi.
41. Använt kärnbränsle och radioaktivt avfall. Bilagor. I.
42. Långtidsutredningens modellsystem. Bilaga 8 till 1975 års långtidsutredning. Fi.
43. Länskort i kollektivtrafiken. K.
44. Sjöfart och flagg. K.
45. Kommunernas ekonomi 1960–1972. Fi.
46. Skolhälsovården. U.
47. Färre brottmål. Ju.
48. Reklam och integritet. Ju.
49. Offentligt utredningsväsende. Fi.
50. Statligt personskadeskydd. S.
51. Modeller för samhällsekonomisk perspektivplanering. Bilaga 7 till 1975 års långtidsutredning. Fi.
52. Utbildning för konstvård och konservering vid konsthögskolans institut för materialkunskap. U.
53. Försäkringsrätt och försäkringsöverdomstol. S.
54. Om fondkommissionsrörelse m. m. Fi.

Statens offentliga utredningar 1976

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Delegationen för jämställdhet mellan män och kvinnor 1. Deltidsanställdas villkor. [6] 2. Deltidsarbete 1974. [7]
Sexuella övergrepp. [9]
Produktansvar I. Ersättning för läkemedelsskada. [23]
Anonymitet och tvångsmedel. [36]
Färre brottmål. [47]
Reklam och integritet. [48]

Försvarsdepartementet

Säkerhetspolitik och totalförsvar. [5]
Utbildning i förvaltning inom försvaret. Del 3. [15]
Den militära underrättelsetjänsten. [19]

Socialdepartementet

Statligt personskadeskydd. [50]
Försäkringsrätt och försäkringsöverdomstol. [53]

Kommunikationsdepartementet

Regionala trafikplaner – länsvisa sammanfattningar. [8]
Lokala trafikföreskrifter. [18]
Trafikbuller. Del 3. Buller från fritidsbåtar. [21]
Länskort i kollektivtrafiken. [43]
Sjöfart och flagg. [44]

Finansdepartementet

Bostadsbeskattning II. [11]
Företagens uppgiftslämnande. [12]
Byggnadsindex för husbyggnader och anläggningar. [13]
1975 års långtidsutredning. 1. Sveriges export 1975–1980. Bilaga 2 till 1975 års långtidsutredning. [22] 2. Den internationella bakgrunden. Bilaga 1 till 1975 års långtidsutredning. [27] 3. Långtidsutredningens modellsystem. Bilaga 8 till 1975 års långtidsutredning. [42] 4. Modeller för samhällsekonomisk perspektivplanering. Bilaga 7 till 1975 års långtidsutredning. [51]
Smugglingsbrott och tulltillägg. [37]
Hemvist. [39]
Kommunal utveckling. [40]
Kommunernas ekonomi 1969–1972. [45]
Offentligt utredningsväsende. [49]
Om fondkommissionsrörelse m. m. [54]

Utbildningsdepartementet

Skolans ekonomi. [10]
Kårobligatorium? [14]
Folkhögskolan. [16]
Kultur åt alla. [20]
Musiken-människan-samhället. [33]
Skolhälsovården. [46]
Utbildning för konstvård och konservering vid konsthögskolans institut för materialkunskap. [52]

Jordbruksdepartementet

Dryckesförpackningar och miljö. [35]

Handelsdepartementet

Patentpolicykommittén. 1. Internationellt patentsamarbete II. [24] 2. Internationellt patentsamarbete II. Bilagor. [25]

Arbetsmarknadsdepartementet

Arbetsmiljöutredningen. 1. Arbetsmiljölag. [1] 2. Bakgrund till förslag om arbetsmiljölag. [2] 3. Rapport i psykosociala frågor. [3] 4. Internationella konventioner inom arbetarskyddet. [4]
Skador i arbetet. [17]
Arbetstidsförkortning – när? hur? [34]
Yrkesinriktad rehabilitering. [38]

Bostadsdepartementet

Bostadsverket. Samordning-decentralisering. [26]
Vattenkraft och miljö 3. [28]

Industridepartementet

Verkstadsindustrins arbetsmarknad. [29]
Aka-utredningen. 1. Använt kärnbränsle och radioaktivt avfall. Del I. [30] 2. Använt kärnbränsle och radioaktivt avfall. Del II. [31] 3. Spent nuclear fuel and radioactive waste. [32] 4. Använt kärnbränsle och radioaktivt avfall. Bilagor. [41]

Anm. Siffrorna inom klammer betecknar utredningarnas nummer i den kronologiska förteckningen

Nordisk utredningsserie (NU) 1976

Kronologisk förteckning

1. Nordiske naturgasudredninger
2. Maktstrukturer och styrelseformer inom teatern
3. Adult Education
4. Nordisk samarbeide om energisparing i byggesektoren
5. Norden och fackpressen
6. ILO og kvinner i arbeidslivet
7. Aikuiskasvatur Pohjoismaissa
8. Cooperation Agreements between the Nordic Countries
9. Medborgarskap för barn och jämlikhet vid naturalisation
10. Nordisk konvention om gränskommunalt samarbete
11. Sjøfartsmedisinsk forskning
12. Seminarium för jorunalistlärare
13. Nabospråksforståelse i Skandinavia
14. Offentliga utredningar i Norden – katalog 1975
15. FoU om engelskundervisning
16. FoU om specialundervisning
17. Flygförbindelser mellan de norra delarna av Norge, Sverige och Finland
18. Specialundervisningens elever
19. Bilmekanikerutbildningen i Norden
20. Glesbygden och kulturutbudet
21. NORDKOLT. Arbetsrapport för etapp II

KUNGL. BIBL.
8 NOV 1976
STOCKHOLM

LiberFörlag
Allmänna Förlaget

ISBN 91-38-02980-
ISSN 0375-250X