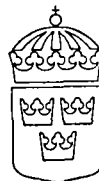


Regeringens proposition

1987/88: 108

om ett kontobaserat system för registrering
av aktier m.m.



Prop.
1987/88: 108

Regeringen föreslår riksdagen att anta de förslag som har tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 2 juni 1988.

På regeringens vägnar

Gertrud Sigurdsen

Bengt K. Å. Johansson

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen presenteras riktlinjer för ett kontobaserat system för registrering av aktier i avstämningsbolag och skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning. I det nya systemet, här benämnt VP-systemet, ersätts det fysiska värdepapperet med en datorbaserad registrering hos Värdepapperscentralen VPC AB (VPC). Rättigheter till aktier, obligationer etc. kommer därmed att knytas till en registrering i stället för till ett dokument. I ett dokumentlöst system kommer det av aktie- och obligationsinnehavarnas konton hos VPC att framgå hur stort innehavet är och lämnas upplysningar om olika rättigheter som är knutna till innehavet.

Det föreslagna VP-systemet är ett system med ett centralt register i VPC. Detta register kan i princip påverkas endast decentralt "on-line" genom s. k. kontoförande institut (KI). Placerarnas konton kommer således att föras genom kontoförande institut, vilka utgör den huvudsakliga förbindelsen mellan placerarna och VPC. I VP-systemet ges VPC ensamrätt att föra register med de rättsverkningar som följer av den nya lagstiftningen. Den föreslagna registerstrukturen innebär därmed ett bibehållande av den nuvarande strukturen.

VP-systemet föreslås bli det enda registreringsystemet för aktier. För de svenska avstämningsbolagen blir en anslutning till systemet obligatorisk. I övrigt föreslås systemet omfatta i princip samtliga de rättigheter som är knutna till de värdepapper VPC idag hanterar. Anslutningen till systemet är i dessa fall inte obligatorisk utan får ske på begäran av emittenterna.

Reformen kräver flera lagändringar. En ny lag om kontobaserad hantering av aktier och skuldförbindelser kommer att föreslås. I denna lag tas in bestämmelser om bl. a. registreringsåtgärder, rättsverkan av registrering

samt insyn och sekretess. Förslaget om en övergång till ett kontobaserat system förutsätter också ändringar i en rad bestämmelser i gällande lagstiftning. Detta gäller främst aktiebolagslagen (1975:1385). Inom justitiedepartementet övervägs för närvarande vilka lagtekniska förändringar reformen kräver. Regeringen avser senare att i en särskild proposition lägga fram förslag till den lagstiftning som krävs.

För närvarande pågår ett arbete med att inrätta en penningmarknadscentral (PmC) för datorbaserad registrering av stats- och bostadsobligationer. Denna proposition berör inte och förändrar därmed inte heller förutsättningarna för detta arbete. När PmC-utredningen fullföljts bör övervägas om även detta institut skall kunna tillämpa ett kontobaserat system enligt riktlinjerna i propositionen.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 2 juni 1988

Närvarande: statsrådet Sigurdson, ordförande, och statsråden Gustafsson, Hjelm-Wallén, Peterson, S. Andersson, Bodström, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Holmberg, Hellström, Johansson, Lindqvist, G. Andersson, Thalén

Föredragande: statsrådet Johansson

Proposition om ett kontobaserat system för registrering av aktier m. m.

1 Inledning

En utredning rörande möjligheterna att införa ett kontobaserat system för registrering av aktier m. m. tillsattes i Värdepapperscentralen VPC AB:s (VPC) regi hösten 1984. Denna utredning lade i september 1986 fram ett förslag till ett nytt sådant system jämte författningsförslag. VPC har överlämnat förslaget till regeringen och hemställt att nödvändiga lagstiftningsåtgärder vidtas för att systemet skyndsamt skall kunna genomföras.

Utredningen har remissbehandlats. En sammanställning av remissyttrandena bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 1*.

Efter remissbehandlingen har utredningsförslaget vidareutvecklats och kompletterats inom VPC. Detta har skett bl. a. i frågor som rör VPC:s roll, datasäkerhet och kontroll, beredskap, likvidhantering samt övergångsproblem. Regeringen har fortlöpande underrättats om detta arbete.

I denna proposition presenteras förutsättningarna och riktlinjerna för ett kontobaserat system för registrering av aktier m. m. (VP-systemet).

Inom justitiedepartementet övervägs för närvarande de förändringar i lagstiftningen som ett införande av VP-systemet förutsätter. Om riksdagen godkänner dessa riktlinjer kommer regeringen att i en särskild proposition lägga fram förslag till den nya och ändrade lagstiftning som krävs.

En redogörelse för gällande rätt avseende aktier, skuldebrev, m. m. bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 2*.

2 Allmänna utgångspunkter

2.1 Allmänt om värdepappersmarknaden

Den handel som förekommer på värdepappersmarknaden avser värdepapper av olika slag. En huvudgrupp utgörs av sådana värdepapper som

representerar ägarkapital eller riskkapital (aktier). En annan huvudgrupp omfattar sådana som representerar lånat eller främmande kapital (obligationer, förlagsbevis). I en mellangrupp ingår sådana värdepapper som på olika villkor senare kan bytas ut mot aktier eller teckningsrätter i emitterande företag, t. ex. konvertibla skuldebrev, konvertibla vinstandelsbevis, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. Dessutom har tillkommit en grupp nya värdepapper, s. k. penningmarknadsinstrument (certifikat, statsskuldväxlar, riksobligationer). Allt efter arten och löptiden hos de värdepapper med vilka handel bedrivs, talar man om olika marknader såsom aktiemarknaden, obligationsmarknaden och penningmarknaden. Till dessa marknader har sedan också knutits nya s. k. derivatmarknader (optioner, terminer) som är härledda ur aktie- och obligationsmarknaderna.

Värdepappersmarknaden kan också delas in efter hur handeln är organiserad, dvs. om den bedrivs på eller vid sidan av fondbörsen, om den avser registrerade värdepapper eller ej eller om handeln sker med eller utan förmedling av fondkommissionär. Av tradition har i Sverige en övervägande del av handeln skett på Stockholms fondbörs. På senare år har det emellertid utvecklats en betydande handel med såväl registrerade som oregistrerade värdepapper vid sidan av fondbörsen. Som exempel kan nämnas termins- och optionshandeln.

Utgivning (emission) av värdepapper på värdepappersmarknaden är ett sätt på vilket behovet av långfristiga krediter och riskkapital kan mötas. När det gäller behovet av långfristiga krediter är emission av obligationer den viktigaste finansieringsformen i Sverige. Sedan lång tid har denna möjlighet i huvudsak förbehållits staten och bostadsinstituterna. Under senare år har även andra intressenter trätt in på marknaden. I fråga om riskvilligt kapital är nyemission av aktier den finansieringsform som främst kommer till användning.

För att marknaden för nyemitterade papper, den s. k. förstahands- eller primärmarknaden, skall kunna bestå och utvecklas, krävs en väl fungerande marknad för utelöpande värdepapper, en s. k. andrahands- eller sekundärmarknad. En väl fungerande andrahandsmarknad kännetecknas av regelbunden omsättning och hög likviditet hos de omsatta papperen.

2.2 Utvecklingen på den svenska aktiemarknaden

Aktiemarknaden är en marknad för riskkapital. Som jag nämnt sker handeln med aktier till övervägande del på fondbörsen. Fondbörsverksamhet får endast bedrivas av Stockholms fondbörs. Verksamheten är reglerad främst genom lagen (1979:748) om Stockholms fondbörs samt genom förordningen (1979:996) om Stockholms fondbörs. Grundtanken bakom denna lagstiftning är att fondbörsens verksamhet skall utvecklas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden bevaras.

Fondbörsens uppgift är att främja handeln med värdepapper genom att bereda köpare och säljare en marknadsplats där köp-, sälj- och betalkurser löpande noteras.

Handeln på fondbörsen sker endast med värdepapper som är inregistre-

rade på börsen och endast genom den som är börsmedlem eller ombud för en medlem, s. k. börsombud. Endast fondkommissionär kan, efter godkännande av börsstyrelsen, vara börsmedlem.

Fondbörsverksamheten är en förutsättning för en väl fungerande andrahandsmarknad. Förutom att den främjar omsättningen och skapar likviditet åt de börsregistrerade pappren, ger den, genom den kontinuerliga prisbildningen, värdefull information för olika beslutsfattare, alltifrån enskilda placerare till dem som har ett samhällsansvar för utvecklingen på aktiemarknaden.

Sedan den nya börslagstiftningen trädde i kraft den 1 januari 1980 har aktiemarknaden genomgått en mycket intensiv utveckling. Den registrerade omsättningen på Stockholms fondbörs har ökat rekordartat. År 1980 uppgick den till 7 600 milj. kr. och år 1986 till 141 660 milj. kr. en 20-faldig ökning. År 1987 var omsättningen något lägre, 124 600 milj. kr., vilket delvis hänger samman med det kraftiga kursfallet i oktober det året. Även kursutvecklingen har totalt sett varit rekordartad. Från slutet av år 1979 till slutet av år 1986 steg marknadsvärdet av de börsregistrerade aktierna från 44 till 433 miljarder kr. Under år 1987 föll det till 412 miljarder kr. efter att som högst under året ha uppgått till ca 600 miljarder kr.

En förändring på aktiemarknaden värd att notera är tillkomsten år 1982 av en aktiemarknad för små och medelstora företag, den s. k. OTC-marknaden. Dess huvudsakliga syfte är att för dessa bolag möjliggöra ett tillträde till kapitalmarknaden. Verksamheten, som står under bankinspektionens tillsyn, sker i friare former än handeln med börsregistrerade aktier. De bolag som vill ha sina aktier noterade på OTC-marknaden skall träffa en överenskommelse med en fondkommissionär om att denne upprätthåller en marknad i aktierna och på så sätt fungerar som s. k. market maker. I september 1983 fanns 17 OTC-bolag och vid årsslutet 1987 var 73 bolag registrerade på OTC-marknaden. Vid den sistnämnda tidpunkten uppgick marknadsvärdet på dessa bolags aktier till ca 9,6 miljarder kr. och under året var aktieomsättningen 2 700 milj. kr. OTC-handeln svarade värdemässigt för omkring 2 % av den totala börshandeln i aktier under år 1987.

Till följd av den starka kursuppgången och det stigande intresset för aktieplaceringar har aktiemarknadens betydelse som finansieringskälla åt kapitalbehövande företag vuxit. Börsföretagen genomförde under år 1987 nyemissioner av aktier till ett belopp av ca 3 800 milj. kr. Nyemissionerna på OTC-marknaden uppgick samtidigt till 70 milj. kr. Till detta kommer ett betydande belopp i form av riktade emissioner av olika slag, huvudsakligen i samband med företagsförvärv. Även emissionerna av konvertibla skuldebrev har ökat kraftigt och uppgick under år 1987 till 4 miljarder kr.

Totalt tillfördes börsföretagen, inkl. OTC-företagen, under år 1987 nytt riskkapital med drygt 11 miljarder kr. exkl. riktade nyemissioner inom landet. Motsvarande siffra för år 1986 var 7 miljarder kr. Utöver detta har börsföretagen genomfört nyemissioner på utländska aktiemarknader, under 1987 till ett värde av drygt 40 milj. kr.

Den internationella handeln med värdepapper har utvecklats snabbt de senaste åren. En av anledningarna till detta är den liberaliseringsprocess

som de flesta finansiella marknader för närvarande genomgår. Det är främst den successiva avvecklingen av valutaregleringen och borttagandet av andra hinder för fria kapitalrörelser över gränserna som möjliggjort denna utveckling. Även värdepappersmarknadens datorisering har bidragit till den växande handeln över gränserna. Det har dessutom blivit allt vanligare att utländska banker och värdepappershandlare etablerat sig på olika marknader runt om i världen. Även de svenska marknaderna och deras aktörer har påverkats av denna internationalisering.

På Stockholms fondbörs utgör affärer med utländska placerare en allt större andel av den totala börsomsättningen. Under år 1987 svarade utländska kunder för 9,0% av omsättningen. Motsvarande siffra för de två föregående åren var i genomsnitt 10,8% per år. Om även de riktade placeringarna, som inte ingår i börsomsättningen, tas med blir motsvarande siffror 9,0% resp. 11,1%. Denna statistik ger dock inte den fullständiga bilden av utlandets intresse för svenska aktier. Sammanlagt finns det nämligen för närvarande 20 svenska bolag med aktier registrerade på en eller flera utländska börser. Till detta kommer att utländska mäklare i ett flertal fall upprätthåller en marknad, dvs. ställer tvåvägskurser för ett antal svenska aktier som inte är registrerade på den lokala börserna.

Värdepappershandeln med utlandet har också ökat kraftigt. Den totala försäljningen av värdepapper till utlandet har stigit från 11 miljarder kr. år 1984 till 21 miljarder kr. år 1987. Köpen av värdepapper från utlandet steg under samma period från 9 till 28 miljarder kr. En stark ökning noteras för svenska placerares affärer i utländska aktier under åren 1986 och 1987. Utländska aktier köptes och såldes för sammanlagt 5,6 miljarder kr. under år 1986, vilket motsvarar en ökning med 80% från närmast föregående år. Under år 1987 ökade handeln till 9,2 miljarder kr., eller med ytterligare 60%.

Tabell I
Börsomsättningen på Stockholms fondbörs, 1975 och 1980–1987, miljarder kr.

	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Aktier	2,1	7,6	18,6	29,1	75,8	70,7	83,4	141,7	124,6
Obligationer	0,8	9,4	6,7	7,5	10,6	10,0	14,6	31,0	23,6
Totalt	2,9	17,0	25,3	36,6	86,4	80,7	98,0	172,7	147,6

Anm: Börsens omsättning av obligationer utgör en mycket liten andel av den totala obligationsomsättningen och avser så gott som uteslutande premieobligationer.

Källa: Stockholms fondbörs

Tabell 2
Börsvärdets utveckling m. m. på Stockholms fondbörs

År	Börsvärde 31/12 Milj. kr.	Kursutveck- ling i procent	Antal bolag	Nya bolag	Avreg. bolag
1975	42 655	—	101	—	4
1980	56 461	23,0	103	7	—
1981	95 909	57,0	130	33*	6
1982	135 691	35,0	139	11	2
1983	241 989	66,0	150	16	5
1984	231 325	-11,0	165	20	5
1985	286 234	-25,0	171	15	9
1986	183 000	51,0	161	14	24
1987	412 000	- 7,3	157	8	12

* Den s. k. Fondhandlarlistan blev A2-listan.

Källa: Stockholms fondbörs

2.3 Utvecklingen på den svenska obligationsmarknaden

Obligationsmarknaden är en del av kreditmarknaden. Där handlas med instrument med lång löptid. Endast ett mindre antal låntagare kan utnyttja den. De tar nämligen upp relativt få lån med en genomsnittlig lånesumma som är mycket stor. Den höga genomsnittliga lånevolymen kan till viss del förklaras av statens och bostadsinstitutens omfattande upplåning. Det sagda gäller dock inte om dem som placerar i premie- och sparobligationer.

Beloppsmässigt är obligationsupplåningen en mycket viktig finansieringsform i Sverige. Dess betydelse framgår t. ex. vid en jämförelse med bankernas utlåning. Utelöpande obligationslån uppgick vid utgången av år 1987 till 784 miljarder kr. medan bankernas utestående lån i svenska kronor var 361 miljarder kr. Dominerande bland låntagarna är staten och bostadssektorn men på senare år har marknaden även fått stor betydelse för andra intressenter som exempelvis större industriföretag och kommuner. Beträffande obligationsmarknaden gäller att endast en mycket liten del av omsättningen sker på Stockholms fondbörs och att den handel som sker där så gott som uteslutande avser premieobligationer. Förklaringen är som nämnts att räntebärande obligationer huvudsakligen innehas av ett fåtal institutionella placerare, vilka handlar utanför fondbörsen. Mot bakgrund av att handeln med räntebärande obligationer ökat så kraftigt de senaste åren och att denna handel bedrivs vid sidan av fondbörsen införde börsen från årsskiftet 1985/86 en registrering av avslut som skett utanför börsen. Härigenom har genomlysningen av den totala marknaden förbättrats.

Den totala omsättningen av räntebärande obligationer på obligationsmarknaden uppgick år 1987 till 1 350 miljarder kr., vilket motsvarar över 5 miljarder kr. per dag. Vid årsslutet 1987 var antalet obligationslån 1 616. Under året upptogs 105 nya lån med ett totalt nominellt värde om 110 miljarder kr. Av detta utgjorde statens andel 27 miljarder kr., fördelad på sex räntebärande obligationslån och två premielån. Fondbörsomsättningen i premieobligationer steg från 13,6 miljarder kr. år 1985 till 29,2 miljarder kr. år 1986. Under år 1987 uppgick den till 20,5 miljarder kr.

Tabell 3
Omsättningen på obligationsmarknaden år 1987, miljarder kr.

Stats- och riksobligationer (inkl. premieobligationer)	1 125
Stadshypotekskassan	105
Övriga bostadsinstitut	120
SUMMA	1 350

Källa: Stockholms fondbörs

2.4 Utvecklingen på den svenska penningmarknaden

Under den andra hälften av 1970-talet skedde betydande strukturella förändringar i den svenska ekonomin, vilket även fick återverkningar på den inhemska kreditmarknaden. En omsvängning hade skett i de finansiella balanserna mellan olika sektorer av samhällsekonomin, främst till följd av det kraftigt växande statliga budgetunderskottet. Kreditmarknaden, som dittills i allt väsentligt styrts med kvantitativa regleringar, framstod som allt mindre effektiv i rollen att utjämna de finansiella över- och underskotten mellan sektorerna. Behövet av finansiella innovationer och en omorientering av kreditpolitikens medel blev viktiga faktorer bakom tillkomsten av en svensk penningmarknad under 1980-talet. Även förändringar på det internationella planet, bl. a. en ökad rörlighet för räntor, priser och valutakurser och ett därav följande behov av och intresse för finansiell planering, bidrog till denna utveckling.

Den del av kreditmarknaden som benämns penningmarknad är en marknad för instrument med kort löptid. Fram till år 1980 var penningmarknaden inte någon marknad i ordets egentliga bemärkelse. Den bestod i huvudsak av företagets kortfristiga sparande i bank (specialinlåning) och andra kortfristiga placeringar på kreditmarknaden. En växande grå kreditmarknad hade medfört ökad konkurrens om företagskunderna, vilket tvingade bankerna att förbättra villkoren för företagsinlåning. Denna specialinlåning var en typ av kontoinlåning utan värdepapper avsedda för omsättning på en marknad. Finansbolag, och i viss mån även andra företag, finansierade sin verksamhet genom upplåning mot revers. Någon fungerande andrahandsmarknad för dessa papper fanns inte. Reverserna hade följaktligen en mycket låg grad av likviditet.

Ett första steg mot en fungerande penningmarknad togs i mars 1980 då bankcertifikat för första gången emitterades på den svenska marknaden. Härigenom kunde bankerna finansiera sin upplåning med ett instrument som var anonymt, dvs. ställt till innehavaren, och som kunde omsättas på en marknad. Bankcertifikaten blev genast en framgång. Redan efter det första året uppgick den utestående volymen av sådana certifikat till ca 20 miljarder kr.

Vid introduktionen av bankcertifikat fanns i Sverige inga penningmarknadshandlare, s. k. dealers eller market makers, som kunde hålla en marknad i dessa papper. Bankerna fick därför själva garantera likviditeten i värdepapperet genom att löpande ställa köpräntor och därigenom erbjuda sig att köpa tillbaka papperet. Informationssystemet för räntesättningen utvecklades efterhand. I början av år 1981 introducerades via Reuter ett

särskilt bildskärmssystem för informations spridningen. En fungerande primärmarknad hade därmed etablerats.

I och med att staten i juli 1982 började emittera korta statspapper, statsskuldväxlar, började även en mer omfattande andrahandsmarknad att utvecklas. Introduktionen av statsskuldväxlar blev en omedelbar succé. Redan under år 1982 emitterades för närmare 40 miljarder kronor, vilket då motsvarade hälften av statens årliga lånebehov. Statsskuldväxeln har därefter utvecklats till det helt dominerande värdepapperet på penningmarknaden. Detta förklaras naturligtvis av de stora volymer som kontinuerligt emitterats. Marknaden har därigenom löpande försetts med nytt material, vilket gör det lättare för den att fungera effektivt.

De stora volymerna av statspapper som löpande emitterades skapade redan från början ett behov av en fungerande försäljnings- och handlarorganisation. En effektiv handlarfunktion är av vital betydelse för en fungerande andrahandsmarknad. Genom handlarna tillfredsställs både låntagarens krav på bunden finansiering och samtidigt placerarens önskemål om ett värdepapper med hög likviditet eller omsättningsbarhet. Fram till hösten 1982 var bankerna de enda som upprätthöll en andrahandsmarknad. I september 1982 bildades emellertid det första fondkommissionsbolaget som var specialiserat på handel med penningmarknadsinstrument. Därefter har ytterligare ett antal penningmarknadshandlare etablerat sig.

Den svenska modellen för en penningmarknad kännetecknas av att värdepappershandlare (dealers) köper och säljer värdepapper för egen räkning. Dessa handlare, som är banker eller fristående fondkommissionärer, ställer dessutom kontinuerligt både köp- och säljräntor (kurser) till vilka de är beredda att handla. Därigenom fungerar de som s. k. market makers. De garanterar alltså en marknad för papperet och ger det därmed en likviditet. Företag kan också fungera som enbart mäklare (s. k. brokers), dvs. de tar inte någon egen position i papperet.

Genom den andrahandsmarknad som nu hade etablerats hade även förutsättningar skapats för en breddning av penningmarknaden. Nya låntagargrupper tillkom. Emissionskontrollen lättades påtagligt under år 1983 som ett led i att göra handeln på kreditmarknaden mera marknadsmässig. Företag och kommuner som tidigare nödgats tillgodose sina kreditbehov på den grå marknaden kunde nu i stället uppträda som aktörer på den snabbt växande penningmarknaden. Även nya instrument tillkom som exempelvis företags- och kommuncertifikat, televerkets särskilda telecertifikat och Stadshypotekskassans s. k. Caissecertifikat. Dessa papper utgör i allt väsentligt en motsvarighet till bankcertifikaten. Emissionen sker via bank eller annan fondkommissionär, som åtar sig att placera certifikatet upp till ett bestämt belopp på marknaden och att samtidigt vara market maker för det.

Den årliga omsättningen på den svenska penningmarknaden (inkl. terminshandeln) uppskattas till ca 10 000 miljarder kr. Den utelöpande stocken exkl. terminer, optioner, swaps m. fl. instrument uppskattas till ca 250 miljarder kr. för närvarande.

År 1971 trädde lagen (1970:596) om förenklad aktiehantering i kraft. Syftet med lagen var att med hjälp av datateknik förenkla den fysiska hanteringen av aktier bland annat i fråga om distribution av utdelning och emissionsbevis. Genom lagen gavs aktiebolag, bankaktiebolag och försäkringsbolag möjlighet att ansluta sig till den förenklade aktiehanteringen. Detta skulle ske genom VPC, som tillkom samtidigt som lagen trädde i kraft.

Lagen om förenklad aktiehantering har numera ersatts med en ny lag (1987:623) om förenklad aktiehantering (LFA) som endast omfattar regler avseende VPC:s verksamhet, tillsynen av VPC, förvaltarregistrering och straffbestämmelser. Övriga regler i den tidigare lagen har förts till aktiebolagslagen (1975:1385), bankaktiebolagslagen (1987:618) och försäkringsrörelselagen (1982:713). Den nya lagen innebär inte att VPC:s verksamhet förändrats i förhållande till tidigare gällande lagstiftning.

Bolag som tillämpar den s. k. förenklade aktiehanteringen kallas avstämningsbolag. För att få tillämpa förenklad aktiehantering skall bolaget i sin bolagsordning ta in ett avstämningsförbehåll. Av detta förbehåll skall framgå att den som på fastställd avstämningsdag är införd i aktieboken eller i särskild förteckning skall anses behörig att ta emot aktieutdelning, emissionsbevis och vid fondemission brev på ny aktie som tillkommer aktieägare.

För avstämningsbolag skall VPC fullgöra följande uppgifter som annars åligger aktiebolaget. VPC skall föra aktiebok och aktiebrevsregister som i löpande nummerföljd tar upp de aktiebrev som utfärdas och förteckning över de som satts i stället för aktieägaren. VPC skall vidare pröva frågor om införing av aktieägare i aktieboken samt svara för utskrift av aktiebok och sammanställning över aktieägare som har mer än 500 förvaltarregistrerade aktier i samma aktiebolag. VPC skall också stämma av aktieboken och förteckningen över dem som satts i stället för aktieägare, sända ut aktiebrev, utdelning och emissionsbevis samt svara för utbyte av aktiebrev och därmed sammanhängande åtgärder. För att underlätta denna omfattande hantering använder sig VPC av ADB-teknik. Bl. a. förs aktieboken med hjälp av datateknik.

Den aktiebok som förs av VPC omfattar dels aktier för vilka ägaren registreras direkt, dels aktier för vilka en auktoriserad förvaltare (bank eller fondkommissionsbolag) registreras i ägarens ställe. I den offentliga aktieboken som sammanställs av VPC skall uppgift om aktieägare dock lämnas om sådant förvaltarregistrerat innehav som uppgår till mer än 500 aktier i ett visst bolag.

Auktorisation som förvaltare av aktier meddelas av bankinspektionen.

År 1982 möjliggjordes inom förvaltarregistreringens ram en aktiebrevslös hantering. Förvaltaren kan nämligen för förvaltarregistrerade aktier medge att aktiebrev inte utfärdas. Utfärdas inte aktiebrev skall vad avser aktieägarens rätt anses som om aktiebrev utfärdats till förvaltaren som omhändertagit aktiebrevet. Denna bestämmelse infördes för att i möjligaste mån begränsa den fysiska hanteringen av aktiebrev. I samma syfte kan det utfärdas endast ett aktiebrev per bolag oavsett storleken på aktieinne-

havet. Denna möjlighet gäller även för aktieägare som inte har sina aktier förvaltarregistrerade.

Även när det gäller personer som är bosatta utanför landets gränser och som innehar aktier i svenska bolag förekommer att en förvaltare registreras hos VPC i ägarens ställe ("as nominee"). När det i det följande talas om förvaltare avses både inhemsk auktoriserad förvaltare och utländsk förvaltare om inte annat sägs.

2.6 VPC i det nuvarande systemet

VPC ägs av staten och ett antal banker och fondkommissionsbolag. Aktiekapitalet är 3 milj. kr. och aktierna är fördelade på två serier betecknade A och B. Vardera serien omfattar 15 000 aktier, envar med ett nominellt värde på 100 kr. A-aktierna ägs av staten och B-aktierna av banker och fondkommissionsbolag. De är samtliga hembudsaktier och bundna. De största B-aktieägarna är Skandinaviska Enskilda Banken (4 500), Svenska Handelsbanken (4 500), Sparbankernas Bank (1 350), Götabanken (1 210) och PKbanken (940). Övriga B-aktier är fördelade på 22 banker och fondkommissionsbolag.

Samtliga aktieägare är enligt bolagsordningen skyldiga att som särskild säkerhet i förhållande till vars och ens innehav av aktier till VPC:s förfo-gande ställa garantiförbindelser på sammanlagt 20 milj. kr. Tas garantiförbindelserna i anspråk skall betalning ske efter enahanda grund. Förbindelserna skall, enligt ett konsortialavtal som träffats mellan staten å ena sidan och banker och fondkommissionsbolag å andra sidan tas i anspråk i den mån det är nödvändigt för att täcka den enligt senast fastställda balansräkningen konstaterade förlusten som inte kan täckas av lagstadgade reserver och balanserade vinstmedel eller för att undgå skyldighet att träda i likvidation (prop. 1970:99 bil. 2). Återbetalning till garanterna får därefter ske ur disponibla vinstmedel enligt senast fastställda balansräkning.

Garantiförbindelserna har inte tagits i anspråk under VPC:s verksamhetstid. VPC:s kostnader för förbindelserna uppgår årligen till 200 000 kr., motsvarande 1 % av garantibeloppet.

Reservfonden uppgår till 690 000 kr. VPC:s balanserade vinstmedel per 1986-12-31 var 1 858 000 kr.

VPC står enligt LFA under bankinspektionens tillsyn. För denna tillsyn skall VPC betala en årlig avgift enligt förordningen (1970:601) om tillsyn över Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag.

VPC:s uppgifter i den förenklade aktiehanteringen har beskrivits i föregående avsnitt. Vid genomförandet av LFA påpekades särskilt—med anledning av erinringar från några remissinstanser—att VPC skulle komma att få ett faktiskt monopol i denna sin verksamhet. Bl. a. med anledning härav inträdde staten som delägare i företaget och det framhölls att VPC:s verksamhet skulle bygga på samverkan mellan staten och fondkommissionärerna. Bakom statens anspråk på inflytande i VPC ligger följande överväganden (prop. 1970:99 s. 76-77).

Av vad jag sagt i det föregående följer att VPC får en mycket stark ställning på den svenska värdepappersmarknaden. VPC får som jag redan sagt i realiteten karaktär av ett monopolföretag och centralen kan utnyttjas i hanteringen av alla slags värdepapper som är föremål för en mera allmän omsättning. Staten kan följaktligen komma att bli en stor kund hos VPC. Allt detta talar onekligen för en direkt statlig medverkan i VPC:s verksamhet. Också andra skäl kan åberopas för en sådan medverkan. Yrkesmässig handel med värdepapper, fondhandel, har sedan länge varit reglerad i lag. Det krävs särskilt tillstånd för att utöva sådan handel och verksamheten står under tillsyn av bankinspektionen. Över svensk börsverksamhet har det allmänna tillförsäkrats ett fortlöpande inflytande. Börsen existerar i kraft av Kungl. Maj:ts koncession och ramen för börsverksamheten är angiven i den av Kungl. Maj:t fastställda börsordningen. Därtill kommer att ordföranden i börsens styrelse och dennes ställföreträdare utses av Kungl. Maj:t. Vidgningen av VPC:s verksamhetsfält enligt nyss skisserade linjer ställer vidare otvivelaktigt ökade krav på säkerhet, kontroll och sekretess. Jag vill i detta sammanhang erinra om att inskrivningsboken för obligationer till skillnad från aktieboken inte är offentlig. Slutligen kommer fiskaliska frågor. Det allmänna har från beskattningssynpunkt viktiga intressen att bevaka, vilket hänger samman med sättet för utdelningsbetalningen.

Lagstiftningen är tillämplig endast på aktiehanteringen. Antalet avstämningsbolag som är anslutna till VPC:s system är 466. Av dessa är 250 börsbolag.

En fjärdedel av aktieägarna i avstämningsbolagen har sina innehav förvaltarregistrerade.

Det genomsnittliga antalet transaktioner (förändringar på konton hos VPC) beträffande direktregistrerade aktier var under år 1987 15 000 per dag.

I förarbetena till LFA förutsattes att möjlighet skulle finnas för VPC att administrera även andra värdepapper än aktier i avstämningsbolag. VPC:s bolagsordning avfattades också med hänsyn härtill. VPC hanterar därför för närvarande ett stort antal lån av skiftande karaktär till betydande belopp. Anslutningen av dessa lån till VPC-systemet är helt frivillig och bygger på avtal mellan VPC och emittenten. De lån det här är fråga om ("VPC-registrerade räntebärande värdepapper") är förlagslån, konvertibla förlagslån, konvertibla skuldebrev, konvertibla vinstandelsbevis, industriobligationer och bankobligationer. Emittenter till dessa lån är mestadels aktiebolag men här förekommer även kommuner och landsting. Antalet emittenter är c:a 300. Det totala antalet lån uppgick vid årsskiftet 1987/88 till 311.

En tredje kategori värdepapper som hanteras av VPC idag är svenska depåbevis (SDB). Ett depåbevis motsvarar ett visst antal aktier i ett utländskt (oftast nordiskt) aktiebolag, vilka finns deponerade hos en svensk bank. VPC-hanteringen av depåbevis är en förutsättning för riksbankens tillstånd att förvärva de utländska aktierna.

Det genomsnittliga antalet transaktioner hos VPC beträffande räntebärande värdepapper och depåbevis är 2 000 per dag.

Den nuvarande penning- och obligationsmarknaden är ett resultat av de allra senaste årens utveckling. Som framgått var det främst statens upplåningsbehov som var drivkraften bakom utvecklingen. Upplåningen sker numera på marknadsmässiga villkor. Marknaden har breddats till flera emittenter och placerare, alla med starka intressen i den. Mycket stora belopp omsätts dagligen. Det har varit ett gemensamt intresse för staten och enskilda intressenter att finna rationella former för handeln på denna marknad.

År 1985 bildades ett särskilt bolag, PenningmarknadsCentralen AB (PmC) med staten (finansdepartementet), riksbanken, riksgäldskontoret, banker, fondkommissionsbolag och andra intressenter som delägare.

Tanken har varit att genom ett datoriserat system sammanföra värdepappershanteringen till en central depå med ett ägarregister. VPC:s nuvarande hantering av aktier har därvid delvis stått som förebild. PmC gick dock ett steg längre—de värdepapper som hanterades av PmC skulle förvaras i en gemensam depå hos PmC.

Under uppbyggnaden av PmC uppkom emellertid problem. Systemet förutsatte en masshantering av transaktioner som visade sig svår att bemästra när antalet ägare blev stort. Särskilda risker uppstod då stora värden skulle omsättas. Frågan ställdes om PmC med sitt begränsade ägarkapital, 22 milj. kr., skulle förmå ersätta eventuellt uppkommande skador i samband med verksamheten.

Bl. a. mot denna bakgrund avbröts den vidare uppbyggnaden. Ett konsortium bestående av riksbanken, riksgäldskontoret, bankerna, fondkommissionsbolagen, försäkringsföretagen och stadshypotekskassan bildades. Konsortiet skall göra en förutsättningslös utredning av ett system för hantering av de värdepapper som omsätts på penning- och obligationsmarknaderna. Den närmare uppgiften är att utarbeta ett rationellt system för att förvara, registrera och bevaka samt att på penningmarknaden omsätta värdepapper av löpande karaktär. Systemet skall även ombesörja emissioner av sådana värdepapper samt hantera likvider vid överlåtelse av dessa papper.

En arbetsgrupp har på konsortiets uppdrag utarbetat ett principförslag—En ny penningmarknadscentral 1987—10—06—som efter remiss nu ligger till grund för arbetet med ett systemförslag. Ett utarbetat system föreslås träda i funktion i slutet av år 1989.

Det föreslagna systemet är datorbaserat liksom det tidigare. I stället för den där tänkta registreringen av alla ägare skall registreringen i det av arbetsgruppen föreslagna systemet dock endast avse ett fåtal aktörer av central betydelse. Övriga aktörer hänvisas till en förvaltarregistrering hos bank eller fondkommissionsbolag.

Medlemmarna i den nya PmC skall stå i ö-n-line förbindelse med systemet. Affärerna matchas omedelbart och slutligt. Likvid och äganderättsövergång sker vid en och samma tidpunkt. Likviderna regleras netto mellan de aktörer som är medlemmar i systemet. Därigenom reduceras antalet transaktioner i systemet avsevärt.

PmC-medlemmar måste i varje ögonblick ställa säkerheter för sina ränterisker på avista- och terminsmarknaderna i de papper som omfattas av systemet. Täckningen skall bestå av pantsättning till PmC av dessa slags värdepapper. Därigenom garanteras att PmC-medlem inte utsätter sig för större risker än som svarar mot hans egna tillgångar. Säkerheten på penningmarknaden höjs därigenom avsevärt. PmC garanterar systemets stabilitet genom lån till sina medlemmar mot säkerhet i värdepapper. Lånen refinansieras i riksbanken om institutet inte självt kan tillhandahålla tillräcklig kredit. Endast värdepapper utan kreditrisk får ställas som säkerhet. Likvidhanteringen kan därför endast omfatta sådana papper, i allt väsentligt stats- och bostadsobligationer.

Det egna kapitalet i den nya PmC föreslås vara ca 100 milj. kr. För att möta eventuella skadeståndsanspråk skall det därutöver finnas en försäkring eller bankgaranti för ytterligare 50 milj. kr. samt en möjlighet till uttaxering hos medlemmarna.

I bolaget skall det enligt förslaget finnas A-aktier, som innehas av konsortiets medlemmar, och B-aktier för övriga aktörer i systemet.

Mot kostnaderna för systemet skall ställas intäkter i form av ökad smidighet och säkerhet i handeln samt lägre transaktionskostnader.

2.8 Affärer och omregistreringsrutiner i VPC-systemet

Fondbörsverksamhet här i riket får enligt lagen (1979:749) om Stockholms fondbörs utövas endast av Stockholms fondbörs. Handel och notering av kurs vid fondbörsen får avse endast fondpapper som är inregistrerade där. Såväl aktier i avstämningsbolag som obligationer kan inregistreras.

Regler om börsaffärer och om uppgörelse av sådana affärer på Stockholms fondbörs finns i ordningsregler fastställda av börsstyrelsen den 6 december 1979 samt i rekommendationer som bankinspektionen har meddelat.

I dag går en börsaffär till på i huvudsak följande sätt.

Den som vill sälja en aktie eller en obligation vänder sig som regel till en fondkommissionär (säljkommissionären) och ger denne i uppdrag att sälja aktien. Allmänna villkor för kommissionsaffärer bestäms av regler som Svenska fondhandlareföreningen har fastställt och som kompletteras av kommissionslagens (1914:45) bestämmelser. Säljkommissionären betingar sig normalt en månad att utföra uppdraget. Samtidigt som säljaren lämnar säljuppdraget krävs enligt bankinspektionens rekommendationer, bl. a. för att förhindra s. k. blankning, att han överlämnar aktiebrevet eller obligationshandlingen överlåten in blanco till säljkommissionären. Genom att säljkommissionären har tillgång till värdepapperet kan han när affären görs garantera leverans till köpande fondkommissionär. Detta sammanhänger med att endast s. k. kassaaffärer får göras över fondbörsen.

Den som vill köpa en aktie eller en obligation lämnar ett köpuppdrag till en fondkommissionär (köpkommissionären). På motsvarande sätt betingar sig köpkommissionären normalt en månad för att fullgöra köpuppdraget. Anlitar köpare och säljare samma kommissionär fullgörs uppdragen genom s. k. inbördes affär.

Säljkommissionären bjuder vid lämplig tidpunkt ut aktier i en s. k. börspost. En sådan omfattar 50 eller 100 aktier i ett visst bolag. Från och med hösten 1988 kommer också att krävas att börsposten skall avse aktier av samma slag (t. ex. A-aktier eller B-aktier). Börsen kommer därvid att övergå från s. k. ospecificerad till s. k. specificerad handel.

De avslut som träffas vid börsuppropet avser hel börspost. Efter varje avslut tillkännager uppropsledaren för notering i protokoll slutkurser samt uppgift om säljande och köpande kommissionär. Där står t. ex. att SE-banken säljer 100 ASEA-aktier till Svenska Handelsbanken. Avslutet omfattar en börspost om inte parterna omedelbart anmäler att det skall avse flera börsposter.

Enligt lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden ("insiderlagen") skall avräkningsnota upprättas samma dag som avtal om köp eller byte av fondpapper slutits. Fondkommissionär skall inom tre dagar sända kopia till motparten och uppdragsgivaren. Börsapper som hanteras av VPC skall senast kl 14.30 andra börsdagen efter avslutet avlämnas till VPC med uppdrag (instruktion) att lämna ut papper till köpande kommissionär på de villkor som har angivits i uppdraget. Senast samma dag instruerar köpkommissionären VPC om de ägare på vilka den inköpta aktieposten skall registreras. VPC "matchar" därpå sälj- och köpkommissionärernas instruktioner mot varandra. Instruktionerna stämmer inte alltid vilket ger upphov till leveransförseningar. Sådana förseningar beror annars till största delen på försenade inleveranser av aktiebrev från säljkommissionär.

På tredje dagen efter börsdagen verkställs omregistreringar i aktie- och skuldböckerna på basis av den matchning som skett föregående dag. I samband med omregistreringen har de gamla aktiebrev och skuldebrev makulerats. Efter omregistreringen framställs nya brev för de nya ägarna.

De nya aktiebrev eller skuldebrev tillhandahålls köpkommissionären på den fjärde dagen efter börsdagen på VPC:s värdepappersexpedition i Stockholm. För att säkerställa köpkommissionärens köpeskillingsfordran gentemot köparen har kommissionären enligt kommissionslagen redan vid avslutet erhållit legal panträtt i den förvärvade posten.

På den femte dagen efter börsdagen fullbordas affären genom betalning mellan kommissionärerna. Enligt fondbörsens ordningsregler skall egentligen ett 4-dagars likvidschema tillämpas. Från denna regel har fondbörsens styrelse sedan våren 1983 löpande gett parterna dispens så att likvid kan erläggas först på femte dagen.

Denna dag kan köparen mot erläggande av betalning avhämta aktiebrev eller skuldebrev hos köpkommissionären. Fram till dess ligger köpkommissionären ute med betalningen för värdepapperen. Det förekommer också att köparen erlägger betalning i förskott till köpkommissionären. I sådant fall är det vanligt att den sistnämnde friskriver sig från skyldighet att iaktta bestämmelserna i lagen (1944:181) om redovisningsmedel. Om köparen inte avhämtar värdepapperen kan köpkommissionären antingen själv överta posten som köpare eller utnyttja sin legala panträtt.

Merparten av kommissionsaffärerna görs vid den s. k. efterbörsen. Därvid tillämpas motsvarande rutiner för omregistrering och likvidutväxling.

Motsvarande gäller sådana affärer i kommission som rör ej börsregistrerade aktier eller obligationer i obligationslån som är anslutna till VPC-systemet.

Som tidigare nämnts föreligger en inbördes affär när en och samma fondkommissionär företräder både säljare och köpare. En skillnad i förhållande till de rutiner som nyss beskrivits är att en och samma fondkommissionär i detta fall känner till både säljarens och köparens identiteter. Hanteringen vid VPC av dessa affärer går till på samma sätt som beskrivits tidigare.

Omregistrering av privata affärer sker antingen genom förmedling av fondkommissionär eller genom direkt hänvändelse till VPC. Motsvarande gäller omregistreringsärenden som rör hembudsaktier, familjerättsliga fång (t. ex. arv och bodelning), tvångsinlösen etc.

Termins- och optionsaffärer hanteras inte inom VPC-systemets ram.

2.9 Erfarenheter från andra nordiska länder

I Danmark infördes ett kontobaserat system för registrering av obligationer år 1983. Systemet har varit i full drift avseende obligationsmarknaden sedan år 1984. Under innevarande år sker även en anslutning av aktier. Systemet är tänkt för alla värdepapper som noteras på Köpenhamns Fondbörs.

Det danska systemet har tjänat som mönster vid utarbetandet av ett VP-system i både Norge och i Sverige.

Den danska Vaerdipapircentral (VP) är liksom den norska Verdipapircentral (VPS) en privatägd institution. VP och VPS har i resp. länder ensamrätt att vara registerförande institut.

Antalet kontoförande institut är i Danmark 240 och i Norge ett hundratal.

Kontrollen av att likvider utväxlas sker av Nationalbanken i Danmark och Norges Bank i Norge. Köpmäklarna måste vid varje transaktionsdags slut ha tillräckligt med betalningsmedel på sina konton i banken för att registreringarna skall vara gällande.

Insynen i de förda registren över rättighetsinnehavare är mer begränsad både för allmänheten och emittenterna i Danmark och Norge än vad som gäller idag i Sverige.

VP och VPS har ett strikt ansvar för de fel som kan uppstå vid registrering av rättigheter. De kontoförande instituten är i Norge solidariskt ansvariga för den skada som VPS inte förmår ersätta. Någon statlig garanti finns inte i något av länderna.

Inom VP hanteras alla aktier, obligationer och övriga rättigheter (värdepapper) som noteras på Köpenhamns Fondbörs.

I Norge är alla aktier i börsregistrerade bolag samt flertalet obligationer registrerade hos VPS.

I både Danmark och Norge finns möjlighet att ansluta andra rättigheter till VP-systemet.

I Finland föreligger ett förslag till ett kontobaserat värdeandelssystem, som skall ligga till grund för en proposition till riksdagen under innevarande

de år. Förslaget innebär ett diversifierat system med flera registerförande institutioner och utan statlig medverkan.

Prop. 1987/88: 108

Det finska systemet föreslås gälla för alla börsbolag. De finansiella instrument som skall kunna registreras är aktier, masskuldebrev, statsobligationer och konvertibla skuldebrev. Optioner faller utanför.

2.10 Skäl för en övergång till ett kontobaserat system

Inom nuvarande värdepapperssystem är viktiga rättsverkningar knutna till innehavet av själva värdepapperet. Sålunda förutsätter fullbordad överlåtelse och pantsättning att värdepapperet lämnas över (traderas) till den berättigade. Enligt gällande regler legitimeras innehavaren av ett värdepapper, dvs. hans rätt skall i princip inte behöva sättas i fråga av utomstående. Värdepappersinnehavet medför också omsättnings- och borgenärskydd för att ytterligare trygga innehavarens ställning gentemot tredjeman. En viktig egenskap vad gäller löpande skuldebrev är också att de är negotiabla vilket innebär att gäldenären förlorar rätten att mot godtroende förvärvare av handlingen framställa vissa invändningar, i synnerhet betalningsinvändning. Regelsystemet tillgodoser sammantaget omsättningsintresset.

Som nämnts innebär övergången till ett kontobaserat system för hantering av aktier och obligationer att värdepapperen såsom bärare av aktie- och fordringsrättigheter ersätts med ett system för registrering och kontobokföring i aktie- och skuldböcker eller i tillhörande register, utan att några värdepapper utfärdas. Detta innebär att den rättsverkan som värdepappersinnehavet har i dag i stället måste bygga på registreringen i ett system utan värdepapper. Registreringarna i aktie- och skuldböckerna med därtill hörande aktie- och obligationskonton blir därigenom, i stället för utfärdade värdepapper, bärare av aktie- och fordringsrättigheterna. Registreringen blir med andra ord rättsgrundande.

När det gäller den rättsliga utformningen av registreringssystemet finns redan förebilder där registrering av egendom tilläggs sakrättslig verkan. Detta är fallet beträffande fast egendom enligt jordabalken samt skepps- och skeppsbyggnadsegendom enligt sjölagen (1891:35 s.1). Registreringsobjekten när det gäller fastigheter, skepp och skepp under byggnad är dock fysiska medan registrering av värderättigheter i ett kontobaserat system blir av immateriell karaktär. Sistnämnda förhållande innebär att stora krav måste ställas på aktie- och skuldböckernas innehåll, aktualitet och tillförlitlighet. Vidare måste registerföringen uppfylla högt ställda krav på rättssäkerhet och ha en sådan utformning, anpassad efter marknadens behov, att aktieägare och andra intressenter inte upplever ett system utan värdepapper som något som medför ökad risk för förlust på grund av systemets funktion. Ett skydd mot ekonomiska förluster i samband med handeln är därför erforderligt.

Själva hanteringen av värdepapper medför emellertid problem som sammanhänger med den mycket stora omsättningen inom värdepappershandeln och med det stora antal värdepapper handeln omfattar. Detta har beskrivits i avsnitt 2.2–2.4. Pappershanteringen är kostsam och tidskrä-

vande. Den är också i flera avseenden föga rationell. Tidsförluster i hanteringen medför leveransförseningar. Tryckningskostnaderna är betydande. Vidare måste åtgärder vidtas mot risker för förlust av värdepapperen. De måste förvaras i valv eller kassaskåp, transporteras med speciella skyddsåtgärder och över huvud taget handhas med stor varsamhet i affärssystemet till förebyggande av rättsförluster. Betydande risker är således förknippade med den fysiska hanteringen. Hanteringsriskerna utgörs dels av risken för stöld och förfalskning, dels av leveransrisker som kan uppstå då värdepapper sålts vidare men ej levererats. Trots den förenklade aktiehanteringen och den aktiebrevslösa förvaltarregistreringen som idag finns har därför önskemål framkommit om att införa ett kontobaserat system.

De nuvarande formerna för värdepappershanteringen kan enligt *min mening* utgöra hinder för en effektiv och rationell handel. Dagens ordning har brister vad gäller säkerheten och är onödigt dyrbar och tidsödande. Värdepappershanteringen har nu också nått en sådan omfattning att en övergång till ett smidigare och mera rationellt system synes ofrånkomlig. Ett kontobaserat system anser jag kunna erbjuda flera väsentliga fördelar i effektivitets- och rationalitetshänseende. Dessa fördelar skulle kunna vara till gagn för marknadens samtliga aktörer. Jag ser därför positivt på ett införande av ett kontobaserat system. En övergång till ett sådant system är emellertid en förändring som bör genomföras först efter det att alla tekniska, juridiska och ekonomiska förutsättningar föreligger.

Som bl. a. fullmäktige i Sveriges riksbank har anfört pågår ett flertal utredningsprojekt som syftar till en mer rationell värdepappershantering. Dessa projekt har initierats av flera olika intressenter och berör olika finansiella delmarknader. Som exempel på projekt kan – utöver VP-projektet – nämnas PmC-projektet samt Stockholms fondbörs nya handelssystem (SAX-systemet). Därtill arbetar två kommittéer med frågor som i hög grad berör värdepappersmarknaden och dess framtida struktur, nämligen optionsutredningen (Fi 1987:01), som nyligen lagt fram sitt betänkande (SOU 1988:13), och värdepappersmarknadskommittén (Fi 1987:03). Jag delar fullmäktiges mening att det är av stor vikt att en samlad bedömning görs av hur den framtida värdepappershanteringen skall vara uppbyggd. Som jag nämnt är jag positiv till ett införande av ett kontobaserat system. Detta måste emellertid vara förenligt med övriga pågående utvecklingsprojekt. När det gäller SAX-systemet har detta utvecklats med sikte på en samordning med VP-systemet. Effektivitetsvinster med SAX-systemet har angetts vara i hög grad beroende av att VP-systemet införs.

Enligt min mening torde det dröja en tid innan den samordnade översynen av värdepappershanteringen kan göras. Det VP-system jag förordar i det följande kommer emellertid att ha en omfattning och utformning som i huvudsak stämmer överens med det nuvarande VPC-systemet. Jag ser därför inte några hinder mot att redan nu överväga ett införande av ett kontobaserat system för den del av värdepappersmarknaden som VPC hanterar.

Mitt förslag: I VP-systemet erbjuds, på sätt som idag gäller för ägare av aktier i avstämningsbolag möjligheter för en individuell placera-re att registrera sitt innehav av aktier, obligationer m. m. antingen i eget namn hos VPC eller hos en auktoriserad förvaltare, som i sin tur registrerar placerarnas samlade innehav hos VPC.

I föregående avsnitt har jag redovisat skäl för att närmare överväga en övergång till ett kontobaserat system. Ett sådant system skulle kunna utformas på olika sätt. Ett alternativ är ett system med en helt centraliserad ägarregistrering. I detta alternativ läggs också hos VPC de innehav som f. n. är förvaltarregistrerade. En annan modell är en helt decentraliserad ägarregistrering. Samtliga placerares konton är här registrerade decentralt hos de auktoriserade förvaltarna och hos VPC finns endast en registrering av "summerade innehav" på konton för resp. förvaltare i ägares ställe. En tredje modell utgör en kombination av de tidigare beskrivna modellerna. Nuvarande rätt för förvaltare av aktier att vara registrerad i ägares ställe kvarstår i detta alternativ och tilläggs motsvarande rätt vad gäller obligationer. Ett konto för ägare kan föras antingen centralt hos VPC eller decentralt hos förvaltare. I det senare fallet är de olika förvaltarnas samlade innehav för ägarnas räkning registrerade på var sina förvaltarkonton i det centrala registret. Detta sista alternativ motsvarar närmast dagens förhållanden inom aktiehanteringen.

En grundläggande fråga för utredningens arbete med VP-projektet har varit om den nuvarande rätten att i aktieboken vara registrerad i ägares ställe skall bibehållas i det framtida VP-systemet. Utredningen har därvid valt den tredje modellen och föreslår således att aktie- och obligationskonton förs centralt av VPC antingen med specificerade uppgifter om de olika placerarnas innehav (ägarkonton) eller som samlingskonton för de olika förvaltarna utan specificering av de individuella placerarnas innehav (förvaltarkonton). I det senare fallet registreras förvaltaren i VPC:s register "i ägarnas ställe".

Vid en övergång till ett kontobaserat system är det *enligt min mening* en fördel att kunna välja den modell som ligger närmast dagens förhållanden inom aktiehanteringen. De nämnda modellerna har tidigare varit föremål för analys i en förstudie till ett kontobaserat system år 1985. Stor enighet på marknaden synes råda om den modell som nu föreslås. Jag ansluter mig till detta förslag. I förslaget bibehålles således rätten till förvaltarregistrering i enlighet med gällande ordning. Enligt vad jag erfarit är det inte praktiskt möjligt att i samband med införandet av ett kontobaserat system gå över till en ordning enligt vilken endast direktregistrering tillåts. Jag finner det emellertid inte uteslutet att i en framtid överväga en ändring av reglerna om förvaltarregistrering.

Flertalet remissinstanser har ställt sig positiva till en övergång från en fysisk värdepappershantering till ett kontobaserat system med registrering av aktier m. m. De har dock påpekat att många frågor återstår att lösa innan en övergång kan ske. *Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen och Industriförbundet* har betonat att stor försiktighet måste iaktas innan ett så stort steg tas som det här är fråga om. Endast tre remissinstanser – *rikspolisstyrelsen, juridiska fakulteten vid Stockholms universitet och Sparbankernas Intecknings Aktiebolag (SPINTAB)* – har förklarat sig inte kunna tillstyrka förslaget. Rikspolisstyrelsen har grundat sitt ställningstagande på att det enligt styrelsen inte utarbetats någon ur säkerhetssynpunkt tillfredsställande datateknisk lösning. Juridiska fakulteten vid Stockholms universitet har avrått från lagstiftning innan ytterligare utredning verkställs. Man har därvid hänvisat till bl. a. att det rör sig om ett rättstekniskt komplicerat område och att konsekvenserna av den föreslagna lagstiftningen är svåra att överblicka. Sparbankernas Intecknings AB:s (SPINTAB) negativa inställning har grundats främst på att kostnadsfrågorna inte blivit tillräckligt belysta.

Inom VPC har systemet vidareutvecklats efter remissbehandlingen. Man har också arbetat vidare på att lösa vissa frågor vad gäller t. ex. rutiner för likvidhantering och säkerheten i systemet.

Med beaktande av de synpunkter som remissinstanserna framfört samt den vidare utredning som tagits fram inom VPC skulle ett kontobaserat system för registrering av aktier m. m., enligt *min mening*, kunna ges den utformning som jag i detta avsnitt drar upp riktlinjerna för. I de följande avsnitten diskuteras VP-systemets närmare utformning samt de speciella krav och ytterligare utredningar som systemet bör kompletteras med före ett genomförande.

De fysiska värdepapper, som idag är bärare av rättigheter, ersätts med en registrering hos VPC.

VP-systemet skall omfatta samtliga aktier i avstämningsbolag. Därutöver skall skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning registreras på begäran av emittenter, under förutsättning att lånet tekniskt går att hantera i VP-systemet.

VPC ges ensamrätt att vara registerförande institut i VP-systemet.

För varje emittent inrättas ett avstämningsregister eller liknande hos VPC. Detta register skall bestå av en daglig journal och ett huvudregister. Huvudregistret skall innehålla aktiekonton eller obligationskonton som datatekniskt sett kan kombineras med aktiebok resp. skuldbok.

För registrering av uppgifter (överlåtelse, pantsättning m. m.) på kontona ansvarar de kontoförande instituten (KI). Dessa är anslutna till VP-systemet via telelinje. Med hjälp av bildskärmsterminaler kan registreringar göras direkt mot VPC. All registrering skall ske omedelbart.

I inledningsskedet skall banker och fondkommissionsbolag efter auktorisation av regeringen eller bankinspektionen få vara kontoförande institut. Det ankommer på tillståndsgivaren att pröva om kretsen av kontoförande institut kan utvidgas till att omfatta även andra rättssubjekt. Därutöver

kommer ett dotterbolag till VPC att fungera som ett neutralt kontoförande institut utan insyn från fondhandeln.

Innehavaren av aktier eller obligationer väljer vilket eller vilka kontoförande institut han önskar anlita.

Kontoinnehavaren underrättas om varje förändring som registreras på hans aktie- eller obligationskonto.

Den nuvarande möjligheten att låta förvaltarregistrera sina aktieinnehav hos auktoriserad förvaltare bibehålls i det nya systemet och utvidgas även till innehav av skuldförbindelser. Aktie- och obligationskonton förs således av VPC antingen med specificerade uppgifter om de olika placerarnas innehav eller som samlingskonton för de olika förvaltarna, utan specificering av de individuella placerarnas innehav. I det senare fallet registreras förvaltaren i VPC:s register "i ägarnas ställe". För registrering hos VPC av förvaltarens eget innehav av aktier m. m. skall förvaltaren använda sig av ett ägarkonto.

Även utländska aktieägare skall kunna välja mellan inregistrering i eget namn på konto hos VPC eller registrering i en utländsk förvaltares namn ("as nominee").

Som framgått i avsnitt 2.8 tillämpas för närvarande ett 5-dagars likvidschema inom fondhandeln. Genom värdepapperens avskaffande kan ett 3-dagars likvidschema tillämpas, dvs. att likvid sker samma dag som omregistrering i aktie- eller skuldboken sker. Därigenom ökar likviditeten väsentligt på marknaden. Ett kontobaserat system möjliggör på sikt, p. g. a. den rationalisering datordriften innebär, ännu kortare likvidtider. Systemet med träffade avslut i daglig journal möjliggör också en effektiv administrativ likvidkontroll (närmare härom i avsnitt 4.9) till gagn för en säker och tillförlitlig aktie- och obligationshandel.

För avstämning av de förvaltarregistrerade innehaven svarar förvaltarna. VPC stämmer av samtliga innehav i samband med framställning av den offentliga ägarförteckningen. En placerare som förvaltarregistrerat sitt innehav och som önskar utnyttja sin rösträtt på en bolagsstämma kan begära att tillfälligt bli införd i aktieboken.

För bolagen och allmänheten innebär det kontobaserade systemet att aktieägarförteckningar kan framställas på kortare tid än vad som är fallet i nuvarande VPC-system. Information om placerares innehav som förvaltarregistrerats av auktoriserad förvaltare levereras direkt via telelinjer till VPC för omedelbar maskinell behandling. Bortsett från utländska ägare som valt att registrera sina innehav genom utländsk förvaltare "as nominee" kan bolagen därmed få kännedom om alla aktieägare, även sådana som har ett förvaltarregistrerat innehav av 500 aktier eller färre i ett och samma bolag.

Den förändringsstatistik som bolagen erhåller från VPC kommer i det nya systemet att omfatta både VPC-registrerade och förvaltarregistrerade placerares innehav. I det nuvarande VPC-systemet omfattar denna statistik endast VPC-registrerade innehav.

Aktiebrev som utfärdats i avstämningsbolag är, efter det att systemet tagits i bruk, inte längre bärare av någon aktierätt i bolaget. Brevet har dock kvar en viss bevisverkan. Det kommer fortfarande att kunna tjäna

som bevismedel i fråga om innehavarens äganderätt till den aktiepost som anges i brevet. Ett tidigare utfärdat skuldebrev i ett lån som VPC hanterar kommer däremot att gälla fullt ut till dess det makulerats.

Övergången till det nya systemet sker så att de uppgifter som idag finns i den av VPC förda aktieboken förs över till det nya registret. Redan under viss tid (förslagsvis sex månader) innan det nya systemet tas i bruk får panthavare och andra rättighetsinnehavare möjlighet att inregistrera sina rättigheter. Registreringen får verkan från och med den dag det nya systemet gäller.

4 VP-systemets närmare utformning

4.1 De olika instrument som skall kunna registreras

Mitt förslag: I VP-systemet skall till en början hanteras dels aktier i avstämningsbolag samt från sådana aktier härledda rättigheter, dels skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning, som emitteras av aktiebolag eller andra rättssubjekt.

De rättigheter som idag hanteras av VPC har tidigare beskrivits (avsnitten 2.5 och 2.6).

Juridikgruppen inom VP-projektet har utformat sitt förslag till lagstiftning så att det omfattar såväl aktier i avstämningsbolag som obligationer samt andra likartade rättigheter och fordringar som är avsedda för allmän omsättning. Det är alltså fråga om ett system för hantering av alla de rättigheter som i dag är eller i framtiden kan tänkas bli föremål för handel på kapital- och penningmarknaderna.

Beträffande aktier i avstämningsbolag och olika rättigheter knutna till ett aktieinnehav finns bestämmelser i bl. a. ABL och LFA. Vid en övergång till ett kontobaserat system där aktiebrev skall ersättas med en registrering hos VPC måste dessa bestämmelser överföras eller ersättas med nya. Detta låter sig göras relativt enkelt, eftersom rättsverkningarna av ett aktieinnehav är kända och inte skall förändras i något annat avseende än att dokumentet försvinner och ersätts med en registrering.

Motsvarande gäller beträffande de bestämmelser som finns om skuldebrev i skuldebrevslagen (1936:81) m. fl. lagar.

De av VPC hanterade depåbevisen och andra rättigheter än sådana, som kan klassificeras som aktier eller från aktier härledda rättigheter eller skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning, är däremot inte reglerade i lag.

Det är enligt *min mening* angeläget att man vid införandet av VP-systemet i så stor utsträckning som möjligt kan förutse följderna av en hantering av rättigheter utan underliggande dokument. Av denna anledning finner jag att de fordringar och rättigheter som till en början skall kunna ingå i VP-systemet enbart skall vara sådana vars civilrättsliga status är lagreglerad. Mot denna bakgrund föreslår jag att det kontobaserade systemet skall

omfatta i första hand aktiehanteringen i avstämningsbolag. I övrigt får i systemet hanteras de olika skuldförbindelser avsedda för allmän omsättning som förekommer i dagens VPC-system.

När det gäller depåbevis och andra rättigheter som idag inte är lagreglerade krävs enligt min mening ytterligare utredning för att skapa ett tillförlitligt regelsystem innan registrering i VP-systemet kan ske.

För att den framtida värdepappershandeln skall kunna bedrivas på ett effektivt sätt är det emellertid enligt min mening viktigt att systemet görs så flexibelt att det kan anpassas till nya instrument, handelstekniker och handelsmönster. Systemet bör vara så utformat att det, förutom att det tillgodoser nationella krav, inte hindrar en internationalisering av verksamheten. Detta har också framhållits av flera remissinstanser. Systemet bör således kunna utvecklas och förbättras utan att den legala ram som det ges skall behöva förändras, i vart fall inte i något väsentligt avseende.

I avsnitt 2.10 har jag redogjort för de utredningar som genomförts och som pågår på värdepappersmarknaden. VP-systemet är en av flera betydelsefulla beståndsdelar i uppbyggnaden av den framtida värdepappershanteringen. Efter det att slutlig ställning tagits till hur denna hantering i stort skall vara uppbyggd på marknaden, bör en utbyggnad av VP-systemet övervägas, bl. a. vad avser de värdepapper som VP-systemet skall omfatta. För detta krävs dock som jag tidigare nämnt ytterligare utredning. Konsekvenserna av Juridikgruppens förslag om ett flexibelt system i den bemärkelsen att systemet utan lagändringar skall kunna omfatta samtliga nu existerande placeringsinstrument och förestående innovationer har inte tillräckligt utretts. Lagtekniskt bygger ju förslaget på ett system som i huvudsak anpassats för aktier och traditionella obligationer.

Som jag tidigare nämnt pågår för närvarande ett projekt för uppbyggnad av en penningmarknadscentral (PmC) med deltagande av riksbanken, riksgäldskontoret och representanter för instituten på kreditmarknaden. Systemet syftar till att åstadkomma en integrerad clearing- och likvidfunktion för handeln i stats- och bostadspapper, alltså i de instrument som helt dominerar handeln på penningmarknaden.

PmC-systemet är av stor betydelse för såväl statens och bostadssektorns finansiering som för penningpolitiken. Om systemet fullföljs enligt planerna, bör en koordinering övervägas mellan VPC och PmC. En lösning kan därvid vara att söka skapa en arbetsfördelning mellan VPC och PmC så att VPC hanterar i första hand aktier och finansieringsinstrument som emitteras av företag anslutna till VPC-systemet. Stats- och bostadspapper och eventuellt andra s. k. nollriskpapper kan däremot hanteras av PmC. Vid sådant förhållande bör PmC efter särskild utredning också kunna anpassas till ett kontobaserat system.

Mitt förslag: VPC ges i VP-systemet, i vart fall i inledningsskedet, ensamrätt att vara registerförande institut. Registrering av aktier i avstämningsbolag är obligatorisk. Registrering av skuldförbindelser är frivillig för emittenten. VPC har skyldighet, i den utsträckning det tekniskt är möjligt, att registrera skuldförbindelser.

Enligt det författningsförslag som Juridikgruppen inom VP-projektet lämnat skall VPC ha ensamrätt att genom kontoförande institut och med rättsverkan enligt föreslagen lag registrera aktie i avstämningsbolag, konvertibel fordran, fordran förenad med optionsrätt till nyteckning, annan obligationsfordran samt annan rättighet och fordran, som är avsedd för allmän omsättning. Aktie i avstämningsbolag skall alltid registreras av VPC. Däremot skall en registrering beträffande övriga fordringar och rättigheter vara frivillig. Således skall en konvertibel fordran eller en fordran förenad med optionsrätt till nyteckning registreras endast om ett avstämningsbolag begär det. Övriga fordringar och rättigheter skall registreras om VPC på ansökan medger det.

Som framgått av föregående avsnitt har jag förordat att registrering i VP-systemet, i vart fall i ett första skede, endast bör kunna ske av de rättigheter och fordringar som VPC hanterar i dagens system; dock att viss osäkerhet ännu råder beträffande depåbevisen.

Flera *remissinstanser* har framhållit att författningsförslaget innebär att VPC erhåller en på lag grundad ensamrätt att bedriva kontobaserad registrering av aktier och obligationer. Det har anförts att marknaderna för aktier och obligationer uppvisar skillnader i flera avseenden, vilket skulle motivera skilda registrerande institut samt att utvecklingen på marknaden kan låsas, om ett institut får ensamrätt. Vidare har pekats på att monopol kan medföra risker för minskad kostnadsmedvetenhet och effektivitet i verksamheten. Även risker ur säkerhets- och integritetssynpunkter med stora centralregister har framhållits.

Det har även föreslagits att lagstiftningen skall utformas så att regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer skall få meddela auktorisation för registrerande institut i stället för att i lag ge VPC ensamrätt.

Lämpligheten av att införa kontobaserade aktiehanteringssystem utanför VP-systemets ram har inte närmare analyserats under utredningsarbetets gång. Det kan dock i detta sammanhang nämnas att de kontobaserade system som i Danmark och Norge behandlar obligationer och aktier handhas i resp. land av endast ett registrerande institut.

För egen del anser jag att enkla och likartade rutiner för omregistreringar är en viktig beståndsdel för aktiehandeln. Det torde vara obestridligt att sådana rutiner lättare kan etableras om endast ett institut har funktionen att vara registrerande institut. Skulle exempelvis aktieböckerna föras av flera institut aktualiseras bl. a. en helt ny problematik vad gäller avstämning, information, emission, konvertering och utdelning. Även förvaltarregistreringen får bedömas från andra utgångspunkter.

Anledningen att ge VPC ensamrätt är främst hänsynen till systemets effektivitet. Om det skulle få finnas flera konkurrerande registerförare i VP-systemet skulle de olika kontoförande instituten vara tvungna att kommunicera med varje enskild registerförare. För att kunna utnyttja systemets fördelar måste varje kontoförande institut ha en överblick över var olika aktier är registrerade. I ett sådant system skulle det också vara nödvändigt med en clearing mellan de olika registerförarna. Jag anser därför att avstämningsbolags aktier även i det nya systemet obligatoriskt skall registreras hos VPC och finner det olämpligt om annat registrerande institut än VPC skulle verka på detta område.

Vad gäller övriga fordringar och rättigheter som skall kunna registreras i VP-systemet råder det såtillvida en skillnad i förhållande till aktier, att en registrering av dessa fordringar och rättigheter bör vara frivillig. Eftersom någon annan registerförare än VPC inte tillåts i det föreslagna VP-systemet föreligger det emellertid även här i praktiken en ensamrätt för VPC till registrering med den rättsverkan som följer enligt lag. Av samma skäl som jag förordat en ensamrätt för VPC till registrering av aktier anser jag att en ensamrätt till registrering av övriga fordringar och rättigheter inom VP-systemets ram skall föreligga för VPC. Detta förhållande bör i vart fall råda till dess erfarenheter vunnits av det kontobaserade systemet. För närvarande arbetar värdepappersmarknadskommittén med en översyn av värdepappersmarknaden. Lämpligheten av att tillåta andra än VPC som registerförare enligt VP-systemet kan enligt min mening vara beroende av det resultat som denna kommitté kan komma att redovisa. Jag vill också erinra om att det kan bli aktuellt att överväga att låta PmC bli registerförande institut i ett kontobaserat system för registrering av instrument på penningmarknaden.

Den ensamrätt för VPC som jag förordar ställer emellertid flera krav på VPC. Ett sådant krav bör enligt min mening vara att VPC har en skyldighet att efter ansökan registrera de fordringar och rättigheter som omfattas av VP-systemet. VPC bör således inte kunna neka en registrering i annat fall än då t. ex. en skuldförbindelse är förenad med sådana villkor att VP-systemet av tekniska skäl inte klarar en registrering. Problem av denna art bör emellertid kunna lösas i samband med det avtal som VPC och en emittent träffar i och för registreringen.

4.3 Kontoförande institut

Min bedömning: Tillstånd att vara kontoförande institut bör ges av regeringen eller av myndighet som regeringen bestämmer. Avsevärda krav i fråga om teknisk kapacitet, kompetens och kapitalstyrka måste ställas på den som skall vara kontoförande institut. Ett sådant institut bör stå under tillsyn av bankinspektionen. En fondkommissionär, som uppfyller kraven på att vara förvaltare enligt LFA, bör kunna ges tillstånd att vara kontoförande institut. Även andra rättssubjekt bör kunna komma i fråga.

Ett neutralt institut, fristående från fondhandeln bör tillskapas. Detta kan vara dotterbolag till VPC.

Flera *remissinstanser* har framfört att det måste ställas mycket stora krav i fråga om tillförlitlighet, teknisk prestanda m. m. när det gäller de kontoförande instituten. Dessa kan också få bära ett avsevärt ansvar gentemot allmänheten för egna försummelse.

Vissa *remissinstanser* har påpekat vikten av att det inrättas ett dotterbolag till VPC som ett neutralt kontoförande institut (VPC-KI). En storplacerare vill ofta inte ge enskilda fondkommissionärer insyn i sitt innehav och förändringarna däri genom att anlita dessa som kontoförande institut. Det har även föreslagits att större placerare och obligationsutgivare själva efter prövning borde kunna tillåtas bli kontoförande institut.

En övergång till ett dokumentlöst system förutsätter att alla rättigheter som följer av ett innehav av aktier eller skuldförbindelser registreras hos VPC. Som *jag* nämnt i avsnitt 2.11 föreslås ett system med central registrering men att registrering sker genom decentrala registreringsenheter, kontoförande institut. De kontoförande instituten utgör den enda "länken" mellan placerarna och VPC. Varje placerare väljer själv vilket eller vilka kontoförande institut han vill anlita.

När det gäller registreringsåtgärder av övergripande administrativ karaktär, betingade av krav på enhetligt registerinnehåll, registervård etc., är det viktigt att de kontoförande instituten samråder med VPC och följer de anvisningar som VPC lämnar. Detta följer av att VPC svarar för att registren har det innehåll och förs på sådant sätt som föreskrivs i lag eller annan författning.

För varje avstämningsbolag och utgivare av obligationer förs ett avstämningsregister eller liknande vilket innehåller vissa basuppgifter om t. ex. bolagsnummer, aktiestock och lånevillkor. Avstämningsregistret består dessutom av en daglig journal och ett huvudregister. I huvudregistret finns aktie- eller obligationskonton. Varje huvudregister kommer datortekniskt sett att knytas till aktiebok eller skuldbok. Registersystemet är utformat så att varje ägares aktie- eller obligationsinnehav skall bli sammanställt och därigenom hela aktie- eller obligationsstocken korrekt skall kunna återges. Det föreslagna systemet förutsätter högt ställda krav på datasäkerhet och kontroll.

Registren skall föras centralt hos VPC. Innehållet i aktie- och obligationskonton skall däremot i princip endast kunna påverkas decentralt genom kontoförande institut. Detta betyder i praktiken att aktie- och obligationsägare öppnar konto hos VPC genom kontoförande institut och att alla åtgärder på kontot registreras av institutet. Det kontoförande institutet vidtar registreringsåtgärd på VPC:s vägnar och prövar förutsättningarna för åtgärden. Detta innebär att institutet omedelbart inrapporterar anmälan om åtgärd avseende aktier eller obligationer till VPC för registrering i den dagliga journalen. Varje anmälan till eller ändring i register registreras därvid först i den dagliga journalen och förs, sedan villkoren för åtgärden uppfyllts, över till huvudregistret. Genom anteckningen i den dagliga journalen anses registreringsanmälan fullgjord. Ägar- och pantregistreringens rättsverkan gentemot tredje man knyts till denna tidpunkt, under förutsättning att anteckningen sedermera sker även i huvudregistret.

Det ankommer på kontoförande institutet att pröva om begärd registreringsåtgärd skall beviljas. Detta förutsätter att de handlingar sökanden åberopar såsom avräkningsnota, fullmakt och andra behörighetshandlingar, finns tillgängliga hos institutet när registrering sker. Prövningen blir av formell natur och den skall grunda sig på vad handlingarna innehåller i förening med de uppgifter som framgår av berörda akticeller obligationskonton. Även innehållet i den dagliga journalen skall beaktas. Möter inte hinder mot registrering skall registreringsåtgärden omedelbart verkställas genom anteckning i den dagliga journalen. Finner däremot det kontoförande institutet hinder föreliggande skall ansökan avslås och sökanden skriftligen underrättas med angivande av skälen för avslag. Skäl för avslag kan vara exempelvis att överlåtaren saknar täckning på kontot för den ifrågavarande transaktionen, att han på grund av rådighetsinskränkning saknar rätt att förfoga över aktie- eller obligationsposten, att annan överlåtelse eller pantsättning registrerats samma dag i daglig journal beträffande samma aktie- eller obligationspost, att överlåtaren är omyndig eller försatt i konkurs, att aktierna eller obligationerna är belagda med kvarstad etc. Hinder kan också föreliggande exempelvis med hänsyn till hembudsklausul eller utlåningsförbehåll.

Jag vill understryka att rollen som kontoförande institut kommer att vara synnerligen betydelsefull i det kontobaserade systemet. Avsevärda krav i fråga om kompetens och kapitalstyrka måste ställas på den som skall vara kontoförande institut. Tillstånd att vara kontoförande institut bör ges av regeringen eller bankinspektionen. Inspektionen, som har tillsyn över VPC, kommer i VP-systemet att ges betydelsefulla uppgifter, bl. a. att löpande kontrollera de kontoförande instituten och utfärda föreskrifter för en ändamålsenlig och betryggande registerföring.

Vissa krav av ekonomisk, teknisk och juridisk art måste vara uppfyllda för att tillstånd skall ges. Ett kontoförande institut måste för det första ha ett datasystem som kan samordnas med VPC:s. Vidare måste tillgång till juridisk sakkunskap finnas för bedömningar t. ex. i enskilda frågor om riktig överlåtelse skett. För fel begångna vid registreringen kan det kontoförande institutet slutligt bli ansvarigt. Utbildad personal som kan sköta prövningen av olika ärenden och registreringen på ett tillförlitligt sätt måste finnas. I tillståndsärenden för kontoförande institut bör VPC beredas tillfälle att yttra sig.

Vid avgörandet av vem som skall få tillstånd att vara kontoförande institut bör det läggas vikt vid vem som har liknande funktioner i dagens system för värdepappershandel. Ett kontoförande institut bör också stå under tillsyn av bankinspektionen. Av detta följer att fondkommissionär, som uppfyller kraven på att vara förvaltare enligt LFA, bör kunna ges tillstånd att vara kontoförande institut.

Det är enligt min mening angeläget att ett neutralt kontoförande institut tillskapas. Detta bör vara ett dotterbolag till VPC. En förutsättning är dock att detta institut driver verksamheten på samma premisser som andra kontoförande institut och att samma krav av ekonomisk, teknisk och juridisk art ställs på detta bolag som på en fondkommissionär som önskar vara kontoförande institut. Dotterbolaget måste kunna garantera en full-

ständig sekretess i sin verksamhet. Särskilda krav måste ställas på de personer som är verksamma i dotterbolaget med hänsyn till de unika möjligheter till insyn i de stora placerarnas innehav som de kan få.

Av säkerhetsskäl anser jag det viktigt att antalet kontoförande institut inte blir för stort. Det kan dock finnas anledning att överväga en utvidgad krets av kontoförande institut så att t. ex. större placerare och obligations-emitterter efter särskild prövning kan ges tillstånd att vara kontoförande institut.

4.4 Aktie- och obligationskonto

Placerarnas innehav av aktier och obligationer bokförs på konton. En placerare kan ha ett eller flera konton i VPC:s register avseende aktier i ett visst avstämningsbolag eller skuldförbindelser utgivna av en viss emitent. Om han har flera konton kan han låta kontona administreras av olika kontoförande institut.

Ett konto identifieras entydigt av ett kontonummer som tilldelas kontot i samband med uppläggningsen. Kontonumret utgörs av ett löpnummer som inte har något klassificerande inslag. Detta är avsett att förbättra möjligheten till anonymitet för placerarna i affärsrutinerna.

För varje konto finns ett kontoförande institut som har rätt att på kontoinnehavarens begäran företa omregistreringar på kontot och som har rätt till insyn i kontot. Genom fullmakter kan en placerare ge även andra kontoförande institut rätt till insyn och/eller rätt att företa kontodispositioner.

När det gäller aktier finns för varje avstämningsbolag ett avstämningsregister, som förs med hjälp av automatisk databehandling. Detta register skall bestå av en daglig journal, där varje förändring på kontot först registreras, och ett huvudregister, där förändringarna registreras när alla villkor för dessa uppfyllts. Huvudregistret skall innehålla aktiekonton och datortekniskt sett vara knutet till aktieboken. Aktieboken innehåller de viktigaste uppgifterna på samtliga aktiekonton i avstämningsregistret för ett bolag. De uppgifter som ett aktiekonto skall innehålla är bl. a. aktieägarens namn, personnummer eller annat identifieringsnummer och adress, det antal aktier av olika slag som kontot omfattar, olika rättigheter som följer av aktieinnehavet, pantsättning eller annan rådighetsinskränkning, konkurs, utmätning, kvarstad samt namn och adress för den som i stället för aktieägaren har rätt att lyfta utdelning eller motta emissionsrätt (rätt att delta i olika typer av nyemissioner) eller ny fondaktie. VPC har ansvar för att avstämningsregistren har det innehåll och förs på det sätt som föreskrivs i lag eller annan författning.

4.5 Funktioner i VP-systemet

I detta avsnitt beskrivs funktionerna i VP-systemet så som de utarbetats av Juridikgruppen i VP-projektet och därefter inom VPC.

4.5.1 Kontoföring

4.5.1.1 Allmänt

Grundläggande begrepp i kontoföringen är huvudregister, daglig journal och historisk journal. Alla registreringar som berör en placerare bokförs först i den dagliga journalen. Efterhand som affärerna genomförs i och med att likvid utväxlas eller villkoren i övrigt uppfylls överförs registreringarna i den dagliga journalen till huvudregistret och den historiska journalen. Av VPC:s register framgår vid varje tidpunkt vad som bokförts i huvudregistret och i den dagliga journalen.

Vidare framgår av kontot om innehaven är disponibla eller om de omfattas av någon form av restriktion, t. ex. pantsättning, liksom om speciella instruktioner gäller för kontot, t. ex. beträffande utbetalning av utdelningar eller tilldelning av emissionsrätter.

Grundsystemen i VP-systemet (affärssystem, kontosystem och emissionssystem) påverkar VPC:s register antingen direkt via datanätet, exempelvis genom affärstransaktioner, eller via interna bearbetningar på VPC, exempelvis genom emissionsbearbetningar.

I affärssystemet registreras de dagliga innehavsförändringar som inträffar på grund av affärer eller andra överlåtelser. Systemet behandlar transaktioner från affärsuppdragens tillkomst till dess de likviderats.

I kontosystemet lägger man upp och håller aktuell all information på kontona som berör förvaltning och pantsättning med tillhörande rättigheter men inte innehavsinformation. Förändring av innehav registreras och bokförs inom affärssystemet och emissionssystemet.

Emissionssystemet omfattar delsystem för att behandla fondemission, nyemission, split, inköpserbjudande etc. I systemet beräknas, registreras och aviseras de rättigheter som emissionen ger.

Ställningen på kontona i huvudregistret utgör alltid grunden för ägarförtecknings-, utdelnings- och räntesystemen. Beträffande ägarförteckningssystemet kompletteras informationen i huvudregistret med kunduppgifter från förvaltarsystemen.

4.5.1.2 Kontotyper

Kontoföringen av aktier och obligationer sker på VPC. Den är uppbyggd av två olika huvudtyper av VP-konton nämligen ägarkonton och förvaltar-konton. Gemensamt för dessa är att ett konto alltid är "knutet" till ett visst kontoförande institut. Detta kontoförande institut har obegränsad insyn i "sina" konton men har rätt att använda sig av insynsrätten endast när detta är nödvändigt.

Ägarkonto är benämningen på kontoföringen för de placerare som har sitt innehav registrerat i eget namn i det centrala registret. Vid varje förändring underrättar VPC kontohavaren och alla rättighetsinnehavare som berörs av förändringen. Fullmakt kan utfärdas till förmån för annat kontoförande institut än det som ansvarar för kontoföringen.

Förvaltarkonto är benämningen på den typ av konton där förvaltaren är registrerad i ägares ställe. Förvaltarkontot utvisar således endast förvalta-

rens kunders samlade innehav, utan någon specifikation av vilka de bakomliggande ägarna är.

En auktoriserad förvaltare skall i förckommande fall ha två slags konton hos VPC. Dels skall förvaltarens eget handelslager vara registrerat på ägarkonto hos VPC. Dels skall de förvaltarregistrerade aktierna vara registrerade på förvaltarkonton. Det måste vara en klar gräns mellan en förvaltares ägarkonton och hans förvaltarkonton och någon sammanblandning får inte göras.

Hur kontoföringen sker hos en förvaltare är beroende på avtal mellan förvaltaren och dennes kunder. När det gäller bolagens rätt till insyn blir det i princip inte någon skillnad mellan ägarkonton på VPC och kundkonton hos en förvaltare.

4.5.1.3 Funktioner och tjänster inom kontoföringen

Placerarnas kontakter med de kontoförande instituten beror på situationen. Nedan följer en beskrivning av de vanligaste "händelserna" och de därtill knutna funktionerna.

Nyuppläggnings och vård av konto

Funktionen utförs av de kontoförande instituten. Oftast torde konton i framtiden öppnas i samband med köp av aktier eller obligationer.

Vid uppläggning av nytt konto skall följande uppgifter anges:

- personnummer/organisationsnummer
- namn
- adress
- nationalitet
- skattemässigt hemvist
- bank- eller postgirokonto

Som "svar" på nyuppläggningstransaktionen erhålls ett kononummer. Kononumret blir sedan det identifikationsbegrepp som innehavaren anger i sina fortsatta kontakter med det kontoförande institutet. Detta förfarande blir således helt analogt med vad som tillämpas i fråga om vanliga motbokslösa bankkonton. Vid uppläggning av konton kan flera andelsägare anges.

Fullmaktshantering

För varje VP-konto finns ett kontoförande institut som i alla avseenden har behörighet att agera på placerarens vägnar. Placeraren kan genom fullmakt ge något eller några andra institut rätt till insyn och/eller rätt att registrera köp och försäljningar på ett konto.

Granskning och registrering av sådana fullmakter utförs alltid av det kontoförande institut som ansvarar för kontot.

Registrering av rättighet

Med hjälp av denna funktion registreras om någon till följd av uppdrag, pantsättning eller på grund av villkor i testamente eller gåvobrev har rätt att i stället för ägaren lyfta utdelning och motta emissionsrätter. Registrering av rättigheter utförs av det kontoförande institutet.

Överlåtelse innebär överföring av aktier eller obligationer från ett konto till ett annat. Vid överlåtelse kontrolleras att överlåtelsen är korrekt och att täckning finns på det konto som skall debiteras varefter transaktionen registreras i den dagliga journalen. Bokföring i huvudregistret sker normalt när likvid erlagts.

Kommissionsaffärer

All inrapportering av avslut mellan fondkommissionärer samt bakomliggande kundspecifisering kan göras kontinuerligt under dagen. Bevakningsrutiner tillämpas så att de inblandade parterna underrättas om eventuella brister i inrapporteringen.

Från inrapporteringstidpunkten fram till och med likviddagen är transaktionerna registrerade i den dagliga journalen. Alla svar på frågor om registerläget tar hänsyn till även dessa registreringar. På likviddagens kväll bokförs transaktionerna på kontona i huvudregistret och köparen har därmed fått full äganderätt inkl. rösträtt och emissions- och utdelningsrättigheter. Redan anteckningen i den dagliga journalen får sakrättslig verkan under förutsättning att anteckning därefter även sker i huvudregistret.

När en affär om en börspost har avslutats på börsen skall säljkommissionären låta anteckna i bolagets dagliga journal i avstämningsregistret att börsposten har överlåtits till en viss köpkommissionär. Därmed inträder sakrättsligt skydd för köparna gentemot säljarna. Det ankommer sedan på köpkommissionären att ge anvisningar om hur börsposten skall fördelas mellan olika slutliga köpare. När säljkommissionären i den dagliga journalen registrerar börsposten (vilken kan innefatta aktier avsedda för köpkommissionärens eget handelslager) sker registreringen i köpkommissionärens namn. Säljkommissionären har inte kännedom om hur aktierna fördelar sig på olika slutliga köpare eller vilka dessa köpare är. Det är viktigt att en specifikation av börsposten i ä ena sidan aktier för eget handelslager och å andra sidan aktier för kunder görs för att sakrättsligt skydd garanterat skall inträda för kunderna gentemot köpkommissionären.

Genom att de fysiska värdepapperen avskaffas kan likvidtiden förkortas till tre dagar. Jag avser att återkomma till frågan om likvidhantering i avsnitt 4.9.

För att möjliggöra en enkel hantering av olika utredningar, t. ex. om en placerare anser kontouppgifterna vara felaktiga, kommer historikinformation att finnas tillgänglig genom journalföring av alla registreringar vare sig de lett till bokföring i huvudregistret eller ej. Registeringarna överförs till ett "historikregister". Historikinformation kommer under en viss tid att vara åtkomlig direkt via terminal varefter den lagras på annat lagringsmedium, t. ex. mikrofiche, för arkivering i minst 10 år. Även lagrad historisk information kommer att skyddas från obehörig insyn genom strikt åtkomstkontroll.

Aktiebok

En utskrift av aktieboken görs av VPC när bolaget så önskar. Aktieboken omfattar de uppgifter som enligt aktiebolagslagen skall ingå i denna .

Offentlig aktieägarsammanställning

En aktuell offentlig aktieägarsammanställning över samtliga aktieägare, såväl hos VPC direktregistrerade som inhemska förvaltarregistrerade, och som innehar fler än 500 aktier i bolaget, skall finnas tillgänglig "för var och en" både hos bolaget och hos VPC.

I god tid före tidpunkten för framställning av offentliga ägarsammanställningar beställer VPC hos de auktoriserade förvaltarna underlag till dessa. Förvaltarna levererar direkt efter avstämningsdagen ägarspecifikationer avseende de förvaltarregistrerade innehaven. Summan av dessa specifikationer skall stämma med förvaltarkontot på VPC. Utskriften på VPC skall göras i alfabetisk ordning på namn och innehålla uppgifter om kontoinnehavare, aktieslag och antal aktier.

Bolagsstämmobok

Utskrift av aktieboken avseende förhållandena tio dagar före bolagsstämman skall liksom i dagens system hållas tillgänglig för aktieägarna vid stämman. Denna utskrift skall innehålla alla centralt registrerade ägare och alla hos auktoriserade förvaltare registrerade ägare som har angivit att de önskar ingå i bolagsstämmoaktieboken.

Framställningen av bolagsstämmoboken sker på i princip samma sätt som framställningen av offentlig ägarsammanställning men omfattar av förvaltarregistrerade aktieägare endast de som anmält att de önskar ingå i bolagsstämmoboken.

Utskrift av andra ägarförteckningar

Vid behov kan varje bolag beställa utskrift av en fullständig eller partiell ägarförteckning. Denna kan, om bolaget så begär, uppta samtliga centralt registrerade ägare och samtliga av auktoriserad förvaltare registrerade ägare, men kan också inskränkas till att omfatta endast vissa ägarkategorier enligt nedan.

En partiell ägarförteckning innehåller uppgifter om ägarnas innehav enligt vissa standardiserade urvalsmöjligheter. Exempel på urval är följande: angivna personer, de "x" största ägarna, alla ägare med innehav större än "y", alla ägare med fler än "z" antal röster, alla ägare till ett speciellt aktieslag.

Förändringsrapport

Liksom i dagens VPC-system bör varje emittent, inom ramen för den grundservice som VPC erbjuder, en gång per månad erhålla en föränd-

ringsrapport, som utvisar de förändringar i innehaven som ägt rum under månaden.

VPC sammanställer vid månadsskiftet de förändringar som har skett i det centrala registret med de förändringar som skett i förvaltarregistren. Underlagen för denna sammanställning levereras in av förvaltarna via datanätet.

Om en emittent så begär skall förändringsrapport kunna framställas varje vecka eller dagligen.

Övriga ägarförteckningar

Som ett komplement till ovan nämnda informations-sammanställningar kommer VPC att tillhandahålla rutiner för framställning av t. ex. adressetiketter med uppgifter om namn och adress för utsändning av årsredovisningar och delårsrapporter. Systemet skall även framställa statistiksammanställningar.

4.5.3 Emissionsrutiner

Efter uppdrag från bolaget genomför VPC på avstämningsdagen emission eller split enligt de villkor som angetts i uppdraget.

Generellt gäller för emissioner, liksom för övriga kontoändringar, att kontoinnehavare direkt underrättas om alla förändringar på kontot. Detta gäller således även när kontot ändras vid emissioner.

Vid fondemission och split beräknas tillkommande aktier och – vid fondemission – delrätter på basis av ställningen i huvudregistret på avstämningsdagen. Materialet stäms av varefter bokning sker på kontona i huvudregistret.

Vid nyemission erhåller aktieägarna i bolaget teckningsrätter som bokförs på aktiekontona. Teckningen av nya aktier kan antingen ske genom att aktieägaren till emissionsinstitutet skickar in särskild anmälningssedel eller genom att inbetalning sker med ett särskilt inbetalningskort som tillställs aktieägaren.

Emissionsbanken registrerar tecknade aktier på aktiekonton. Kapitalökningen och antalet betalda aktier anmäls till patent- och registreringsverket efter tecknings- och betalningstidens utgång. När kapitalökningen registrerats hos patent- och registreringsverket registreras aktierna på aktiekontona som fullvärdiga aktier.

Hur hantering av överskjutande emissionsrätter vid ny- eller fondemission skall gå till avgörs av det emitterande bolaget. Den kan ske på ett av följande sätt:

- försäljning och kompletteringsköp av rätter samt teckning av aktier görs på samma sätt som idag
- de överskjutande rätterna försäljs genom emissionsbanken och ersättning för överskjutande rätter tillställs den berättigade efter verkställd central försäljning.

Generellt gäller att emissionsbanken i egenskap av bolagets ombud får tillgång till viss information ur VPC:s register för att kunna fullgöra sina speciella emissionsledande uppgifter.

4.5.4 Räntor och utdelningar

På uppdrag av bolaget genomför VPC på avstämningsdagen aktieutdelning- och ränteberäkning. Normalt sänds redovisningsbrev fem bankdagar senare till de avkastningsberättigade och beloppet sätts in på deras bank- eller postgirokonton. Det belopp som skall utbetalas skall ställas till VPC:s förfogande senast den dag när det skall disponeras av VPC.

Redovisning av kupongskatt till riksskatteverket sker av VPC enligt fastställda regler.

Avstämnings- och kontrollrutiner möjliggör en tidig upptäckt av eventuella felaktiga utbetalningar. Genom överföring av krypterad utbetalningsinformation till bankgirocentralen och postgirocentralen kan möjligheten att genom intrång förvanska utbetalningsdata försvåras.

Liksom i dagens system tillställs taxeringsmyndigheten enligt gällande lagstiftning kontrolluppgifter avseende avkastning och innehav. En sådan sammanställning sänds även ut till kontoinnehavarna.

4.6 Säkerheten i VP-systemet/Sårbarhetsfrågor

Min bedömning: Mycket höga kompetenskrav måste ställas på de kontoförande instituten och på VPC när det gäller handhavandet av olika funktioner i systemet. Ett omfattande arbete för att höja säkerheten i VP-systemet har lagts ned inom VPC. Ytterligare sårbarhetsanalyser bör utföras, både före driftstart och därefter löpande.

Många av *remissinstanserna* har understrukit att systemet måste tillgodose högt ställda krav på säkerhet.

Under hösten 1987 har en s. k. sårbarhetsanalys av VP-systemet utförts. Syftet med analysen var att bedöma behovet av säkerhetsåtgärder och att i ett tidigt skede formulera krav för att nå en rimlig säkerhetsnivå. I analysen, som utfördes av ett fristående konsultföretag, konstaterades bl. a. följande. Säkerhetsfrågorna har en hög prioritet inom projektet. Projektet har tacklat säkerhetsfrågorna på ett kraftfullt sätt. Det är angeläget att säkerhetsfrågorna bearbetas metodiskt vid systemutvecklingen. En rad åtgärder för att förbättra säkerheten i systemet föreslås.

Härefter har från VPC framförts att analysresultat har påverkat det fortsatta säkerhetsarbetet bl. a. genom inspektioner av systembeskrivningarna, utformningen av dessa beskrivningar, tillsättande av en säkerhetschef samt tillkomsten av en gemensam säkerhetskommitté, som behandlar för fondhandeln och VPC gemensamma säkerhetsfrågor. VPC har fastställt en total säkerhets- och ADB-säkerhetspolicy. Allt säkerhetsarbete inom projektet utgår från denna policy. VPC:s säkerhetschef har

som en mycket viktig arbetsuppgift att bevaka och strukturera säkerhetsarbetet i projektet. När det gäller systemutvecklingsmodellen ingår numera att varje systembeskrivning skall granskas vid en inspektion där bl. a. säkerhetschefen deltar. Han skall då bevaka att säkerheten har tillgodosetts på ett bra sätt i det aktuella systemet. Säkerhetschefen ingår också i den arbetsgrupp som hanterar säkerheten i VPC:s del av totalsystemet och i den gemensamma säkerhetskommittén.

VPC har i en skrivelse den 5 februari 1988 redovisat följande beträffande säkerheten i VP-systemet.

Fysisk säkerhet och funktionssäkerhet

I samband med flyttning till nya ändamålsenliga lokaler på hösten 1985 utformades det fysiska skyddet av VPC:s datorer. Skyddet har sedan dess successivt förbättrats. VPC:s nya lokaler har också utrustats med olika möjligheter att förse systemet med elektricitet även vid ett längre avbrott i elförsörjningen genom det normala nätet. Förutom batterier som klarar kortare avbrott finns det två dieselmotorer som alstrar tillräckligt mycket elström för att driva datorer, terminalnät och viss belysning hos VPC. Driften kan i princip förtgå så länge det finns tillgång till dieselolja. För att uppnå ett så funktionssäkert system som möjligt byggs det upp omfattande rutiner för loggning, back-up och återstart. De back-up-kopior av system och register som därvid kontinuerligt tas fram kommer att förvaras i säkerhetsarkiv utanför VPC.

Datasäkerhet och kvalitets säkerhet

Dessa begrepp hör samman och bildar sammantaget ett skydd för att data inte förvanskas på något sätt. Från denna utgångspunkt har huvudprinciperna i systemet utformats. Den viktigaste huvudprincipen är att systemsäkerheten är odelbar, men att de olika inblandade parterna, VPC och kontoförande institut, tar ansvar för säkerhet och behörighet på samma sätt som man tar ansvar för registreringen i systemet. VPC utformar sitt säkerhetssystem så att man kan garantera att ingen kan komma in i systemet från annat håll än från resp. kontoförande institut. Vidare skapar VPC ett sådant behörighetssystem, att endast behörigt kontoförande institut har åtkomst till sådana data som man beslutar att detta kontoförande institut skall ha tillgång till i VPC:s system. Resp. kontoförande institut ansvarar för säkerheten i det egna systemet. Det har förutsatts att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer kan föreskriva att vissa regler skall gälla för de som vill vara kontoförande institut i det nya systemet. En sådan regel bör vara att kontoförande institut antingen använder sig av VPC:s behörighets- och säkerhetssystem och då använder terminaler som är direkt knutna till VPC:s dator eller har eget säkerhetssystem som bedöms så säkert att man kan garantera behörighet och säkerhet i detta system och att man därmed kan få tillåtelse att vara direkt ansluten med egen dator till VP-systemet. Behörighetssystemet är en viktig länk i ett totalt säkerhetssystem och har till främsta uppgift att garantera att endast behörig användare kommer in i VPC:s system och där endast kan utföra sådana åtgärder som VPC beslutat att resp. användare får göra. Behörighetssystemet som VPC valt heter RACF och har utvecklats av datorleverantören IBM. RACF är ett generellt behörighetssystem som används vid IBM-installationer över hela världen. Systemet har anpassats till VPC:s krav och installerats. VPC kommer med detta säkerhetssystem väl i nivå

med de största bankernas ADB-säkerhetssystem och får i vissa delar en säkerhet som för närvarande endast delvis är införd i bankvärlden. En annan mycket viktig säkerhetshöjande åtgärd är den kryptering som helt eller delvis skall göras av all information som sänds mellan kontoförande institut och VPC. I VPC:s behörighetssystem kan då kontrolleras att endast behörigt kontoförande institut på behörig fast telelinje lämnar ett meddelande som krypterats på ett speciellt sätt med en nyckel som ändras kontinuerligt. För varje kontoförande institut används en unik krypteringsnyckel. För byte av nycklar måste utformas säkra rutiner som garanterar att uppgift om gällande nyckel endast finns hos VPC och resp. kontoförande institut. VPC har byggt upp en säkerhetsorganisation för bl. a. kontroll och uppföljning av de olika säkerhetsdelsystemen. Uppföljning av alla försök till obehöriga åtgärder mot VP-systemet är en mycket viktig del av säkerhetssystemet. VP-systemet innehåller också en mängd program för automatiska kontroller, som är direkt knutna till de åtgärder som användarna vidtar. Resp. kontoförande institut får hela tiden kontrollinformation om de åtgärder som vidtagits av behöriga tjänstemän så att man på detta sätt omöjliggör eller i vart fall avsevärt försvårar avsiktliga och oavsiktliga fel och manipulationer av behörig personal. För att kontrollera att VPC:s ADB-system är korrekt systemerat och programmerat och att koppling till övriga organisationers system är rätt kommer omfattande tester att genomföras av såväl personal hos VPC som av personal hos resp. kontoförande institut.

För egen del anser jag att mycket höga kompetenskrav måste ställas, både på de kontoförande instituten och på VPC när det gäller själva handhavandet av olika funktioner i systemet. Bankinspektionens prövning av frågor om auktorisation av kontoförande institut måste utföras med stor omsorg och den löpande kontrollen får inte eftersättas. Jag finner det också nödvändigt med omfattande utbildningsinsatser för personal hos VPC och hos varje kontoförande institut.

En förnyad säkerhetsanalys bör enligt min mening genomföras när samtliga systembeskrivningar tagits fram och i god tid före planerad driftstart. Även efter det att systemet tagits i bruk bör säkerhetsanalyser utföras för att så långt möjligt förhindra att missbruk eller olyckor sker.

4.7 Frågor om rättssäkerhet och ansvar

Mitt förslag: Berörda rättighetshavare skall *underrättas* om alla registreringar, som rör en rättighet, dels av VPC beträffande ägarregistrerade innehav och dels av förvaltare avseende förvaltarregistrerade innehav.

När det gäller direktregistrerade innehavare skall VPC, såsom registeransvarig, ha ett *långtgående, eventuellt strikt, skadeståndsansvar*. Det bör närmare övervägas vilka skador VPC skall vara ansvarig för.

Vanliga skadeståndsregler bör däremot gälla för skada som kan drabba en förvaltarregistrerad innehavare på grund av försumlighet i själva hanteringen hos förvaltaren.

Frågan om inrättande av en *klagonämnd*, fristående från VPC, som skall pröva olika registreringsåtgärder (t. ex. att få en begärd registrering utförd eller felaktig registrering ändrad) bör övervägas närmare.

Juridikgruppen har föreslagit vissa regler för att tillgodose den enskildes rättstrygghet inom ett kontobaserat system.

För att de sökande och andra skall bli korrekt behandlade i samband med registreringsfrågor föreslår Juridikgruppen regler om bl. a. underrättelseplikt, registrering med frist för komplettering samt s. k. preliminär registrering. De föreslagna reglerna innebär bl. a. att berörda rättighetshavare skall underrättas om alla transaktioner och andra ändringar som registreras, och att en ansökan om registrering skall kunna behandlas med bibehållen rättsverkan i avvaktan på komplettering eller prövning av VPC. Vidare föreslås att sökanden eller annan som berörs av en registreringsåtgärd skall ha rätt till omprövning hos VPC av beslut som fattats av ett kontoförande institut eller annan åtgärd som ett sådant institut vidtagit i fråga om registrering hos VPC.

Juridikgruppen föreslår vidare regler om rätt till skadestånd till följd av registreringsfel och rättsförluster.

Enligt Juridikgruppens förslag skall VPC såsom registeransvarig ha ett strikt skadeståndsansvar. Om ett kontoförande institut genom vållande har medverkat till en skada, skall dock institutet vara skyldigt att gottgöra VPC för utbetald ersättning. Med hänvisning till allmänna skadeståndsrättsliga regler föreslås också att ersättning kan sättas ned eller helt falla bort om den skadelidande har medverkat till förlusten.

Bestämmelserna om rätt till ersättning av VPC skall enligt Juridikgruppens förslag inte tillämpas om skada har vållats av förvaltare genom försumlig förvaltning av förvaltarregistrerade aktier m. m.

Flertalet *remissinstanser* instämmer i reglerna om underrättelseplikt, omprövningsrätt och strikt skadeståndsansvar. Vissa remissinstanser kräver dock ett längre gående ansvar för VPC än vad förslaget anger. Sålunda föreslås att aktieägare bör få ersättning vid obehörigt intrång i datasystemet helt utanför VPC:s område. Vidare finner man det rimligt att VPC – som lanserat systemet – får stå risken i de eventuella fall där det i efterhand inte går att utröna huruvida en transaktion eller annan registrering varit korrekt eller ej. En annan synpunkt som framkommit är att reglerna måste utformas så att varje fel som kan uppkomma skall anses bero på VPC. Endast om VPC kan visa att felet beror på placeraren bör ansvaret föras över på denne. Regressfrågorna och de kontoförande institutens subsidiära ansvar är andra frågor som bör utredas ytterligare.

De ovan berörda frågorna är enligt *min mening* av central betydelse vid en övergång till ett kontobaserat system för aktier och obligationer.

Övergången till detta system innebär att registrering hos VPC blir rättsgrundande. De registreringsåtgärder som utförs inom systemet och de beslut som fattas av ett kontoförande institut och av VPC kommer således att vara avgörande för den enskildes rättsställning.

En viktig rättssäkerhetsaspekt i ett kontobaserat system är att berörda rättighetshavare underrättas om alla transaktioner och andra ändringar som registreras eller beslutas. Detta är en förutsättning för att rättighetshavaren skall få möjlighet att begära rättelse eller omprövning i fall då han anser att han har blivit förfördelad eller att det på annat sätt har förekommit något fel. För att tillförsäkra berörda rättighetshavare en korrekt

registrering har Juridikgruppen föreslagit regler om bl. a. underrättelseplikt, registrering med frist för komplettering samt s. k. preliminär registrering. De riktlinjer som härvid dragits upp kan enligt min mening läggas till grund för kommande lagstiftning.

En annan viktig fråga är möjligheten till omprövning av registreringsåtgärd, beslut m. m. Som jag tidigare nämnt kommer beslut om registrering att vara avgörande för den enskildes rättsställning. Den som är missnöjd med t. ex. en registreringsåtgärd måste därför kunna få denna omprövad. Denna möjlighet reser frågor om dels tillgången till sådan prövning, dels vem som skall behandla en sådan framställan. Beträffande den senare frågan leder enligt min mening en möjlighet till omprövning i utomprocessuell ordning till en enklare och snabbare handläggning, än om en framställan skall behandlas direkt hos en domstol. När det gäller frågan om vem som skall utföra prövningen bör det uppmärksammas att ett kontoförande institut utför registreringen på VPC:s vägnar. Med ett sådant uppdragsförhållande mellan det kontoförande institut och VPC är det tveksamt om prövningen bör ske hos VPC. Mycket talar för inrättandet av en fristående klagonämnd. Detta hindrar i och för sig inte att VPC kan ändra ett beslut till klagandens fördel, om VPC finner grund för det. En fortsatt behandling hos nämnden behövs då inte. Hur en nämnd skall vara sammansatt, vilka frågor nämnden skall pröva, vem som skall ha rätt att vända sig till nämnden osv. måste emellertid övervägas närmare.

Som en grundförutsättning för systemets införande måste krävas att placerare och andra får ett fullgott skydd mot ekonomiska förluster till följd av eventuella ofullkomligheter i systemet. Det nya systemet får inte för den enskilde innebära större risker än dagens pappersbaserade system. Enligt min mening är Juridikgruppens undersökning och reglering av ansvarsfrågorna ofullständig. I några avseenden föreligger ett behov av ytterligare analys.

Juridikgruppen har föreslagit att rätt till ersättning av VPC skall föreligga för den som lider skada på grund av godtroshet, tekniskt fel i det centrala registret eller i anordning som hos VPC, kontoförande institut eller annan är ansluten till detta, handlägnings- och systemfel samt till följd av beslut i ärende om rättelse eller omprövning. VPC skall enligt Juridikgruppens förslag ha ett strikt ansvar i dessa hänseenden.

I enlighet med vad Juridikgruppen anfört anser jag det naturligt att VPC får ett långtgående ansvar gentemot de enskilda rättsägarna. Mycket talar enligt min mening för att detta ansvar skall utformas som ett strikt skadeståndsansvar. Det kan däremot ifrågasättas om rätt till ersättning bör knytas till de skador som angivits i Juridikgruppens förslag. Vissa remissinstanser har framhållit att VPC bör ha ett längre gående ansvar. Det bör därför närmare övervägas vilka skador VPC bör vara ansvarig för och i vilken utsträckning VPC då bör ha ett strikt skadeståndsansvar. Andra frågor som bör närmare utredas är vilka beviskrav som bör uppställas för att VPC skall undgå skadeståndsansvar, ansvarsförhållandena mellan emittent, kontoförande institut och VPC, regressrätten samt hur de nya reglerna bör samordnas med de regler som gäller idag, t. ex. datalagens (1973:289) bestämmelser om skadestånd.

4.8 VPC:s kapitalbas

Mitt förslag: För att kunna möta de stora skadeståndsanspråk som kan komma att riktas mot VPC bör VPC:s aktiekapital höjas. Vidare bör en säkerhetsfond byggas upp inom VPC. Slutligen bör övervägas om användarna av VP-systemet (emittenterna och förvaltnarna/kontoförande instituten) skall svara solidariskt eller pro rata parte för ersättningsanspråk som inte täcks av nyss angivna medel.

Statens garantiåtagande i VPC höjs från 10 milj. kr. till 50 milj. kr.

En redogörelse för VPC:s uppbyggnad, ägarförhållanden, garantiåtaganden m. m. har lämnats i avsnitt 2.6.

Avstämningsbolag är enligt lag skyldiga att lämna vissa förvaltningsfunktioner till VPC. Rättsligt föreligger ett "offentligrättsligt uppdragsförhållande" (syssломannaskap) mellan avstämningsbolaget och VPC (prop. 1970:99 s.78). Bolaget torde därför kunna bli ansvarigt för vissa åtgärder från VPC:s sida. Har VPC därvid förfarit felaktigt och orsakat aktieägare eller tredje man skada kan bolaget därför bli skadeståndsskyldigt. Bolaget har i sin tur rätt att vända sig mot VPC med anspråk på ersättning om VPC orsakat skadan med uppsåt eller av oaktsamhet.

Förslaget om ett kontobaserat system innebär en skärpning av VPC:s syssломannaansvar genom regler om strikt skadeståndsansvar. Som tidigare beskrivits (avsnitt 4.7) syftar VPC:s ansvarsåtagande till att hålla aktieägare och andra rättighetshavare skadeslösa i fall av vissa rättsförluster, som närmare bör utredas. Den föreslagna ansvarsregeln är emellertid inte absolut i den meningen att ansvaret alltid slutligen kommer att stanna på VPC. Kontoförande institut är i förhållande till VPC ansvarigt för egna fel och försummelser. Eftersom tyngdpunkten i registreringsverksamheten kommer att ligga på de kontoförande instituten kan det förväntas att en stor del av eventuella skadeståndsanspråk kommer att hänföras till denna verksamhet. Utformningen av ansvarsreglerna får ses mot denna bakgrund. Genom dessa regler uppkommer en riskspridning i VP-systemet till gagn för den ekonomiska säkerheten i systemet som helhet. En förutsättning för auktorisation som kontoförande institut skall också vara tillräcklig ekonomisk bärkraft hos institutet i fråga.

Remissinstanserna har i sina yttranden över VPC:s system- och författningsförslag påpekat att VPC bör kunna skaffa sig eget kapital eller garantier som tillskott i en omfattning som är godtagbar med hänsyn till riskerna i verksamheten. Man har även framhållit att en tillfredsställande försäkringslösning bör eftersträvas. Några remissinstanser har även pekat på möjligheten av statliga garantier eller ett författningsenligt garantiansvar i analogi med vad som föreskrivs i jordabalken och sjölagen för den registreringsverksamhet som bedrivs på fastighets- och sjörättens område.

Det har under det utredningsarbete VPC bedrivit vid flera tillfällen väckts propåer om att industribolagen borde beredas tillfälle att inträda som delägare i VPC. Bl. a. har från Industriförbundets sida framhållits att bristen på inflytande i VPC:s verksamhet är besvärande eftersom VPC fullgör bolagsfunktioner och därigenom utgör bolagens förlängda arm. Det har särskilt pekats på att industribolagen ställs utan möjlighet att påverka kostnadsläget. Industriförbundet har i sitt remissvar över VPC:s system- och författningsförslag på nytt uttalat behovet av att industribolagen bereds möjlighet att inträda som ägare i VPC och tillika utse representanter i VPC:s styrelse.

Som beskrivits i avsnitt 2.4 innebär principförslaget om en ny penningmarknadscentral, att PmC skall ha ett tillräckligt eget kapital och därutöver en garantifond/försäkring för att kunna möta eventuell skadeståndsskyldighet på grund av felhantering i PmC. För det fall dessa medel inte räcker till, skall PmC därutöver ha rätt att av resp. medlem ta ut pro rata parte-avgifter, dvs. med samma belopp efter huvudtalet till den del PmC:s skuld inte kan betalas av de ovan angivna medlemmen. Skulle någon B-aktieägare inte kunna betala sin andel, skall den delen fördelas mellan övriga B-aktieägare pro rata parte.

Enligt det danska systemet har Vaerdepapircentralen (VP) inga försäkringar, fonder, statliga garantier eller liknande som garanterar dess ersättningsansvar. Om VP blir skadeståndsskyldig får brukarna tillskjuta medel. I Finland skall samtliga inom systemet bära ett solidariskt ansvar för utgivande av ersättning. Staten skall inte ha något ansvar. I Norge slutligen är samtliga kontoförande institut solidariskt ansvariga för ersättning som Verdipapirsentralen (VPS) inte kan täcka. Det pågår också diskussioner om bildande av en ersättningsfond och om staten i någon mån skall garantera VPS ansvar.

En konsekvens av de här föreslagna ansvarsreglerna kan bli att VPC får bära det slutliga ansvaret för de skador som inte kan hänföras till fel eller försummelse hos det kontoförande institutet. I det föreslagna VP-systemet skall registreras mycket stora finansiella tillgångar. Därmed kan också mycket stora skadeståndsanspråk teoretiskt komma att resas mot VPC. För att möta dessa eventuella anspråk på ersättning och för att inge förtroende för det kontobaserade systemet hos allmänheten och systemets användare måste enligt *min mening* full förvisning föreligga om att VPC blir i stånd att fullgöra sina uppkommande förpliktelser. Hur detta skall åstadkommas anser jag ännu inte vara tillräckligt utrett. Frågan är av så avgörande betydelse att den måste få sin lösning innan en övergång till kontobaserat system genomförs.

Uppenbart är att VPC:s aktiekapital måste höjas. Denna åtgärd anser jag emellertid inte vara tillräcklig. För att täcka det skadeståndskrav som kan komma att ställas på VPC, anser jag att ytterligare medel bör finnas tillgängliga. För detta syfte bör i VPC bildas en säkerhetsfond. Denna skulle kunna byggas upp genom årliga avsättningar av disponibla vinstmedel. Ett annat alternativ är att medel till fonden tillskjuts i form av årliga avgifter. Även om staten har ett naturligt intresse av en rationell och säker värdepappershantering och därutöver är delägare i VPC, anser jag inte att

staten—utöver ställda garantiförbindelser—bör ansvara för eventuella skadeersättningar i ett kontobaserat system. Kostnaderna för säkerheten i det nya systemet bör i stället bäras av användarna av detta, dvs. de kontoförande instituten samt de bolag/emittenter som är anslutna till systemet och på vilkas uppdrag VPC handlar. Som framgår av avsnitt 4.11 uppgår också de beräknade kostnadsbesparingarna till följd av det nya systemet för emittenterna och fondhandlarna till ca 150 milj. kr. per år. Avgifterna till säkerhetsfonden bör således enligt min mening betalas av de nämnda brukarna av systemet. Säkerhetsfonden bör efter hand ersätta garantiförbindelserna och byggas upp till ett ur säkerhetssynpunkt lämpligt belopp.

Utöver vad som ovan nämnts anser jag att det bör utredas om ett yttersta betalningsansvar skall åligga användarna. Detta skulle kunna konstrueras på olika sätt t. ex. i form av ett solidariskt ansvar eller ett pro rata parte ansvar.

Mot bakgrund av vad jag nu anfört bör förmerna för en uppbyggnad av en säkerhetsfond samt ytterligare ansvar för systemets användare närmare övervägas. Detta kommer att ske inom finansdepartementet efter hörande av berörda parter. Därvid bör naturligtvis också storleken av aktiekapital, garantiförbindelser och säkerhetsfond bestämmas till tillräckligt belopp. Genom dessa föreslagna åtgärder anser jag att de skadeståndskrav som kan komma att ställas p. g. a. VPC:s strikta ansvar bör kunna ersättas.

I utredningen berörs inte frågan om en eventuell breddning av ägarkretsen i VPC. Bl. a. mot bakgrund av vad jag anfört om en uppbyggnad av en säkerhetsfond och det ytterligare ansvarstagandet för användarna finner jag det motiverat att även bolagen/emittenterna skall kunna ingå som ägare i VPC. Ett eventuellt inträde av dessa nya ägare i VPC kan lämpligast övervägas i samband med en höjning av aktiekapitalet i VPC.

I sammanhanget bör redovisas att det på bolagsstämma i VPC den 4 maj 1988 fattades beslut, under förutsättning att erforderliga tillstånd erhålls, att höja ägarnas garantiåtaganden i bolaget från 20 milj. kr. till 100 milj. kr. Höjningen skall ses mot bakgrund av att garantibeloppet varit oförändrat sedan VPC:s tillkomst. Beslutet medför för statens del att garantiåtagandet måste höjas med 40 milj. kr.

4.9 Likvidhantering

Min bedömning: Ansvaret för likvidkontrollen bör ligga på VPC. Rutiner för likvidhanteringen skall utarbetas av VPC och i samråd med finansdepartementet och bankinspektionen.

Den nuvarande registreringsverksamheten hos VPC bygger på att banker och övriga fondkommissionärer lämnar registreringsinstruktioner till VPC. Instruktionerna lämnas på s. k. leverans- och beställningslistor (LoB-listor). Samtidigt ges aktiebrevet/skuldebrevet in till VPC för utbyte och makulering. På basis av LoB-listorna framställer och levererar VPC nya aktiebrev/skuldebrev enligt instruktionen. Något system som säkerställer

att betalning erlagts när äganderättsförändringar registreras hos VPC finns inte i dag. Denna kontroll faller helt och fullt på fondhandeln. Något likvidhanteringssystem finns för övrigt inte heller för kommissionärernas hantering av förvaltarregistrerade aktier.

I praktiken sker betalning mellan fondkommissionär och kund som regel över konto som kunden håller hos kommissionären. Betalningar mellan banker genomförs via riksbanksclearingen. Övriga fondkommissionärer fullgör sin betalningsskyldighet med check, postväxel eller kontanter. I fondhandelsledet erläggs betalning på den s. k. likviddagen varmed avses den femte dagen efter börsdagen. Köparen däremot betalar, om han inte dessförinnan förskotterat likviden, mot att han erhåller det nya aktiebrevet/skuldebrevet.

Någon likvidkontroll förekommer således inte inom ramen för dagens VPC-system.

I det danska, liksom i det norska, kontobaserade systemet har likvidutväxlingen integrerats med rättighetsregistreringen. I dessa system registrerar fondkommissionärerna likvidbeloppen för samtliga fondaffärer. På daglig basis kan dessa därigenom stämmas av och underlag för likvidutväxling framställas och lämnas både till fondkommissionärerna och till Nationalbanken resp. Norges Bank. Banken bevakar att likviderna utväxlas och "godkänner" därefter omregistrering på kontona. Om någon kommissionär brister i betalning stoppas fortsatta bearbetningar i systemet, varefter nödvändiga åtgärder vidtas för att lösa den uppkomna situationen.

Även i den pågående utredningen om PmC har de båda funktionerna äganderättsregistrering och likvidutväxling, integrerats.

För att förhindra s. k. dominoeffekter, varmed avses att fel hos en part sprider sig vidare till flera andra parter, har även förutsättningar skapats som möjliggör för PmC att vid bristande betalning från en aktör kunna bevilja en nödfallskredit mot en samtidig pantsättning av aktörens värdepappersinnehav.

I ett tidigt stadium av utredningen om det nya VP-systemet förutsattes att den danska-norska modellen skulle komma till användning för hantering av likviden mellan kommissionärer. Därigenom skulle säkerheten för både kommissionärer och placerare avsevärt höjas jämfört med nuvarande system och samtidigt tilltron till systemet öka. Utredningen innehåller emellertid inte något förslag om likvidrutiner.

Några *remissinstanser* har särskilt framhållit att ett kontobaserat system måste kompletteras med likvidrutiner bl. a. med hänsyn till att införelse i huvudregistret förutsätter att bakomliggande kundaffär är betald.

Inom VPC har härefter utarbetats en modell för likvidhanteringen i VP-systemet. I denna modell har VPC ansvaret för kontrollen av att erforderliga likvider i fondkommissionshandeln utbetalas.

Enligt *min mening* är en viktig funktion i det nya VP-systemet att säkerställa att omregistreringar på aktie- och obligationskonton och utväxling av likvider mellan kommissionärer alltid följs åt dag för dag. På detta sätt tillgodoses en säker affärsavveckling.

Ett kontobaserat system är en förutsättning för att äganderättsövergångar skall kunna registreras i takt med en handel som kännetecknas av en så hög omsättningshastighet som dagens värdepappersmarknad.

Det kontobaserade VP-system som här beskrivits skapar nödvändiga förutsättningar för marknadens behov av en snabb registerföring av äganderättsövergångar.

- En värdepappersaffär har emellertid alltid – bortsett från benefika fång – två lika viktiga delar:
- Övergång av äganderätten
 - Överföring av en överenskommen likvid

Lika väsentligt som att åstadkomma en snabb och funktionell registrering av äganderättsförändring, är det att åstadkomma en motsvarande integrerad likvidrutin. Först därefter kan ett kontobaserat VP-system i sin helhet anses vara tillförlitligt.

För att kunna åstadkomma en integrerad likvidrutin inom VP-systemet måste en prövning ske av en kommissionärs förmåga att kunna fullfölja *ingångna* affärer i tid före likviddagen. Om det därvid upptäcks att bristande förutsättningar föreligger, skall tillräcklig tid finnas för övriga aktörer att vidta nödvändiga omdisponeringar av sina affärer så att en för marknaden förödande dominoeffekt förhindras.

En lösning kan vara att fondkommissionsbolag skaffar sig kreditlöften i en eller flera banker och att rutiner för pantsättning i akuta lägen utvecklas.

En clearingfunktion, som före likviddagen inträder som garant för parternas likvidavräkning efter det att den genomfört en kontroll av parternas förmåga till likvidavräkning, är en möjlig lösning.

En sådan för VP-systemet nödvändig integrerad likvidrutin förutsätts bli utredd av berörda parter. Detta bör enligt min mening ske i VPC:s regi och i samråd med finansdepartementet och bankinspektionen. Utredningen bör bedrivas skyndsamt. Ett förslag till likvidrutin bör föreligga färdigt snarast.

4.10 Sekretess och insynsmöjligheter

4.10.1 Allmänt

Liksom för annan affärsverksamhet föreligger som huvudregel ingen direkt insyn i VPC:s verksamhet. För den enskilde kontoinnehavaren är det naturligtvis väsentligt att denne får möjlighet att själv överblicka och handha sina rättigheter och skyldigheter.

Från *remisshåll* har påpekat att det är viktigt att en kontoinnehavare får tillgång till det innehåll hans konto har. Detta gäller även vid andra tillfällen än i anslutning till att en förändring på kontot skett.

Datainspektionen har framfört att det är synnerligen angeläget att förhindra att den enskilde kommer i kläm i ett system som genomförts mest i omsättningens intresse. – Klarhet beträffande den egna rättsliga och ekonomiska situationen är av väsentlig betydelse för den enskilda individen. Berövas den enskilde möjligheten att själv överblicka och handha sina rättigheter och skyldigheter innebär det i sig ett intrång i den personliga integriteten. Den enskilde saknar också själv möjligheter till kontinuerlig

insyn i den registrering som skall ersätta värdepapper såsom bärare av rättigheter.

Det är enligt *min mening* ett oeftergivligt krav att en kontoinnehavare har fullständig insyn i uppgifterna på det egna kontot. Insynen får utövas via det kontoförande institut som för hans konto eller direkt hos VPC.

I det följande redogörs för undantagen från den nämnda regeln om att det inte skall föreligga någon direkt insyn. Insyn ges i vissa fall kontoförande institut, emittenter, allmänheten och myndigheter.

4.10.2 Kontoförande institut

I VP-systemet måste en innehavare av aktier eller andra rättigheter som registreras hos VPC anlita ett kontoförande institut för att vidta förändringar i sitt innehav. Även det kontoförande institutet har därmed insyn i register hos VPC. Insynen är begränsad till de konton som institutet för hos VPC och till sådana konton som institutet enligt fullmakt har rätt till insyn i. I sistnämnda fall är insynen inte vidare än vad som faller inom ramen för den lämnade fullmakten.

Remissinstanser har här pekat på de särskilda integritetsrisker som ligger i att en bank såsom kontoförande institut kan få kunskap om och insyn i sina kunders förhållanden utöver vad som normalt skulle vara fallet. Banken kan därmed använda sin registerinformation om konkurs, utmätning etc. även i sin bankverksamhet. Denna påtvingade insyn innebär ett otillbörligt integritetsintrång för den enskilde. Inrättandet av ett neutralt kontoförande institut utan andra förbindelser med kunden skulle eliminera just den risken.

Det är enligt *min mening* angeläget i aktieägarens intresse att insynen för ett kontoförande institut i hans konto är begränsad. Den skall utövas endast när det behövs för att utföra uppdrag för aktieägarens räkning eller annars när det krävs för att tillvarata kontoinnehavarens rätt. Insynens omfattning bör regleras i avtalet mellan aktieägaren och det kontoförande institutet och bankinspektionen bör medverka till enhetliga och för den enskilde aktieägaren tillfredställande regler. Vid emission får det kontoförande institut som avstämningsbolaget utsett rätt till insyn i registret i den omfattning som krävs för att kunna vidta åtgärder för emissionens genomförande.

4.10.3 Emittenter

Det kontobaserade systemet ger avstämningsbolagen ökade möjligheter till insyn i aktieboken. Detta blir möjligt genom att auktoriserad förvaltare, när VPC begär det, skall tillstålla VPC uppgift om samtliga aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade. Detta gäller även, enligt Juridikgruppens förslag, förvaltarregistrerade skuldförbindelser. Uppgiftsskyldigheten beträffande aktier blir således inte som idag begränsad till de innehavare som ligger över offentlighetsgränsen.

Det är att märka att insynen endast omfattar de uppgifter som ingår i aktiebok (resp. skuldbok). Övriga uppgifter i registret om den enskilde

aktieägaren och hans innehav har bolaget inte tillgång till. När det gäller avstämningsbolag har VPC liksom idag att ställa samman uppgifterna för varje bolag. Sammanställningen är offentlig i vad avser aktieinnehav över den s. k. offentlighetsgränsen för aktiebok.

Juridikgruppen har framhållit att uppgiftsskyldigheten avser att tillgodose två syften. För det första skall varje avstämningsbolag när som helst genom VPC kunna få tillgång till uppgifter om sina aktieägare även om dessa har sina aktier förvaltarregistrerade. Detta kan ske genom en enskilda beställning eller genom en stående beställning om uppgifter avseende vissa i förväg angivna tidpunkter. Hur och i vilken form uppgifterna skall levereras till avstämningsbolaget är närmast en avtalsfråga mellan VPC och bolaget. Det andra syftet med uppgiftsskyldigheten är att tillgodose allmänhetens krav på insyn och detta syfte tillgodoses liksom idag genom en sammanställning av uppgifter som inte är äldre än sex månader och som omfattar endast innehav över offentlighetsgränsen. Därjämte kan var och en när som helst mot avgift få en aktuell sammanställning av en offentlig aktieägarförteckning.

För egen del anser jag att avstämningsbolagen kan ha ett berättigat intresse av att ha kännedom om sina aktieägare. Det är att märka att med bolaget avses dess styrelse och därutöver endast befattningshavare som är behöriga att ta befattning med uppgifterna.

Emittenten av ett obligationslån kan anses ha ett intresse av att få kännedom om de enskilda långivarnas identitet. Frågan om skuldbokens offentlighet kommer därför att övervägas närmare i samband med lagstiftningsarbetet för VP-systemet.

Med de nya reglerna föreslås ingen ändring i bestämmelserna om förvaltarregistrering av aktier, med undantag för en utökad uppgiftsskyldighet för förvaltare. Därutöver föreslås en möjlighet att förvaltarregistrera även obligationer och andra skuldebrev.

Den nuvarande uppgiftsskyldigheten fungerar av skilda anledningar inte tillfredsställande idag. Bl. a. föreligger stora svårigheter att inom rimlig tid få aktuella uppgifter från alla förvaltare, avseende en viss bestämd dag. Inom det nya kontobaserade systemet måste betydligt större krav ställas på förvaltarna i detta hänseende. Krav måste ställas att de auktoriserade förvaltarnas ADB-system skall vara uppbyggda och samordnade efter den standard som VPC ger anvisning om. Samordningen mellan VPC och förvaltarna skall vara sådan att en fullständig och aktuell aktiebok skall kunna ställas samman hos VPC med kort varsel och i sådan form att lagens krav på insyn och offentlighet tillgodoses.

4.10.4 Allmänheten

Allmänheten har som nämnts inte rätt till insyn i de register över värdepappersinnehavare som VPC, för utom beträffande innehållet i utskrift av aktiebok. Denna utskrift skall enligt 3 kap. 13 § aktiebolagslagen hållas tillgänglig hos bolaget och hos VPC och får inte vara äldre än sex månader. Utskriften får inte innehålla uppgift om aktieägare som har högst 500 aktier i bolaget. Dessutom skall en utskrift av hela aktieboken avseende förhål-

landena tio dagar före bolagsstämma hållas tillgänglig för aktieägarna vid stämman. Denna utskrift omfattar även de aktieägare vars innehav är högst 500 aktier men som valt att låta anteckna sig i aktieboken inför bolagsstämman för att då kunna använda sin rösträtt.

I utredningen har offentlighetsgränsen diskuterats. Där har framförts att den nuvarande regeln är stelbent och att den inte tar hänsyn till de skiftande förhållandena i de enskilda aktiebolagen. Exempelvis kan ett bolag med få aktier mörklägga sin aktiebok genom att bli avstämningsbolag. De offentliga aktieböckerna är omfattande och kostsamma att ta fram för bolagen och dem som beställer extrautskrifter. Vid en s.k. split och i samband med fondemission ökar antalet aktier och därmed antalet aktieägare i den offentliga aktieboken trots att ökningen av antalet aktier inte innebär någon ökning i form av värde eller inflytande i bolaget.

En annan konstruktion av begränsningsregeln, vilken bättre skulle ge offentlighet åt innehav av aktier i ett bolag som medför visst inflytande, har föreslagits. Begränsningen skulle kunna knytas till en viss andel av aktiekapitalet eller en viss andel av röstetalet eller en kombination av bådadera. Den andel som föreslagits är en promille i båda fallen.

Många remissinstanser har anfört liknande synpunkter på offentlighetsgränsen.

Det kan enligt *min mening* ifrågasättas om den nuvarande regeln om begränsning av offentligheten i aktieboken, som baserar sig endast på antal innehavda aktier, är den lämpligaste avgränsningen. Den ger inte en rättvisande bild av inflytandeförhållanden i de olika aktiebolagen. Jag anser därför att det finns skäl att överväga en förändring av regeln. I utredningen om ett kontobaserat värdepapperssystem har inte belysts vilka effekter ett slopande av begränsningsregeln skulle få. Med den nya tekniska utrustningen kan det finnas möjligheter att hålla en fullständig aktiebok tillgänglig för avläsning via terminal för den som är intresserad. Den nuvarande begränsningsregeln är i viss mån en inskränkning i en gammal princip om en helt öppen aktiebok för den som valt att låta sig registreras i aktieboken. Den för dagen aktuella insiderproblematiken ställer också krav på större öppenhet vad gäller aktieaffärer.

Inom värdepappersmarknadskommittén (Fi 1987:03) pågår en översyn av reglerna för handel med värdepapper, vari ingår granskning av regelsystemet och de institutionella formerna på värdepappersmarknaden. Till detta hör frågor om insyn i värdepappershandeln och bolagens ägarförhållanden. Jag anser det därför inte lämpligt att för närvarande föreslå någon förändring i begränsningsregeln.

4.10.5 Myndigheter

I utövandet av sin tillsyn över VPC och fondkommissionärer har *bankinspektionen* tillgång till uppgifter i register förda av VPC. Inspektionen har full insyn i alla de mellanhavanden som VPC och fondkommissionärer kan ha med enskilda.

Datainspektionens möjligheter till insyn i utövandet av tillsyn över personregister regleras i datalagen (1973:289).

Vid misstanke om brott kan *utredaren* få tillgång till uppgifter i de av VPC förda registren efter förordnande om husrannsakan enligt 28 kap. rättegångsbalken.

Efter beslut om taxeringsrevision har även *skattemyndigheterna* rätt till viss insyn. Härutöver har VPC och förvaltarna skyldighet att till riksskatteverket lämna uppgift om aktieinnehav vid varje årsskifte.

Det är inte *min avsikt* att i detta skede åstadkomma någon förändring avseende olika myndigheters möjligheter till insyn i VPC:s register. Jag vill i sammanhanget dock erinra om önskvärdheten att bättre kunna följa det utländska inflytandet i börsbolagen (jfr härom bl. a. prop. 1986/87:74 "Näringspolitiken inför 90-talet" s. 103).

Hos bankinspektionen förekommer idag manuella rutiner för bevakning av insiderhandel. En ändring av den nuvarande insiderregistreringen skulle kunna vara möjlig genom ett utnyttjande av VP-systemet, på sätt som genomförts bl. a. i Norge. Bankinspektionen och VPC bör pröva möjligheten och lämpligheten av en sådan datorregistrering av insiderhandeln.

4.11 Kostnadsfrågor

Inför införandet av ett kontobaserat system för hantering av aktier och andra rättigheter råder enighet om fördelningen av de investeringskostnader som systemet medför. Emittenterna svarar för VPC:s utvecklingskostnader för grundsystemet och fondhandeln för sina utvecklingskostnader för anpassning till systemet.

Vad gäller fördelningen av driftkostnaderna mellan intressenterna har enighet ännu inte nåtts. Detta får *enligt min mening* anses vara en styrelsefråga inom VPC.

VPC tar idag inte ut någon avgift för sina tjänster till en direktregistrerad värdepappersinnehavare. Någon förändring på denna punkt är inte avsedd i det nya VP-systemet. En värdepappersinnehavare som låtit förvaltarregistrera sitt innehav får däremot erlägga en avgift till förvaltaren för dennes uppdrag. För att utföra ett köp- eller säljuppdrag beträffande aktier eller obligationer får kunden också erlägga en avgift (courtage) till fondkommissionären.

De beräknade kostnadsbesparingarna till följd av det nya systemet uppgår för emittenterna och fondhandlarna totalt till ca 150 milj. kr. per år. Mot denna bakgrund finner jag det ytterst angeläget att inte någon del av investeringskostnaderna eller driftkostnaderna i sista hand läggs på placerrarna.

4.12 Övergångsfrågor

4.12.1 Aktiebrev

Aktiebrev är i nu gällande system för aktiehanteringen bärare av aktierätten i ett aktiebolag. För avstämningsbolag ändrades genom den förenklade aktiehanteringen aktiebrevets karaktär något, bl. a. i fråga om rätten till utdelning och till emissionsbevis. Denna rätt knöts till registrering i aktie-

boken viss dag, avstämningsdagen, och inte till innehavet av aktiebrev. 3 kap. 14 § andra stycket aktiebolagslagen förutsätter för avstämningsbolag att innehavare av äldre aktiebrev—kupongaktiebrev—för att få utdelning och emissionsbevis lämnat in kupongaktiebrevet för utbyte mot ett nytt aktiebrev, utfärdat enligt den nya ordningen, och att innehavaren blivit införd i den nya aktieboken.

Genom det nu föreslagna kontobaserade systemet för aktiehanteringen slopas aktiebrevet i avstämningsbolag helt och det kan alltså inte längre i något avseende vara bärare av någon aktierätt i bolaget. Brevet ersätts med registrering på konto hos VPC.

Juridikgruppen har föreslagit följande lösning av problemet med övergången till det nya systemet.

Inför övergången till ett dokumentlöst system föreligger det inte några svårigheter i fråga om inhemska förvaltarregistrerade aktier. För sådana aktier finns normalt i dag—med stöd av 8 § LFA—inte några aktiebrev utan de bokförs på konto hos förvaltaren. Inte heller torde några problem uppstå med de aktiebrev som representerar bankernas och fondkommissionärernas handelslager av aktier. Dessa aktiebrev är antalsmässigt inte särskilt stort och några större kostnader torde i och för sig inte behöva uppstå om breven lämnas in till VPC för makulering.

Tre fjärdedelar av aktieägarna—eller knappt 800 000—har emellertid inte sina aktier förvaltarregistrerade och för dessa uppkommer frågan om, i samband med övergången till ett kontobaserat system, krav måste ställas på att aktiebrev skall lämnas in för makulering. Brev skulle i så fall lämnas till bankerna och andra fondkommissionärer i samband med att aktieägaren väljer kontoförande institut för sina aktier.

Det rör sig här om aktieägare som redan i dag är registrerade hos VPC—därvid bortses från aktiepost till vilken aktieägare är okänd eller av särskild anledning underlåtit att begära utbyte av överlåtet aktiebrev. Panträtter och andra rådighetsinskränkningar finns som regel redan nu upptagna i den särskilda förteckningen. Det behövs normalt sett inte några ytterligare uppgifter för att registreringen hos VPC skall uppfylla de krav som det nya systemet ställer. Aktieägarna är redan upptagna i den aktiebok som förs hos VPC.

Bland *remissinstanserna* har Sveriges Advokatsamfund och Sveriges Industriförbund anfört att ett makuleringsförfarande ev. skulle innebära mindre risker för rättsförluster än att låta aktieboken utgöra grund för registrering i det kontobaserade systemet. Kostnaden för ett makuleringsförfarande måste betraktas som en utvecklingskostnad att fördelas mellan berörda intressenter.

Med hänsyn till gällande bestämmelser om aktieboken och till de uppgifter som redan idag finns tillgängliga hos VPC torde enligt *min mening* risken för rättsförluster vara ringa om man i samband med övergången till ett nytt system underlåter att kräva in aktiebrev för makulering. Vid kontakt med kontoförande institut får aktieägaren legitimera sig på det sätt som är vanligt i bankaffärer. Det kan i och för sig vara att rekommendera att aktieägaren som ytterligare legitimation i samband med öppnandet av sitt konto hos VPC visar upp aktiebrev. Vidare får aktieägaren medge

institutet att kontrollera hos VPC om vederbörande verkligen äger och kan förfoga över de aktier han påstår sig ha rätt till. Efter att aktieägaren har förvissat sig om att vederbörlig registrering har skett bör aktiebrevet förstöras.

Eventuella rättsförluster i samband med eller på grund av övergången till det nya systemet för aktieägare, panthavare eller annan innehavare av rättighet knuten till ett aktiebrev skall ersättas av VPC.

Mot bakgrund av det sagda föreslås att aktiebrev, som utfärdats i avstämningsbolag, efter lagens ikraftträdande inte längre är bärare av någon aktierätt i bolaget. Innebörden av att aktiebrev förlorar sin aktierättsliga karaktär är inte att aktiebrevet helt saknar värde. Brevet kommer även i framtiden att ha kvar sin bevisverkan. En person kan alltså som bevis för att han är aktieägare i ett avstämningsbolag presentera ett aktiebrev.

Legaliseringstid

Genom att aktiebrevet föreslås inte längre vara bärare av någon aktierätt i avstämningsbolag och att rättsverkan vid aktietransaktioner knyts till registrering hos VPC kommer innehavet av aktiebrev inte längre att ha någon sakrättslig betydelse t. ex. vid pantförskrivning av aktier för panthavaren. Denne måste inför övergången till ett kontobaserat system kunna trygga sin rätt. För att skydda panthavare och andra rättighetsinnehavare och för att möjliggöra en smidig övergång till det nya systemet för dessa personer bör VPC övergångsvis åläggas att under en tid av sex månader före ikraftträdandet registrera sådana rättigheter på anmälan av rättighetshavaren. Registreringen får verkan från ikraftträdandet och innebär att den begränsade rätt till en aktie som rättighetshavaren har, tryggas. Underlåter rättighetshavaren att anmäla panträtt eller annan rätt till aktie löper han risk att ägaren efter ikraftträdandet förfogar över aktien utan rättighetshavarens samtycke och att rättigheten därigenom kan komma att upphöra. Även om hinder inte möter att aktieägaren anmäler rätt som här avses efter ikraftträdandet är det av vikt att panthavare och andra som har anspråk på rätt till aktie gör anmälan för att skydda sig mot olovliga förfoganden.

Anmälan registreras hos VPC utan förmedling av kontoförande institut och den i aktieboken införda ägaren underrättas omedelbart om anmälan för att han skall ha möjlighet att framställa erinringar. Framställs invändning mot anmälan bör VPC i normalfallet anmoda anmälaren att genom aktiebrevets foreteende eller på annat sätt styrka sin rätt till aktien.

Ansvar

Samma regler om strikt ansvar för VPC vid rättsförluster som tidigare föreslagits under avsnitt 4.7 skall gälla vid förlust till följd av övergångsreglerna. Följden av den skadelidandes medverkan kan även här bli att ersättningen nedsätts eller helt faller bort.

Information

Införandet av ett kontobaserat system för aktiehanteringen måste föregås av en intensiv och massiv information till allmänheten. Alla av VPC kända

rättighetshavare måste underrättas direkt. Ansvaret för denna informationsverksamhet ligger på VPC i första hand men förutsätter medverkan av fondhandlarna. Det är av stor betydelse att tillfredsställande information sprids även utomlands framför allt genom fondbörser där svenska aktier och obligationer är föremål för handel.

Kupongaktiebrev i avstämningsbolag

Juridikgruppen har föreslagit att man, på samma sätt som beträffande aktiebrev utfärdade i avstämningsbolag, i samband med övergången till ett kontobaserat system förklarar att tidigare utfärdade kupongaktiebrev i avstämningsbolagen inte längre är bärare av någon aktierätt.

Bland *remissinstanserna* har Industriförbundet anfört att det bör närmare övervägas *dels* vilken praktisk betydelse detta skulle kunna få för "aktiva" ägare av kupongaktiebrev, som vill göra sin rätt gällande (t. ex. för utbyte enligt 3 kap. 14 § aktiebolagslagen) *dels* om det är rimligt att vid övergången behandla dessa kupongaktiebrev på samma sätt som andra aktiebrev i avstämningsbolag.

För *egen del* finner jag skäl tala för att inte göra skillnad mellan vanliga av VPC utfärdade aktiebrev och kupongaktiebrev i avstämningsbolag vid övergången till det kontobaserade systemet. I båda fallen skulle aktiebrevet ha kvar sin bevisverkan. Risker för rättsförluster torde inte vara större för kupongaktiebreven. VPC:s ersättningsskyldighet för rättsförluster i samband med övergången måste också gälla för dessa aktiebrev. Frågan bör dock utredas närmare vid utarbetandet av de lagtekniska förändringar som införandet av VP-systemet kräver.

Delrätter

Juridikgruppen inom VP-projektet har föreslagit att en ny bestämmelse införs i aktiebolagslagen som gör det möjligt för avstämningsbolag att, i samband med fondemission, genom s. k. central försäljning sälja överskjutande (udda) delrätter inom ramen för det kontobaserade systemet. Syftet med förslaget är att effektivisera handeln med delrätter.

Några *remissinstanser* (bl. a. Industriförbundet och Svenska Bankföreningen) har väckt frågan om inte samma förfarande som nyss beskrivits skulle kunna tillämpas beträffande den stora mängd utnyttjade delrätter från tidigare fondemissioner - i många fall hänförliga ända till VPC:s start - som annars måste föras över till det kontobaserade systemet. Bolagens intresse av aktuella och tillförlitliga aktieböcker inför övergången skulle därmed tillgodoses.

Det finns enligt *min mening* goda skäl för att överväga att övergångsvis genomföra en central försäljning av ej utnyttjade delrätter. Varje delrätt betingar erfarenhetsmässigt ett blygsamt ekonomiskt värde men till följd av det stora antalet representerar de stora kapitalbelopp. På grund härav blir den administrativa hanteringen omständlig, kostsam och tungrodd.

En delrättsinnehavare är för att tillgodogöra sig rättighetens ekonomiska värde hänvisad antingen till att göra kompletteringsköp av felande delrät-

ter eller att sälja udda sådana. Anledningen till att delrättsinnehavare, ofta under lång tid, förhåller sig passiva är att ett tillräckligt utbud på marknaden för kompletteringsköp inte föreligger, att affärer med delrätter för aktieägarna är relativt sett dyrbara med hänsyn till courtaget och att många av de delrättsbevis som genom åren distribuerats till aktieägarna förekommit eller förstörts. Omsättningen av gamla delrätter är därför i praktiken i det närmaste obefintlig. Genom en övergångsvis central försäljning skulle den marknad skapas som är en förutsättning för att delrättsinnehavaren ekonomiskt skall kunna gottgöras sin delrätt.

En övergång till ett kontobaserat system kompliceras av att delrättsinnehavare i gamla fondemissioner inte finns registerförda och därför inte kan nås med information inför övergången. Ett stort antal delrättsbevisförändelser kommer dessutom årligen i retur på grund av att adressaten inte löser ut försändelsen eller att adressaten är okänd på uppgiven adress. Ett stort antal delrätter är också att hänföra till sådana kupongaktieägars innehav som inte finns registerförda hos VPC och som därför kommer att förbli okända fram till dess ägaren ger sig till känna.

En central försäljning av inte utnyttjade delrätter skulle således vid övergången till ett kontobaserat system kunna genomföras utan att delrättsinnehavaren fråntas något. För avstämningsbolagens, fondhandelns och VPC:s vidkommande skulle en sådan ordning innebära en värdefull rationalisering.

Aktiebrevsregister

Inom den förenklade aktiehanteringen, där med nuvarande regler utbyte av aktiebrev är ett normalt löpande förfarande, uppstår behov av att kontrollera verksamheten. Detta förutsätter en dokumentation som ger möjlighet till uppföljning och till rättelse eller i vart fall lokalisering av begångna fel. Detta är bakgrunden till nuvarande skyldighet för avstämningsbolag att vid sidan av aktieboken föra ett register över utfärdade aktier, ett aktiebrevsregister. Regler om detta register finns i 3 kap. 11 § aktiebolagslagen. Inom det kontobaserade systemet för hantering av aktier finns inga aktiebrev och följaktligen inte någon grund för ett aktiebrevsregister. Detta kan därför slopas.

Uppgift som avförts ur aktiebok eller aktiebrevsregister skall bevaras i tio år. Samma skyldighet finns beträffande aktiebrevsregister som gäller vid tiden för idrifttagandet av det nya systemet.

Dödande av förkommen handling

I och med att det nya systemet träder i kraft kommer aktiebrev i avstämningsbolag inte längre att kunna dödas enligt lagen (1927:85) om dödande av förkommen handling med hänsyn till att brevet då förlorar sin egenskap av värdepapper. Pågår dödningsförfarande vid ikraftträdandet bör dock rätten, om ansökningen inte återkallas, pröva ärendet. Detta med hänsyn till de kostnader som är förbundna med förfarandet och den bevisverkan

dödningsbeslutet trots allt kan ha när det gäller möjlighet för t. ex. aktieägare som förlorat aktiebrevet att kunna bli införd i aktieboken.

4.12.2 Skuldebrev

Till grund för VPC:s åtaganden beträffande hanteringen av de lån av olika slag som man administrerar åt emittenterna ligger i varje enskilt fall ett avtal mellan parterna. I motsats till vad som gäller på aktiesidan finns ingen lagstiftning som reglerar VPC:s verksamhet i dessa fall. Övergång från ett pappersbaserat system till ett kontobaserat förutsätter därför på obligationssidan ändringar av gällande avtal genom överenskommelse i varje enskilt fall mellan VPC och resp. emittent.

Någon skyldighet för utgivare av skuldebrev att föra skuldbok över innehavare av skuldebrev är inte lagstadgad. Skuldbok, om sådan förs, är inte heller offentlig till någon del. Beträffande de av VPC hanterade lånen förs normalt skuldbok.

Innehavare av skuldebrev måste, enligt Juridikgruppens förslag, liksom aktieägare vända sig till ett kontoförande institut för att öppna ett konto hos VPC avseende sitt innehav. Möjlighet till förvaltarregistrering finns också. I likhet med vad som föreslagits för aktiebrev blir själva skuldebrevet i ett lån som hanteras av VPC inte bärare av någon rättighet i det nya systemet. Med hänsyn till att det här är fråga om skuldförbindelser som utfärdats och till att skuldboken inte är lika tillförlitlig som aktieboken måste de enskilda skuldebrev i ett gällande lån som tas in i det nya systemet lämnas in för makulering till det kontoförande institut innehavaren väljer. Detta är en förutsättning för att innehavaren skall erhålla därefter förfallen ränta eller annan betalning.

Bland *remissinstanserna* har från bank- och fondhandlarhåll framhållits att det inte är säkert att alla emittenter anser sig kunna överföra sina lån till dokumentlös form beroende dels på utformningen av villkoren, dels på hänsyn till placeringarna. VPC måste således vara beredd att under lång tid ge den service som följer av redan träffade avtal. VPC bör även fortsättningsvis tillhandahålla en pappersbaserad service åt bolag som så önskar.

För egen del anser jag att ett makuleringsförfarande bör användas beträffande skuldebrev i ett lån som skall hanteras i VP-systemet. För ett utestående lån blir övergången beroende av överenskommelse med emittenten. Det förefaller oundvikligt att VPC i vart fall under en övergångsperiod måste kunna ge en pappersbaserad service. Här kan också erinras om att önskemål kan komma att ställas på VPC att hantera ett värdepapper av ett slag som vid den tidpunkten i och för sig inte rymms inom lagstiftningen för VP-systemet men där denna lagstiftning efter utredning kan komma att ändras.

4.13 Ikraftträdande

Juridikgruppen har utgått från att det kontobaserade systemet skall börja tillämpas vid olika tidpunkter för aktier resp. obligationer.

Bankspektionen har uttalat att VPC i omlägningsfasen i första hand

bör koncentrera sig på aktiemarknaden och i andra hand på den långa obligationsmarknaden.

Från VPC har erfarits att det är lämpligt att, efter en legaliseringsperiod som beskrivits tidigare, övergången i en första etapp sker beträffande några stora avstämningsbolag. Efter några månader bör resten av dessa bolag kunna föras över till det kontobaserade systemet. Övergången beträffande aktierna bör kunna ske under slutet av år 1989. Påföljande vår kan även de olika lån, som VPC hanterar, överföras till VP-systemet.

Denna fråga får enligt *min mening* bli föremål för närmare överväganden i samband med lagstiftningsarbetet för VP-systemet.

5 Sammanfattning

En övergång till ett kontobaserat system för registrering av aktier m. m. är ett omfattande projekt som kräver noggranna överväganden av såväl teknisk, juridisk som ekonomisk art. Vissa av de frågor som därvid måste lösas är av en sådan karaktär att de inte kan få en slutlig lösning före ett införande av systemet. Det gäller t. ex. säkerhetsfrågorna som kontinuerligt måste bearbetas och detta även efter ett införande. Som framgår av den genomgång som gjorts av den närmare utformningen av det kontobaserade systemet återstår alltså att lösa vissa frågor, av vilka några är av väsentlig betydelse för en övergång till ett dokumentlöst system. En sådan övergång kräver emellertid en omfattande lagreglering. Författningsförslaget kommer, om riksdagen godtar de riktlinjer jag nu redogjort för, att redovisas i en särskild proposition. Ikraftträdandet av den nya och ändrade lagstiftningen bör bestämmas till en tidpunkt då samtliga förutsättningar för ett säkert införande av det nya systemet föreligger.

I ett projekt av detta slag finns flera parter inblandade. Stora investeringar skall göras i form av systemutveckling och anskaffande av datorer och annan utrustning. Personal skall utbildas och nya rutiner läggas upp. Även om vissa frågor återstår att lösa anser jag det mot denna bakgrund vara väsentligt att på ett så tidigt stadium som möjligt ta ställning till frågan om övergång till ett dokumentlöst system och hur grunddragen i detta system skall se ut. Ett sådant ställningstagande ger parterna underlag för investeringar och möjlighet att arbeta efter en gemensam tidsplan.

Som jag konstaterat i föregående avsnitt har flertalet frågor fått en tillfredsställande lösning. Ännu återstår emellertid att lösa frågan om den närmare utformningen av likvidhanteringen. Detsamma gäller uppbyggnaden av VPC:s kapitalbas och vissa skadeståndsrättsliga frågor.

Under förutsättning att även de nämnda frågorna kan ges en tillfredsställande lösning anser jag att en övergång till ett kontobaserat system bör ske enligt de riktlinjer jag tidigare anförde.

6 Hemställan

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

dels att godkänna ett införande av ett kontobaserat system för registrering av aktier m. m. enligt de riktlinjer och under de förutsättningar jag angett (avsnitt 2.11, 4.1, 4.2, 4.7, 4.8 och 5).

dels att godkänna att statens garantiåtaganden i Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag höjs från nuvarande 10 milj. kr. till 50 milj. kr. samt att uppdra åt fullmäktige i riksgäldskontoret att utfärda garantiförbindelse på nämnda belopp.

Vidare hemställer jag att regeringen bereder riksdagen tillfälle att ta del av vad jag anfört i avsnitt 4.3, 4.6 och 4.9.

7 Beslut

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

Sammanställning av remissyttranden över Värdepapperscentralen VPC Aktiebolags utredning rörande införande av ett kontobaserat värdepapperssystem med system- och författningsförslag den 18 september 1986.

Efter remiss har yttranden avgivits av hovrätten över Skåne och Blekinge, kammarrätten i Göteborg, rikspolisstyrelsen, datainspektionen, bankinspektionen, försäkringsinspektionen, riksskatteverket, konsumentverket, patent- och registreringsverket, statskontoret, fullmäktige i Sveriges riksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, överstyrelsen för civil beredskap, allmänna pensionsfonden, första-tredje fondstyrelserna, allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, kronofogdemyndigheten i Malmö, länsstyrelsen i Stockholms län, juridiska fakulteten vid Stockholms universitet, Stockholms handelskammare, styrelsen för Stockholms fondbörs, Svenska handelskammarförbundet, Konungariket Sveriges statshypotekskassa, Sveriges allmänna hypoteksbank, Sparbankernas Intecknings Aktiebolag (SPINTAB), Svenska bankföreningen, PK-banken, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund, Svenska fondhandlareföreningen, Aktiefremjandet, Svenska OTC-föreningen, Sveriges aktiesparares riksförbund, Sveriges redovisningskonsulters förbund, Sveriges ackordscentral, Sveriges finansanalytikers förening, Nämnden för aktiemarknadsfrågor, Svenska försäkringsbolags riksförbund, Folksam, Sveriges advokatsamfund, Tjänstemännens centralorganisation (TCO), Företagareförbundet, Sveriges industriförbund och Småföretagens riksförbund.

Yttrande har även inkommit från Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission Aktiebolag.

Gemensamt yttrande har avgetts av Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam.

Svenska handelskammarförbundet har anslutit sig till Stockholms handelskammares yttrande. PK-banken har instämt i Svenska bankföreningens yttrande. Företagareförbundet och Småföretagens riksförbund har anslutit sig till yttrandet av Sveriges industriförbund.

Svenska fondhandlareföreningen har i sitt yttrande anfört i allt väsentligt samma synpunkter som Svenska bankföreningen.

Remissyttrandena från kammarrätten i Göteborg, allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, och TCO innehåller i huvudsak endast att de i utredningen framlagda förslagen tillstyrks eller lämnas utan erinran.

Remissutfallet i korthet

Remissinstanserna har, med några få undantag, ställt sig positiva till en övergång från fysisk värdepappershantering till ett kontobaserat värdepapperssystem.

I flertalet remissyttranden har VPC-utredningens förslag, under förutsättning att framförda anmärkningar beaktas, tillstyrkts eller lämnats utan

erinran. Endast tre remissinstanser – rikspolisstyrelsen, juridiska fakulteten vid Stockholms universitet och Sparbankernas Intecknings Aktiebolag (SPINTAB) – har förklarät sig ej kunna tillstyrka förslagen. Rikspolisstyrelsen har grundat sitt ställningstagande på att det enligt styrelsen inte utarbetats någon ur säkerhetssynpunkt tillfredsställande datateknisk lösning. Juridiska fakulteten vid Stockholms universitet har avrått från lagstiftning innan ytterligare utredning verkställs. Man har därvid hänvisat till bl. a. att det rör sig om ett rättstekniskt komplicerat område och att konsekvenserna av den föreslagna lagstiftningen är svåra att överblicka. Sparbankernas Intecknings Aktiebolags (SPINTAB) negativa inställning har grundats främst på att kostnadsfrågorna inte blivit tillräckligt belysta.

Remissinstansernas närmare synpunkter i olika huvudfrågor och på författningsförslagen framgår av det följande.

1 Allmänna synpunkter

1.1 Hovrätten över Skåne och Blekinge

En övergång från fysisk värdepappershantering till ett kontobaserat värdepapperssystem är enligt hovrättens mening väl motiverad. Utredningens förslag vilar på den nuvarande aktiebolagsrättens grund och är i stort sett väl genomarbetat. Hovrätten, som ansluter sig till grundtankarna bakom förslaget, tillstyrker därför att förslaget – dock med nedan angivna undantag – läggs till grund för lagstiftning.

Oaktat hovrätten sålunda intar en positiv hållning till tanken på en övergång till ett "papperslöst" system för hanteringen av aktier och obligationer, vill hovrätten framhålla följande angående förutsättningarna för en så genomgripande ändring på marknaden för värdepapper. Inte minst handeln med aktier berör ett stort antal personer med endast ett mindre värdepappersinnehav. För många inom denna kategori kommer frånvaron av aktiebrev sannolikt att medverka till att göra transaktionerna med värdepapper mindre lättförståeliga. Till detta kan bidra att enligt förslaget tidigare utgivna aktiebrev i avstämningsbolag inte kommer att dras in men ändå enligt lag förlora sin egenskap av bärare av aktierätt i bolaget. Vidare kommer i andra typer av bolag sedvanliga överlåtelser av aktiebrev med värdepappersfunktion att fortfarande äga rum på samma sätt som hittills.

Det är mot denna bakgrund av största vikt att nya regler på området utformas så att innebörden av systemet klart framgår. Hovrätten har inte övertygats om att förslaget härvidlag uppfyller detta krav. Man kan t. ex. fråga sig vad en registrering av en viss aktiepost i själva verket innebär, när någon identifiering av varje aktie inte längre kan äga rum genom förefintligheten av numrerade aktiebrev. Såvitt hovrätten kan förstå innefattar registreringsåtgärden enbart ett i viss ordning gjort konstaterande av att exempelvis en överlåtelse av en i kronor uttryckt del av aktiekapitalet ägt rum. Till registreringen av detta förlopp knyts sedan viss sakrättslig verkan. Det betyder såttillvida en avsevärt mer komplicerad civilrättslig konstruktion än den nuvarande som traditionen av ett aktiebrev idag omedelbart förlänar innehavaren en stark ställning. Tidsutdräkten kan här medfö-

ra risker för rättsförlust för dem som inte är bevandrade i det nya systemet. Det förefaller vidare som om förslaget självt i viss mån behåller fiktionen av att det går att identifiera varje aktie, eftersom det vid delpantsättning av en viss aktiepost förutsätts skola ske en separat registrering av de pant-förskrivna aktierna.

Med det anförda har hovrätten velat rikta uppmärksamheten på att behovet av klargörande motiv till det nya regelsystemet är mycket stort. Det finns en risk att det annars kan uppstå tvister rörande tillämpningen av reglerna; tvister som ytterst måste lösas vid domstol. Hovrätten förutsätter att reformen föregås av en kraftig och upprepad information till alla berörda.

1.2 Rikspolisstyrelsen

Rikspolisstyrelsen har inga principiella juridiska invändningar mot förslaget till kontobaserat värdepapperssystem. Utredningens förslag synes emellertid utgå från att den datatekniska lösningen får utvecklas så att säga efter hand. Enkelt uttryckt datoriseras genom förslaget i ett sammanhang så gott som hela den svenska samhällsekonomin. Lösningen av säkerhetsfrågorna får med hänsyn till omfattningen enligt rikspolisstyrelsens mening den helt avgörande betydelsen för frågan om förslaget skall genomföras eller inte. Säkerheten kommer att ifrågasättas. Innan slutligt beslut tas bör därför en datateknisk lösning utarbetas som från början och så långt möjligt kan garantera en för den enskilde och för samhället acceptabel säkerhet. Enligt rikspolisstyrelsens mening är nu föreliggande förslag i denna del inte godtagbart varför förslaget avstyrkes.

1.3 Datainspektionen

Det av VPC utarbetade förslaget till övergång till kontobaserat värdepapperssystem innebär ett komplicerat regelsystem med många rättsliga aspekter. Datainspektionen har med utgångspunkt från datalagen granskat förslaget såvitt gäller registeransvarighet, insyn i enskildas förhållanden och skyddet för deras personliga integritet samt vissa säkerhetsfrågor.

Mot bakgrund av denna granskning har datainspektionen inte något att erinra mot att förslaget om ett kontobaserat värdepapperssystem genomförs, förutsatt att de påpekanden beaktas som datainspektionen gör i det följande.

Inledningsvis konstateras att den registrering som enligt systemet skall ske av äganderätt och andra rättigheter till ifrågavarande värdepapper tveklöst motsvarar datalagens definition av begreppet personregister. Datalagen blir således tillämplig på registreringen såvitt gäller fysiska personer.

1.4 Bankinspektionen

VPC:s förslag innebär att ett institut ensamt får rätt att ombesörja ägar- och annan rättighetsregistrering av dokumentlösa transaktioner på dagens

och morgondagens värdepappersmarknad. Denna marknads tillväxt och diversifiering under senare år har inneburit att komplexiteten ur både affärsmässig och teknisk synvinkel ökat och därmed också de ekonomiska och säkerhetsmässiga riskerna. En av dessa risker har varit förknippad med hanteringen och redovisningen av de fysiska värdepapperen. En övergång fullt ut till ett kontobaserat system, i vilket ett registreringsförfarande får rättsverkan vid överlåtelser, pantsättning och andra dispositioner, bör kunna medverka till att lösa en del av dagens problem.

Det är emellertid ofrånkomligt att administrationen av värdepappershandeln även i sin nya form kommer att innebära risker, delvis av nytt slag, för att tekniska eller handläggningmässiga fel och dröjsmål förorsakar rättsinnehavaren förluster. Med hänsyn till de belopp som är i omlopp, skulle ersättningsanspråken kunna bli mycket stora. En huvudfråga för aktörerna på marknaden har därför blivit hur ansvaret skall fördelas. Om ett registreringsinstitut skall åta sig ett strikt ansvar, så som är tänkt i VPC:s fall, är problemet hur institutet skall kunna skaffa sig eget kapital eller garantier om tillskott i en omfattning som är godtagbar med hänsyn till riskerna i verksamheten.

Inom penning- och optionsmarknaderna gör andra institut vid sidan av VPC anspråk på att få svara för den centrala administrationen av affärsavslut och betalningsavräkning inom penning- och optionsmarknaderna. Fondbörsen står inför en omläggning av tekniken för börsavslut och redovisning av dessa. Bankinspektionen finner det angeläget att marknadens intressenter ingående diskuterar ansvar och samordning av de tekniska systemen i syfte att fördela och minska de ovan berörda riskerna. VPC bör enligt inspektionens mening i omläggningsfasen i första hand koncentrera sig på aktiemarknaden och i andra hand på den långa obligationsmarknaden.

Beträffande det systemförslag som VP-projektet nu översiktligt beskrivit har bankinspektionen till stor del återoppat synpunkter som inspektionen tidigare delgivit VPC. Nyligen tillsattes på initiativ av riksbanken en arbetsgrupp som skall utforma förslag till ett rationellt system för penningmarknaden med i stort sett likartade funktioner som i VP-projektets system. Utredningsarbetet finansieras av ett konsortium bestående av riksbanken, riksgäldskontoret och aktörer på penningmarknaden. Bankinspektionen förutsätter att möjligheterna till samordning bevakas och att PMC-arbetsgruppen av denna anledning tar del av det nu aktuella förslaget.

Vad beträffar det författningsförslag som VP-projektets juridikgrupp nu lagt fram vill bankinspektionen framhålla att svårigheterna är stora att i ett slag fånga in hela värdepappersmarknadens särdrag i ett regelsystem som vilar på nya grunder inom värdepappersrätten. Det är vidare väsentligt att frågorna om rättsskyddet under ett övergångsskede före och efter införandet av ett aktiebrevslöst system kan lösas på ett sätt som tillgodoser också de många som innehar små aktieposter. Författningsförslaget kräver därför en noggrann analys från lagstiftarens sida.

Under återopande av det nu sagda och av de ändringsförslag som ovan redovisats tillstyrker bankinspektionen det remitterade förslaget.

1.5 Försäkringsinspektionen

Det nu tillämpade värdepapperssystemet bygger på att viktiga rättsverkningar är knutna till innehavet av värdepapperen. Med den ökade handeln av aktier, obligationer och andra värdepapper framstår det som i hög grad önskvärt att i Sverige – liksom skett i andra länder – genomförs en rationalisering av handeln genom en övergång till ett värdepapperslöst hanteringssystem.

VPC har nu efter ett ingående utredningsarbete lagt fram ett förslag till ett kontobaserat system för hantering av aktier och obligationer jämte förslag till behövliga lagändringar. Självklara krav på ett nytt hanteringssystem är dels att det utformas på ett säkerhetsmässigt godtagbart sätt, dels att de civilrättsliga konsekvenserna har klarlagts. Även om det inte är lätt att överblicka och bedöma alla inslag i förslaget synes detta enligt inspektionens mening kunna utgöra grund för införande av ett värdepapperslöst hanteringssystem. I vissa hänseenden torde dock behövas förtydliganden och kompletteringar. En övergång till ett kontobaserat värdepapperssystem för aktier, obligationer m. m. berör försäkringsbolagen både i egenskap av aktiebolag (fyra försäkringsaktiebolag är i dag börsnoterade) och som aktörer på kapitalmarknaden. Försäkringsbolagen har stora poster av både aktier och obligationer. Bolagens placeringsverksamhet ökar ständigt och många fördelar finns med ett rationellt värdepapperssystem. Inspektionen vill i det följande beröra frågor som är av särskilt intresse för inspektionens tillsynsområde.

Den föreslagna lagen om aktie- och obligationskonton är avsedd att kunna tillämpas på de värdepapper som f. n. finns på kapital- och penningmarknaderna liksom på innovationer på dessa marknader (s. 146 f.). I detta sammanhang borde ha berörts det arbete som pågår med sikte på att bilda en penningmarknadscentral för hantering av handeln med statsskuldväxlar och andra värdepapper på penningmarknaden. Förhållandet mellan de båda systemen bör närmare belysas vid beredningen inom regeringskansliet. Inspektionen vill erinra om de ändringar som efter förslag i prop. 1985/86:162 har genomförts dels i 7 kap. 11 § försäkringsrörelselagen (1982:713), dels 15 § lagen (1950:272) om rätt för utländska försäkringsföretag att driva försäkringsrörelse i Sverige. Genom lagändringarna öppnades möjlighet för försäkringsbolagen att – med bibehållen panträtt för försäkringstagarna – ansluta sig till det planerade penningmarknadscentralsystemet. Det är emellertid uppenbart att pantsättningsreglerna i försäkringsrörelselagstiftningen ändå försvårar för försäkringsbolagen att använda sig av såväl nämnda system som det nu föreslagna systemet. Inspektionen vill därför understryka angelägenheten av att försäkringsverksamhetskommitténs förslag (se betänkandet SOU 1986:6 Soliditet och skälighet i försäkringsverksamheten) om att ersätta pantsättningsreglerna med en allmän förmånsrätt genomförs utan dröjsmål.

1.6 Riksskatteverket

De rationaliseringsvinster i värdepappershanteringen som förslaget medför för marknadsintressenterna torde väl motivera införandet av ett kontoba-

serat värdepapperssystem. Utifrån dagens teknik synes således den föreslagna ordningen rationalisera värdepappershandeln. RSV har inget att erinra mot en rationell lösning av hanteringen av värdepapper.

RSV vill emellertid framhålla vikten av att olika krav på säkerhet uppfylls. Inte minst mot bakgrund av kända fall av databrott är det synnerligen viktigt att säkerheten i systemet blir tillfredsställande.

RSV anser också att det i sammanhanget bör tas hänsyn till att samhället har ett stort intresse av att beskattningssystemet fungerar väl. Det nu framlagda förslaget bygger bl. a. på att avräkningsnotorna också i fortsättningen skall utgöra den primära grunden för djupare kontroll av skatteredovisningen. Kapitalvinstkommittén har i sitt betänkande SOU 1986:37, Reavinst Aktier Obligationer (sid 277) angett att nuvarande beskattningssystem inte ger tillfredsställande kontrollmöjligheter. Kommittén framförde i detta sammanhang bl. a. tanken om införandet av en metod med obligatorisk uppgiftsskyldighet utan anmaning för försäljning av aktier, skuldebrev och liknande värdepapper. Kommittén fann dock att det i avsaknad av ett enhetligt värdepapperregister inte var möjligt att välja metoden men att frågan borde övervägas på nytt i framtiden.

Kommittén ansåg vidare (SOU 1986:37, sid 182) att saldometoderna som skulle ligga till grund för metoden med obligatorisk uppgiftsskyldighet utan anmaning, kan vara särskilt lämpade i ett värdepapperslöst aktiesystem.

Den nuvarande beskattningen av aktieförsäljningar med därtill hörande kontrollmetoder har utvecklats för relativt länge sedan och bygger i väsentlig utsträckning på förhållandet att handeln ägde rum med manuella rutiner och således omsättningshastigheten var relativt låg. Det bör framstå såsom uppenbart för envar att en sådan ordning inte är särskilt rationell för en teknikanpassad handel. RSV anser att beskattningen på motsvarande sätt som handeln bör anpassas till och dra fördel av teknikutvecklingen. Enligt RSV:s uppfattning bör därför parallellt med att det nu framlagda förslaget bearbetas, även beskattningsreglerna och därtill anknutna kontrollbestämmelser och metoder ses över från nämnda utgångspunkt.

1.7 Konsumentverket

Konsumentverket har förståelse för att nuvarande värdepapperssystem innebär problem genom den omfattande fysiska hanteringen av värdepapper. En övergång till ett kontobaserat system, där värdepapprets egenskaper som bärare av aktie- och fordringsrätter ersätts med ett registreringsystem, synes medföra stora fördelar, inte minst från rationaliseringssynpunkt. Under förutsättning att aktieägarnas och fordringsägarnas (nedan kallade aktieägarna) rättstrygghet inte kommer att försämrats tillstyrker verket en övergång till det föreslagna registrerings- och hanteringssystemet. Verket vill dock i sammanhanget närmare beröra några av de frågor som hänger samman med aktieägarnas rättssäkerhet samt vissa informations- och avgiftsfrågor.

1.8 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Utvecklingen på såväl de svenska som de internationella finansiella marknaderna har inneburit att låntagare i allt större utsträckning kommit att låna medel direkt av placörare via utgivning av egna värdepapper. En allt större del av de finansiella tillgångarna har därmed kommit att utgöras av omsättningsbara värdepapper. Den allt mer avancerade portföljhanteringen samt informations- och kommunikationsteknikens utveckling har samtidigt inneburit att omsättningen av värdepapper ökat dramatiskt.

I Sverige sker huvuddelen av handeln i värdepapper via fysiska leveranser mellan köpare och säljare. Betydande risker är dock förknippade med den fysiska hanteringen. Dessa hanteringsrisker utgörs dels av risken för stöld och förfalskning, dels av leveransrisker som kan uppstå då värdepapper sålts vidare men ej levererats. Storleken på dessa risker låter sig ej kvantifieras, men är sannolikt av betydande storlek. Det är enligt fullmäktiges mening av väsentlig betydelse att dessa risker reduceras.

Enligt fullmäktiges mening utgör VPC:s förslag ett värdefullt steg på vägen mot en kontobaserad värdepappershandel i Sverige.

F. n. pågår ett flertal utredningsprojekt som syftar till en mer rationell värdepappershantering. Dessa projekt har initierats av ett flertal olika intressenter och berör olika finansiella delmarknader. Som exempel på dessa projekt kan – utöver VP-projektet – nämnas utredningen om kontobaserad penningmarknadshandel, börsens och fondhandlarföreningens förslag för värdepappershandeln samt olika planer på system för handel i optioner.

Det är enligt fullmäktiges mening av stor vikt att en samlad bedömning görs av hur den framtida värdepappershanteringen skall vara uppbyggd, samt att en koordinering och avgränsning sker av de olika aktörernas insatser.

1.9 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Staten kommer under de närmaste åren att behöva låna stora belopp för att finansiera budgetunderskotten samt ersätta förfallande lån. En förutsättning för att kunna göra detta är att det finns en väl fungerande penning- och obligationsmarknad i Sverige. Det finns idag administrativa och säkerhetsmässiga problem inom nuvarande marknader med värdepapper som försvårar en utveckling av handeln.

Riksgäldskontoret har idag i statsskuld-boken inskrivet ca 99 % av den utestående stocken av ränteobligationer (f. d. prioriterade obligationer). Ägare av riksobligationer registreras i ett särskilt register. Räntan överlämnas till den som en viss dag (avstämningsdagen) är registrerad som ägare av obligationen. Handeln med obligationer har ökat och utvecklingen kommer troligen att accelerera. Marknaden ställer numera krav på att omregistrering av äganderätten skall ske omedelbart. Om inte ett nytt system utvecklas, som är rationellt och säkert, behöver riksgäldskontoret troligen väsentligt förstärka sina personal- och andra resurser. Marknaden

har också önskemål om en integrering av omregistrering och likvidhantering, som riksgäldskontoret inte kan tillgodose.

Fullmäktige ser därför positivt på möjligheten att komma till rätta med dessa problem genom att ett värdepapperslöst system införs i Sverige. Uppbyggnaden av ett sådant system ställer krav på ändrad lagstiftning samt på rutiner för registrering och likvidhantering.

VPC har 1984 tillsatt en utredning (VP-projektet) om möjligheterna att införa ett kontobaserat värdepapperssystem inom aktie- och obligationsområdena.

Projektet har nu presenterat ett system- och författningsförslag, som enligt fullmäktiges mening utgör ett värdefullt steg mot en kontobaserad värdepappershandel.

Vid sidan av VP-projektet har av riksbanken, riksgäldskontoret, försäkringsinstitutet, Stadshypotekskassan samt företrädare för bankerna och fondkommissionsbolagen nyligen tillsatts en arbetsgrupp för att utforma förslag till ett datoriserat system för central registrering av värdepappersinnehav som omsätts på penning- och obligationsmarknaden med integrerade rutiner för likvidhantering.

Mot denna bakgrund anser fullmäktige att en samlad bedömning bör göras av hur en framtida värdepappershantering skall vara uppbyggd. En samordning och avgränsning av de olika utredningarna bör därför göras.

1.10 Allmänna pensionsfonden, första–tredje fondstyrelserna

Allmänna pensionsfonden har såsom meddelats i svar till utredningsgruppens tidigare förstudie ett väl fungerande system för den egna värdepappershanteringen. Fonden har genom omläggning av rutinerna klarat av de ökande anspråken på snabba omsättningar av i portföljen ingående värdepapper. Den förändrade marknadsbild som nu emellertid möter AP-fonden genom bl. a. ändrade bestämmelser för placeringarna och marknadens utveckling samt övergång till allt mer omsättningsbara värdepapper, ställer stora krav på hanteringsfunktionerna både hos oss och hos våra kontrahenter.

Ett "papperslöst" system baserat på tillförlitlig kontoregistrering är därför eftersträvansvärt, förutsatt att systemet tillgodoser högt ställda krav på säkerhet, anonymitet, neutralitet och tillgänglighet för såväl stora som små intressenter på marknaden. Framtagandet av ett värdepapperslöst system måste också göras med sådan inriktning att det inte negativt påverkar utvecklingen av marknaden och framväxten av nya finansiella instrument.

Avslutningsvis vill fondkansliet framhålla att vi ställer oss positiva till ett "värdepapperslöst" system. Den nuvarande ordningen med fysiska leveranser är otillfredsställande. Från vår utgångspunkt är det dock angeläget att de principiella kraven på ett sådant system noga utreds och beaktas vid systemets utformning.

1.11 Kronofogdemyndigheten i Malmö

Nuvarande ordning med aktier som bärare av aktierätten och med de rättsverkningar som är knutna till innehavet är förenad med stora problem. Vid utmätning, kvarstad och betalningssäkring av aktier krävs att aktien omhändertas av kronofogdemyndigheten eller tredje man denuntieras. Utmäta aktier, som skall omhändertas, måste förvaras på ett betryggande sätt i valv eller i kassaskåp. Eventuella utdelningar och emissioner måste bevakas.

Huvudregeln torde uppfylla de krav på rättssäkerhet som måste ställas. Företräde ges en registeranmälan med ledning av det klockslag som anges vid införandet i den dagliga journalen. Därefter uppstår förmånsrätt i och med registreringen i huvudregistret av exempelvis en utmätning. Det är av stor vikt att det klargörs, hur de registreringsanmälningar som har kommit in vid samma tidpunkt skall ges företräde. Om en exekutiv åtgärd anmäls och inkommer för registrering exakt samtidigt med en annan registreringsanmälan bör företräde ges åt den åtgärd (utmätning eller överlåtelse av aktie) som daterats först.

Det framlagda förslaget tillstyrks med det förbehållet att den nu relaterade situationen klarläggs och att problematiken i samband med godtrosvörvärv blir föremål för en ordentlig utredning.

1.12 Juridiska fakulteten vid Stockholms universitet

I förslaget redovisas ett värdepapperslöst, kontobaserat system för hantering av aktier, obligationer samt vissa härmed likartade rättigheter och fordringar som är avsedda för allmän omsättning. Fakultetsnämnden delar åsikten att en övergång till ett värdepapperslöst system av det slag som VPC föreslår kan medföra betydande rationaliseringsvinster. Trots detta kan fakultetsnämnden inte tillstyrka att förslaget läggs till grund för lagstiftning utan ytterligare utredning. Fakultetsnämnden anser visserligen inte att den föreslagna lagstiftningen i sig framstår som mindre lämplig men bedömer att ytterligare utredning är önskvärd innan ett definitivt ställningstagande äger rum. Motiven härför är primärt följande.

Det remitterade förslaget innefattar, i vart fall delvis, genomgripande ändringar av nu gällande aktiebolagsrättsliga regler rörande överlåtelse och pantsättning av aktier, förande av aktiebok m. m. Det är fråga om ett rättstekniskt komplicerat område med en mängd mer eller mindre detaljerade bestämmelser. Därtill kommer att handeln med värdepapper i praktiken sker på ett sådant sätt att det är svårt för andra än de praktiskt verksamma att kunna överblicka vilka konsekvenser den föreslagna lagstiftningen kommer att få.

Utvecklingen på kapital- och penningmarknaderna har varit synnerligen intensiv under de senaste åren och ett flertal nya finansieringsformer och placeringsinstrument har sett dagens ljus, t. ex. köp- och säljoptioner. Ingenting tyder på att utvecklingstakten nu tenderar att avmattas. Huruvida alla dessa innovationer bör hälsas med tillfredsställelse kan måhända vara föremål för olika åsikter. Oavsett detta är det emellertid av stor vikt

att inte den föreslagna lagstiftningen oavsiktligt lägger hämsko på den pågående utvecklingen.

I det systemförslag som redovisas i rapporten ges en mer allmän beskrivning av hur det föreslagna systemet är uppbyggt. Förslaget är i denna del väl knapphändig med tanke på de synnerligen höga krav på tillförlitlighet som systemet måste uppfylla. Man saknar en mer ingående analys och diskussion av bl. a. följande frågor: Vilka är de största riskerna med hänsyn till såväl uppsåtlig manipulering av systemet som oavsiktliga fel? Hur höga krav på säkerhet uppställs? Vem kontrollerar att denna säkerhet uppnås? Vilka krav skall gälla för systemet i kvalitetshänseende? Vilka krav skall gälla på externt tillgänglig systemdokumentation i bl. a. säkerhetshänseende (jfr t. ex. kraven på myndigheter i 15:11 sekretesslagen)? Rättsligt sett bör i dessa hänseenden vissa väl dokumenterade minimikrav på säkerhet ställas. I datakvalitetshänseende bör t. ex. fastställas att endast ett visst högsta antal felregistreringar per år kan accepteras.

Möjligheten att ersätta dokument som bärare av rättigheter med "papperslösa system" baserade på registrering och elektronisk dataöverföring utreds f. n. av flera internationella organisationer (bl. a. UNCITRAL). Problemen är likartade med dem som uppkommer inom det av det aktuella förslaget reglerade området (sakrättsliga verkningar, negotiabilitetsverkningar och säkerhetsaspekter). Det är därför angeläget att beakta den internationella rättsutvecklingen så att icke oförutsedda effekter uppkommer i sådana avtal mellan svenska och utländska rättssubjekt som även innefattar aktier, obligationer eller optionsrätter. Bl. a. bör övervägas att ytterligare reducera risken av rättsförluster genom motbekräftelser ("call-back") i olika former från de parter vilkas rättsställning berörs genom registreringsförfarandet. Även fördelningen av risken för kostnader på grund av fel i verksamheten mellan VPC och kontoförande institut bör ytterligare övervägas med beaktande jämväl av försäkringsmöjligheterna. Dessutom bör utredas i vad mån det nuvarande straffrättsliga ansvaret täcker alla straffvärda former av missbruk som det föreslagna systemet kan möjliggöra.

1.13 Stockholms handelskammare

Handelskammaren är positiv till införande av ett kontobaserat värdepapperssystem i Sverige. Pappershanteringen inom det nuvarande systemet är både kostsam och tidsödande. Åtskilligt torde därför stå att vinna vid en övergång till ett papperslöst system. De lägre transaktionskostnader som bland annat bör bli följden är även positivt för den svenska aktiemarknaden i ett internationellt perspektiv.

Handelskammaren kan också acceptera det av VPC förordade systemalternativet, *alternativ 2*. Handelskammaren anser det viktigt att möjligheterna till förvaltarregistrering kvarstår även i det nya systemet.

En övergång till ett värdepapperslöst system ställer dock mycket höga krav på systemet, såväl när det gäller funktion som drifts- och datasäker-

het. Särskilt sårbarhets- och säkerhetsaspekterna måste noga beaktas och erfarenheter inhämtas inte endast från VPC:s nuvarande och tidigare verksamhet utan även från andra jämförbara verksamheter och områden. Brister i säkerheten kan inte accepteras i det nya systemet.

I det sammanhanget måste även VPC:s möjligheter att utge ersättning vid större skadefall uppmärksammas.

För att uppnå önskvärda effektivitets- och rationaliseringseffekter är det också viktigt att systemet är så flexibelt att det utan svårighet låter sig anpassas till nya instrument, handelstekniker och handelsmönster. Härvid är det väsentligt att de nya handelssystem som utvecklas av Fondbörsen och fondhandeln beaktas i det fortsatta arbetet.

En effektiv värdepappershandel kräver också en rationell likvidhantering. Möjligheten måste prövas att åstadkomma en nettolikvideclearing för all värdepappershandel.

1.14 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Styrelsen för Stockholms fondbörs är positiv till införande av kontobaserad handel. En sådan handel ligger helt i linje med Fondbörsens strategiska målsättningar och pågående utvecklingsprojekt. I själva verket utgör den en nödvändighet för att de svenska kapitalmarknaderna skall kunna uppnå lägre transaktionskostnader och ökad internationell konkurrenskraft.

1.15 Konungariket Sveriges stadshypotekskassa

Vi vill först konstatera att man av förstudien inte får någon bild av det faktiska behovet av de reformer som föreslås. Studien utgår ifrån att det värdepapperslösa systemet skall genomföras och föreslår lämpliga vägar för det. Vi ser det som en stor brist att man inte på obligationssidan analyserat dagens system, undersökt marknadens funktion inom ramen för kreditväsendet, studerat utvecklingstendenser och framför allt gjort en grundlig kalkyl över förslagets kostnadsmässiga effekter.

I den verksamhet som vi bedriver kan vi konstatera att behovet av en reform på värdepappersområdet ter sig helt annorlunda på olika sektorer av kapitalmarknaden. Den prioriterade bostadsobligationssektorn har ett fåtal placerare och en handel som inte är alltför svår att hantera. Behovet av kostsamma investeringar på detta område framstår alltså inte särskilt klart.

På den oprioriterade sektorn har utvecklingen gått snabbt och här kommer säkert mycket att hända också i den nära framtiden. Samspelet med penningmarknaden påverkar den snabba utvecklingen. Flexibilitet och innovationsförmåga har varit nycklarna till den enorma tillväxten på detta område. När det gäller hanteringen av oprioriterade värdepapper har initiativ tagits till rationaliseringar. Det viktigaste härvidlag är tillskapandet av Penningmarknadscentralen, PmC, som nu startar sin verksamhet. De kostnader som på kort tid lagts ned för att kunna hantera nya och gamla typer

av värdepapper måste enligt vår mening vägas in i de kalkyler som behövs för VP-projektet.

Vi menar således att det behövs en ordentlig analys på obligationssidan för att kunna bedöma behovet av VP-projektet. En sådan analys måste också till för att man skall kunna ta ställning till hur redan gjorda investeringar skall kunna tas till vara i mesta möjliga utsträckning, hur PmC skall kunna integreras i ett VP-system, hur börsern och börshandeln skall komma in i sammanhanget etc. Det finns en rad viktiga frågor som alltså behöver belysas ytterligare.

Kassan anser det nödvändigt att statsmakterna avvaktar med ett ställningstagande till VPC:s förslag avseende obligationer och liknande värdepapper till dess den på initiativ av Riksbanken tillsatta utredningen om hanteringen av penningmarknadsinstrument slutfört sitt arbete. Denna utredning skall arbeta skyndsamt och kommer att ta ställning till de frågor som tas upp av VPC. Utredningen är allsidigt sammansatt och bör ha goda förutsättningar att på grundval av det arbete som utförts inom VPC, vilket i juridiskt avseende är av hög klass, lämna förslag som är förankrade hos intressenterna på marknaden.

Det är för oss också väsentligt att framhålla att vi som fristående obligationsemittent måste kräva att vi får möjlighet att delta i det fortsatta utvecklingsarbetet och får ett inflytande i dessa frågor. Våra konkurrenter har genom sina ägare i dag ett inflytande genom delägarskap i VPC. Om obligationshanteringen kommer att tas om hand av VPC ser vi det som väsentligt från konkurrensneutral synpunkt att vi bereds möjlighet att gå in som delägare liksom vi i dag är i PmC.

1.16 Sveriges allmänna hypoteksbank

Hypoteksbanken har tidigare yttrat sig över en förstudierapport daterad 1985-05-24 som utarbetats inom det s. k. VP-projektet. I samband därmed anförde Hypoteksbanken att den framtagna förstudien borde kunna tjäna som en bra utgångspunkt inför det fortsatta arbetet på att utveckla ett väl fungerande kontobaserat värdepapperssystem. Det nu framlagda förslaget bygger i väsentliga delar på den tidigare förstudien. Hypoteksbanken anser därför – nu liksom tidigare – att grunderna i förslaget bör godtas.

1.17 Sparbankernas Intecknings Aktiebolag (SPINTAB)

Frågan om en förenklad värdepappershantering och en därmed sammanhängande övergång till rationaliserad och eventuellt papperslös värdepappershantering har i olika omgångar varit föremål för utredning i ca 20 år. SPINTAB har under hela tiden varit positivt inställd till grundtanken att åstadkomma en förenkling och en effektivisering av handeln till förmån för bl. a. våra upplåningskunder och för att förbilliga bostadsfinansieringen.

Under det långvariga utredningsarbetet har emellertid upptäckts tekniska, juridiska och ekonomiska problem, som visat sig synnerligen svårbehandlade – något som understryks av den långa tidsperioden – då frågan varit aktuell. Inte minst kostnaderna för införandet av ett nytt system,

liksom fördelningen av kostnaderna mellan intressenterna, har visat sig svåra att bedöma och komma överens om.

I det nu aktuella projektet är det osäkerheten om kostnaderna och formerna för att dela dessa som inger tveksamhet. I det föreliggande materialet är kostnadsfrågorna mycket bristfälligt belysta och de uppskattningar om totala kostnader, som trots allt antyds, är, enligt vår uppfattning, tilltagna i underkant. De uppskattas till drygt 100 Mkr. Enligt utländska erfarenheter, och med hänsyn tagen till kostnader i alla led, ligger totalkostnaderna sannolikt närmare 300 Mkr än 200.

Det föreligger, enligt vår mening, stor risk för att projektet blir mycket dyrt och att kostnaderna måste bäras av emittenterna och i sista hand av slutanvändarna av SPINTAB:s upplåning, dvs. hyresgäster och villaägare.

SPINTAB har haft tillfälle att lämna synpunkter på projektet vid tidigare tillfälle och vi pekade då på de, enligt vår mening, största nackdelarna i den beskrivning som lämnades. Våra synpunkter och förslag till förändringar har inte i något avseende beaktats i den slutliga rapporten över projektet, varför våra invändningar kvarstår. Förutom farhågor för underskattning av kostnaderna lämnade vi följande synpunkter:

- Det föreslagna systemet kan verka hämmande på produktutvecklingen på värdepappersmarknaden genom en total övergång till ett litet antal standardiserade värdepapper.
- Det blir svårare för emittenterna att bedriva egen försäljning av värdepapper.
- Det finns risk för att konkurrensneutraliteten hos handhavaren av systemet inte kan upprätthållas i förhållande till emittenterna.
- Förtroendet mellan olika parter på marknaden kan rubbas, som en följd av extern insyn i affärer, som tidigare varit rena tvåpartsuppgörelser.
- Det finns risk för konfliktsituationer mellan fondkommissionärer och emittenter på grund av den ökande externa insynen i tvåpartsaffärer.

En sammanfattande slutsats av våra bedömningar av förslaget är, att det inte bör genomföras i den form som det nu föreligger. Om samhällsintresset att införa ett värdepapperslöst hanteringssystem är tillräckligt starkt för att motivera en fortsättning av projektet, bör, enligt vår mening, statsmakterna ta initiativ till en ny utredning i offentlig regi.

1.18 Svenska bankföreningen

Svenska bankföreningen är positiv till en övergång från nuvarande pappersbaserade system för berörda värdepapper till kontobaserade system. Det torde finnas åtskilligt att vinna i fråga om smidighet och snabbhet och därmed för servicen åt parterna på värdepappersmarknaden med en kontomodell. De ekonomiska vinsterna för berörda parter med en ny ordning torde, i varje fall på sikt, kunna bli betydande. Det är således enligt bankföreningens uppfattning angeläget att VP-projektet kommer till genomförande.

Trots de fördelar bankföreningen således kan se med en nyordning får dessa inte skymma de i flera fall svåra frågor som måste lösas innan det är möjligt att överge nuvarande pappersbaserade system. Det går inte att se

reformen endast som ett lagstiftningsärende där det bara gäller att införa viss ny lagstiftning och bestämma om ett ikraftträdande. Först måste återstående marknadsförutsättningar klaras ut, liksom alla de systemtekniska frågor som har samband med reformen och frågan om kostnadsfördelningen liksom andra viktiga frågor som kommer att framgå av det följande.

Försiktighet bör således iakttas innan det stora steget tas att frångå den nuvarande sedan decennier inarbetade pappersbaserade ordningen.

Enligt bankföreningens uppfattning måste det fortsatta arbetet på reformen riktas in också på marknadsmässiga frågor; trots allt är projektet bara en del i en service till kapitalmarknaden. Det gäller därvid att utveckla servicefunktionen så att den svarar mot marknadens krav på smidighet, snabbhet, funktionssäkerhet m. m., allt till rimliga och motiverbara kostnader. De enskilda aktieägarnas situation måste hela tiden beaktas. VPC har hittills fungerat som aktiebolagens förlängda arm genom att VPC fört aktieböckerna för avstämningsbolagen. Avsikten är att VPC skall behålla denna uppgift. Det är därför också viktigt att reformen genomförs så att bolagens krav blir tillgodosedda.

Förslaget till kontobaserat värdepapperssystem är ett steg i riktning mot en effektivare värdepappershandel. För att erhålla en effektiv marknad för riskvilligt kapital kan man emellertid inte enbart se på själva systemen för handel utan måste också se på det totala systemet för handel, likvider och registerföring. Först när alla dessa faktorer samverkar och fungerar ihop på ett nöjaktigt sätt finns förutsättningar för en fungerande handel. Bankföreningen vill peka på det nödvändiga i att genomföra tester av system m. m. på ett så tidigt stadium att testresultaten kan påverka lagstiftningen.

Även om representanter för fondhandeln har medverkat i det framlagda förslaget har, inte minst under det senaste året, nya erfarenheter vunnits vilka bör beaktas, bland annat från det s. k. PmC-projektet. Det framlagda förslaget bör därför kompletteras med utgångspunkt från dessa erfarenheter. Bankföreningen utgår därvid från att det samarbete som förekommit mellan bl. a. bankerna och VPC kan fortsätta till gagn för reformen.

Väsentligt för ett system för modern värdepappershandel är att det skall tillgodose nationella såväl som internationella krav. Konkurrensen från alla håll blir för varje dag allt mer märkbar. För att svenska företag skall kunna erhålla en så förmånlig finansiering med riskvilligt kapital som möjligt och för att vi i Sverige skall kunna erbjuda en attraktiv handelsplats för värdepapper krävs att de system som byggs upp konstrueras med tanke på handelns krav. Detta innebär bl. a. att vi snabbt måste kunna anpassa oss till förändrade krav beroende på t. ex. ny teknik, nya värdepapper, nya handelsplatser och nya affärsmetoder.

Bankföreningen förutsätter således att föreningen och andra intressenter får möjlighet att aktivt följa det fortsatta arbetet i arbetsgrupper eller på annat sätt och att när anledning därtill förekommer möjlighet ges för intressenterna att påverka utvecklingen även utöver vad som kan ske genom nu aktuella remissyttranden.

1.19 Svenska sparbanksföreningen

Det torde stå klart att det nuvarande pappersbaserade systemet för hantering av värdepapper inte är tillfredsställande. Verksamhetens omfattning

är idag sådan att en övergång till ett smidigare och mera rationellt system synes ofrånkomlig. Ett kontobaserat värdepapperssystem förefaller kunna erbjuda påtagliga fördelar i effektivitets- och rationalitetshänseende. Ekonomiskt sett synes ett sådant system, i varje fall på sikt, medföra ovedersägliga fördelar, totalt sett, för alla inblandade parter. Sparbanksföreningen är således positiv till en förändring av ifrågavarande slag.

En övergång till en kontobaserad ordning är emellertid ett stort steg. Det är därför nödvändigt att en sådan förändring sker först sedan alla tekniska, juridiska och ekonomiska förutsättningar föreligger och då konsekvenserna i nu berörda hänseenden av en övergång tillfredsställande klarlagts. Sparbanksföreningen utgår ifrån att de marknadsmässiga förutsättningarna för en väl fungerande ordning kommer att föreligga inom snar framtid och att en övergång till ett kontobaserat system därefter omgående kan ske.

Det framgår inte av utredningsförslaget i vad mån ett kontobaserat system utesluter en pappersmässig hantering. Sparbanksföreningen förutsätter emellertid att det nya systemet inte blir obligatoriskt utan att VPC vid sidan härav kan erbjuda service åt dem som så önskar på i princip det sätt som idag sker.

1.20 Sveriges föreningsbankers förbund

Införandet av ett kontobaserat värdepapperssystem kan medföra påtagliga fördelar, främst ur rationaliserings- och effektivitetssynpunkt. Ett kontobaserat värdepapperssystem innebär samtidigt genomgripande förändringar inte minst för de aktieägare som i nuvarande system valt att inte förvaltarregistrera sina aktier. Ett kontobaserat värdepapperssystem bör således införas då erforderliga förutsättningar för en för alla inblandade parter säker tillämpning av ett sådant system föreligger.

1.21 Aktiefrämjandet

Aktiefrämjandet har tidigare uttalat sig positivt över införande av kontobaserat värdepapperssystem. Vi har i huvudsak inget att invända mot förslaget.

De nuvarande formerna för värdepappershanteringen är enligt vår mening ett hinder för en effektiv aktiehandel, samtidigt som det har dålig säkerhet och är onödigt dyrbart.

Det är angeläget att det nya systemet kan genomföras så snabbt som möjligt, såväl beträffande regeringens och riksdagens handläggning som fortsatt utveckling hos VPC och fondhandeln.

I den nuvarande och fortsatta utvecklingen av aktiehandeln är möjligheten till anpassning till de snabbt växande internationella transaktionssystemen mycket viktig.

Det gäller såväl svensk industris och fondhandels möjligheter att delta i sådana system, som Sveriges medverkan i den internationella kapitalflödesutvecklingen. Isolationistiska nationella lösningar kan komma att uppfattas som "kapitalmarknadshinder" som ganska snart tvingar oss till nya förändringar. Inom t. ex. EG utvecklas nu en standard för systemen.

1.22 Svenska OTC-föreningen

Enligt föreningens mening är det av värde att söka eliminera den fysiska värdepappershanteringen.

Om det föreslagna systemet leder till en effektivare värdepappershantering än den nuvarande med en kostnadsreducering för företagen, tillstyrker föreningen förslaget.

1.23 Sveriges aktiesparares riksförbund

Förbundet ser positivt på införandet av ett värdepapperslöst kontobaserat handelssystem. Förbundet ser det som en av de förutsättningar som måste vara uppfyllda för att den framtida värdepappershandeln skall kunna bedrivas på ett effektivt sätt. Ett kontobaserat system torde utgöra en nödvändighet för att den svenska aktiemarknaden inte skall komma på efterkälken i den globala utvecklingen mot elektroniskt baserad handel. Den svenska aktiemarknadens internationella konkurrenskraft kommer förhoppningsvis att stärkas i och med att det värdepapperslösa systemet implementeras. Systemet bör vidare medföra att marknadsaktörernas transaktionskostnader reduceras i och med de effektivitetsförbättringar som blir följden av systemets genomförande.

1.24 Sveriges ackordscentral

Projektet berör endast hypotetiskt Ackordscentralernas verksamhetsområde. Vi inskränker oss därför till att understryka önskvärdheten av en så långt möjligt gående harmonisering internationellt – i första hand av den nordiska lagstiftningen. Det gäller inte minst pantsättning.

I övrigt finner vi på det allmänna planet skäl att stödja det av förbundsjuristen Eva Broms avgivna särskilda yttrandet.

1.25 Sveriges finansanalytikers förening

Föreningen delar utredningens uppfattning att omsättningen på värdepappersmarknaden skulle gynnas av att värdepapperen generellt avskaffades och att inte oväsentliga rationaliseringsvinster därigenom skulle kunna uppnås till gagn för marknaden samtliga aktörer.

Ett avskaffande av värdepapperen skall vara ett led i en ytterligare effektivisering av värdepappershandeln. Det nya systemet får sålunda inte innebära någon försämring vad det gäller handel på värdepappersmarknaden. Systemet måste därför fungera smidigt och erbjuda en effektiv lösning särskilt vid försäljning och omplacering av värdepapper. Samspelet med fondbörsen och anpassningen av VP-systemet till hanteringen av likvider behandlas inte närmare i systemförslaget, vilket föreningen beklagar.

Sammanfattningsvis tillstyrker föreningen att det förslag till ett VP-system som utredningen utmynnar i, genomförs i huvudsak i enlighet med utredningens förslag. Föreningen vill dock understryka att det är viktigt att systemet får en för värdepappersmarknaden tillfredsställande utformning

1.26 Nämnden för aktiemarknadsfrågor

Aktiemarknadsnämnden är i grunden positiv till att ett kontobaserat värdepapperssystem införs. Samtidigt kan konstateras att en övergång till ett sådant system innebär förändringar som är av utomordentligt genomgripande slag. Mot den bakgrunden framstår det närmast som en självklarhet att arbetet bör bedrivas i en takt som ger utrymme för att belysa och noggrant överväga de problemställningar och frågor som har aktualiserats under det hittills bedrivna arbetet eller som genom remissförfarandet kan komma att aktualiseras. I anledning av det senast sagda känner Aktiemarknadsnämnden en viss tveksamhet inför att utvecklingsarbetet redan har inletts och baseras på att de framlagda förslagen genomförs.

1.27 Sveriges advokatsamfund

Samfundet ställer sig positivt till införandet av ett kontobaserat system för hantering av aktier och obligationer.

Samfundet har förståelse för att VPC är angeläget att snarast få till stånd en lättnad av den börda som tynger det nuvarande systemet genom hanteringen av den hastigt växande värdepappersmängden. Som även utredningen påpekar är det emellertid svårt att överblicka alla konsekvenserna av en omläggning till kontobaserat system. Inte minst kravet på information om förslaget till såväl aktörer i systemet som en bred allmänhet rörande den ganska svårtillgängliga systemuppläggningsen talar starkt emot att forcera genom omläggningen. Värdepapperet, som förkroppsligar rättigheter av immateriell natur, är i människors medvetande synonymt med aktie, obligation e.d. Det lär inte bli en lätt uppgift att få alla att förstå att vissa sådana värdepapper är avskaffade och ersatta med konton som blir påtagliga endast genom datautskrivna kontoutdrag. Redan rubriceringen "Kontobaserat värdepapperssystem" är motsägelsefull eftersom aktierna och obligationerna i det nya systemet inte kommer att vara några värdepapper. Något samlingsbegrepp för de rättigheter, som inte längre blir påtagliga såsom knutna till värdepapper och som skall sättas i stället för värdepappersbegreppet, finns inte och föreslås inte.

Sammanfattningsvis vill samfundet framhålla att förslaget till kontobaserat system synes ändamålsenligt utformat och de juridiska konsekvenserna i huvudsak väl genomtänkta. Samfundet förordar systemets genomförande men ifrågasätter om inte takten för genomförandet bör avpassas så att frågorna om säkerhet och kontroll samt informationsproblematiken kan utredas ytterligare och belysas utförligare.

1.28 Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission Aktiebolag

På den svenska kapital- och penningmarknaden finns idag en mångfald olika placeringsinstrument förutom traditionella aktier och obligationer.

Det räcker att i detta sammanhang peka på förekomsten av olika penningmarknadsinstrument och olika slag av optioner. Utvecklingen på området går snabbt och inom kort kommer bl. a. handel med indexrelaterade optioner att påbörjas. Även nya instrument kan förutses tillkomma inom kort.

Det förslag till lagstiftning som nu lagts fram är avsett att gälla hantering av alla de rättigheter och fordringar som idag är föremål för handel på kapital- och penningmarknaderna. Utredningens målsättning synes ha varit att göra lagstiftningen så flexibel att även framtida innovationer på nämnda marknader kan fångas in i systemet utan lagändringar. Utredningen har dock inte på något sätt behandlat den handel i olika placeringsinstrument som förekommer vid sidan av den traditionella handeln med aktier och obligationer. Inte heller har utredningen beaktat de speciella krav och svårigheter som redan nu existerande placeringsinstrument och förestående innovationer kan tänkas medföra för lagstiftningens utformning. Konsekvenserna av utredningens ambition att utan lagändring kunna täcka in nya placeringsinstrument har inte blivit tillräckligt uppmärksammade och redovisade i förslaget. OM vill för sin del starkt ifrågasätta lämpligheten av att utan närmare utredning utforma en lagstiftning på sådant sätt att innovationer på kapital- och penningmarknaderna utan lagändringar kan slussas in i ett system som i huvudsak anpassats för aktier och traditionella obligationer. Det gäller att utveckla ett system som svarar mot marknadens krav på låga transaktionskostnader, flexibilitet, snabbhet, funktionssäkerhet m. m. Det nu föreliggande förslaget har inte i tillräcklig utsträckning beaktat dessa frågor.

2 Det kontobaserade systemets tekniska utformning

2.1 Riksskatteverket

Det föreslagna systemalternativet, som innebär att den nuvarande rätten att vara registrerad i ägares ställe skall bibehållas, har vissa nackdelar när det gäller avlämnandet av kontrolluppgifter. Ett alternativ där samtliga aktieägare registreras vid VPC skulle från skatteadministrationens intresse ha den fördelen att man kunnat få samtliga kontrolluppgifter inom detta område från en källa, nämligen VPC. Det skulle innebära enklare hantering och bättre möjligheter att tillsammans med VPC söka fintrimma systemen för att få högsta kvalitet på kontrolluppgifterna. Med det föreslagna systemalternativet försvaras detta eftersom man liksom idag får kontrolluppgifterna dels från VPC dels från de kontoförande instituten, och således får ett relativt stort antal olika dataleverantörer att kommunicera med.

2.2 Statskontoret

Statskontoret tillstyrker det föreslagna kontobaserade värdepapperssystemet. Statskontoret delar i och för sig VPC:s uppfattning att en centraliserad ägarregistrering är den mest rationella och säkra ur utvecklings- och

driftsynpunkt och ger den klaraste ansvarsfördelningen mellan olika aktörer. Det framlagda systemförslaget med delvis decentraliserad ägarregistrering kan också statskontoret godta som en kompromiss.

Problem av synkroniserings- och avstämningskaraktär uppstår ofta erfarenhetsmässigt i gränssnittet mellan två eller flera datasystem. Detta problem har inte belysts i rapporten. Mot denna bakgrund är det väsentligt att VPC:s och förvaltarnas olika ADB-system system- och författningsmässigt blir samordnade på ett tillfredsställande sätt.

2.3 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Styrelsen finner emellertid förslagets första del kallad "Systemförslag" i behov av viss överarbetning. Beträffande den tekniska utformningen av det kontobaserade systemet krävs ytterligare överväganden. Det är t. ex. av stor vikt att den systemtekniska utformningen av det kontobaserade värdepapperssystemet görs på ett sådant sätt att systemet kan kopplas till ett fristående clearinginstitut för nettoclearing av likvider avseende all handel fondkommissionärerna emellan. En sådan koppling till ett generellt clearinginstitut för all kommissionärshandel, dvs. även sådan som ej är föremål för VPC-registrering, är av stor betydelse för att minska handels transaktionskostnader och undvika likvidinläsningseffekter vid rörelser från en marknadsplats till en annan.

Styrelsen vill betona att den systemtekniska utformningen bör ske i nära samarbete med fondhandeln och Fondbörsen för att detta arbete skall kunna samordnas med det utvecklingsarbete som för närvarande bedrivs i Fondbörsens och fondhandelns regi, t. ex. avseende införande av ADB-baserade handelssystem. Börsstyrelsen vill också understryka vikten av att systemen för kontobaserad handel utformas så att de, så långt möjligt, tillgodoser marknadens och marknadsaktörernas krav. Stockholms Fondbörs är beredd att ställa personal och resurser till förfogande för aktiv medverkan i detta arbete.

2.4 Sveriges allmänna hypoteksbank

I sitt föregående yttrande anförde Hypoteksbanken att något mindre omfattande datorlösningar än de som behandlats i förstudien borde övervägas framför allt av kostnadsskäl. Likaså borde en systemlösning i mindre skala räcka till för att klara de primära uppgifter som det centrala systemet oundgängligen skall svara för, t. ex. att framställa och registrera värdepapper.

Hypoteksbanken konstaterar, att det nu föreliggande förslaget med nätverk mellan VPC och de kontoförande instituten innebär att en mer decentraliserad datorlösning kan uppnås, vilken möjliggör att vissa uppgifter i det kontobaserade systemet, t. ex. ränteberäkningar, kan ligga kvar hos emittenterna och där utföras av mindre datorer. Hypoteksbanken vill påpeka, att en decentraliserad lösning i enlighet med utredningsförslaget bör kunna minska systemets sårbarhet och stämmer med datorutveckling-

2.5 Svenska bankföreningen

Emedan ett system för handel och administration (innefattande registerföring, aktieboksframställning, emissionshantering m. m.) av värdepapper omfattar flera intressenter måste frågan om datakommunikation bedömas från alla intressenters utgångspunkt och inte begränsas enbart till VPC:s framtida verksamhetsområde. Härvid kan pekas på att bankerna redan i dag har väl utbyggda landsomfattande datanät. Dessa nät kommer med all sannolikhet att utgöra viktiga komponenter i ett framtida system för hantering av värdepapper i Sverige. Även Stockholms fondbörs har byggt upp ett eget datanät för budgivning m. m. samt för informationsspridning till olika intressenter.

För att ett väl fungerande värdepapperssystem skall åstadkommas måste en samordning ske avseende datakommunikation mellan värdepapperssystemets huvudaktörer. Kommunikationslösningen måste givetvis baseras på de roller som dessa huvudaktörer har i det framtida systemet.

Den tekniska lösning som väljs för att realisera det framtida värdepapperssystemet får inte medföra orimliga kostnader eller inskränkningar i respektive intressents möjligheter till val av utrustning och kommunikationsförbindelse.

2.6 Svenska sparbanksföreningen

Det föreliggande systemförslaget är allmänt hållt. Det utgör i princip en teknisk beskrivning av de lagförslag som presenteras i remissen. Systemförslaget förutsätter således att de framlagda lagförslagen genomförs.

Med tanke på systemförslagets allmänna karaktär finner Sparbanksföreningen inte anledning att närmare behandla detsamma. Föreningen vill emellertid framhålla att den ställer sig tveksam till förfarings sättet att anpassa den föreslagna systemlösningen till en viss författningsutformning. Rimligen bör utgångspunkten vara den motsatta, dvs. man bör först utforma en systemlösning och därefter anpassa lagstiftningen till den valda tekniska lösningen. Som förhållandena nu är föreligger, såvitt Sparbanksföreningen kan förstå, risk för att det utvecklingsarbete som ligger bakom det föreliggande systemförslaget kan visa sig mer eller mindre bortkastat, om förändringar sker i de framlagda författningsförslagen.

Sparbanksföreningen vill i övrigt framhålla följande i anledning av förslaget till systemlösning.

Ett kontobaserat system har självfallet flera intressenter än VPC. Det är viktigt att man vid systemutformningen utgår från alla berörda parter intressen. Frågan om datakommunikation får exempelvis inte begränsas till VPC:s eget verksamhetsområde utan hänsyn måste tas till förekomsten av datanät utanför VPC. Från banksynpunkt är det således angeläget att det i kommunikationshänseende sker en samordning mellan kontosystemets olika intressenter och att således den datamässiga lösningen grundas

på dessa intressenters roller i systemet. I detta sammanhang får kostnadsfrågan inte hamna i bakgrunden. De olika intressenterna får givetvis inte belastas med icke försvarbara kostnader. Inte heller får inskränkning ske i deras valmöjligheter avseende teknisk utrustning.

2.7 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Försäkringsbolagen konstaterar att förslaget innebär övergång till ett mycket avancerat tekniskt system vilket utgör ett stort steg från principer som sedan lång tid tillbaka gäller vid emission och omsättning av värdepapper.

Enligt försäkringsbolagens mening är det önskemålen från aktörerna på värdepappersmarknaden – såväl stora som små – som skall styra de tekniska lösningarna. Försäkringsbolagen ifrågasätter om en grundlig undersökning av dessa önskemål förekommit innan VPC framlagt sitt förslag. Det får enligt försäkringsbolagens mening inte införas en teknik som kanske skrämmer vissa placerare från att agera på den svenska värdepappersmarknaden. Tekniken får heller inte hämma utvecklingen av nya finansiella instrument och nya former för handel så att endast sådana som kan passa in i det valda systemet får förekomma. Vidare får systemet inte hämma tekniken för handel med värdepapper.

Försäkringsbolagen vill erinra om PmC-projektet där det först i det avslutande skedet visade sig att det av olika anledningar inte skulle få full anslutning av tänkta användare. Numera har startats en utredning om PmC där man från början tagit med representanter för samtliga intressenter. Det är angeläget att samordning mellan VPC:s förslag och denna utredning sker.

3 Datasäkerhet och kontroll

3.1 Rikspolisstyrelsen

Rikspolisstyrelsen vill inledningsvis framhålla att det med nuvarande teknik inte är möjligt att helt utesluta såväl avsiktliga som oavsiktliga fel vid ADB-användningen. En övergång till en värdepappershantering med en fullt genomförd automatisk databehandling måste enligt rikspolisstyrelsen därför föregås av synnerligen noggranna överväganden. Ur sårbarhetssynpunkt måste säkerhetskraven ställas mycket högt och rikspolisstyrelsen utgår från att man gjort en sårbarhetsanalys med tillämpning av den s. k. SBA-metoden.

Informationsinnehållet i det kontobaserade värdepapperssystemet kommer att kunna bli föremål för dels förändring och dels förstöring. Brottslig handling kan komma att vara orsaken. Det är de rättsvårdande myndigheterna som skall avgöra huruvida så är fallet. Polisen har i dag begränsade möjligheter att utreda denna typ av brottslighet. Riskerna är därför stora att kriminella handlingar inom VPC och hos användarna kommer att bli opåtalsade. Utifrån detta är det ett oeftergivligt krav att säkerheten i och kring

systemet byggs upp så att möjligheterna att begå brott mot värdepappershanteringen så långt möjligt begränsas.

Utredningen har under avsnitt 8 – kontroll, säkerhet och sekretess – fragmentariskt redogjort för hur man tänker lösa problemen med kravet på fysisk säkerhet såsom tillträdeskontroll och brand- och vattenlarm. Vidare berörs datasäkerheten. Rikspolisstyrelsen vill framföra att det i Sverige i dag inte finns några operativsystem eller behörighets- och kontrollsystem som uppfyller kraven för den säkerhet som måste krävas i ett system för värdepappershanteringen mer än systemet Scomp. Om detta inte skulle vara möjligt att använda måste ett behörighets- och kontrollsystem med mycket högt ställda krav på säkerhet tas fram. Rikspolisstyrelsen menar att igångsättning överhuvudtaget inte får ske innan dessa frågor lösts.

3.2 Datainspektionen

Förslaget innehåller bara en översiktlig redogörelse för säkerhetsfrågorna. Eventuella sårbarhetsaspekter har inte belysts alls. Det planerade systemet måste anses synnerligen känsligt för störningar och obehöriga åtgärder. Datainspektionen vill som exempel peka på behovet av att reglera kontoförande instituts möjligheter till insyn i det centrala registret. Det är påkallat att begränsa ett i och för sig behörigt instituts insyn till att avse endast sådant konto som handhas av institutet och endast sådant tillfälle då legitimt behov av insyn finns, dvs. på placerarens uppdrag.

3.3 Bankinspektionen

Varje kontoförande institut som även är fondkommissionär kommer att ha ett uppdragsavtal såväl med VPC som med de kunder i sin fondkommissionsrörelse som valt fondkommissionären som kontoförande institut. Intresset att göra fondaffärer med kunderna kan i vissa fall tänkas väga tyngre än att avvisa en aktuell registreringsanmälan på grund av att exempelvis täckning för en beordrad försäljning saknas i VPC:s huvudregister och med hänsyn till eventuell säljtransaktion som registrerats i den dagliga journalen. Om det kontoförande institutet säljer ur egna handelslager, skulle en försäljning kunna inrapporteras till VPC trots bristande täckning.

I tekniskt hänseende kommer VPC:s nya system inte att omedelbart avvisa sådana säljtransaktioner. Transaktionen läggs i kö och täckning kan ske genom en köptransaktion intill likviddagen. En sådan registreringsrutin kan enligt bankinspektionens mening ej anses förenlig med nuvarande blankningsförbud i 24 § 2 st fondkommissionslagen. Om säljaren enligt KLF saknar legitimation på grund av bristen i huvudregistret, bör täckningsbristen i princip inte kunna botas av en köptransaktion annat än i det fall då köptransaktionen har avslutsdag och likviddag senast samma dag som säljtransaktionen.

Bankinspektionen förutsätter att eventuella missbruk från ett kontoförande instituts sida påtalas av VPC och att inspektionen underrättas då upprepade missbruk eller missbruk av allvarligt slag förekommer.

3.4 Försäkringsinspektionen

Inspektionen vill slutligen understryka vikten av vad överstyrelsen för civil beredskap anfört i sitt remissyttrande angående behovet av att det klarläggs hur ett kontobaserat värdepapperssystem skall fungera under kris- och krigsförhållanden.

3.5 Statskontoret

Värdepappershanteringen administrerar ansevärd summor pengar varje år. Kraven på effektiv kontrollstruktur och hög säkerhet är stora. Kraven är också stora på fullständighet och riktighet i de interna kontrollerna. Den totala kontrollstrukturen måste bestå av samverkande kontroller inom de manuella och de datoriserade delarna av rutinerna.

Enligt systemförslaget lagras samma data i VPC:s och fondkommissionärernas ADB-register, dvs. både centralt och lokalt. Praktiska erfarenheter av systemlösning med en snarlik uppläggning visar att rutiner för kontroller och avstämningar för att bibehålla sinsemellan konsistenta register är av största vikt för acceptabel datakvalitet och för att acceptabel driftsäkerhet skall uppnås.

Enligt statskontorets mening bör ett kontobaserat värdepapperssystem minst uppfylla SIS svenska standard beträffande ADB-säkerhet. Statskontoret anser det vara väsentligt att erforderliga kontroll-, säkerhets- och sekretessrutiner utarbetas.

Statskontoret vill slutligen fästa uppmärksamheten på behovet av att i det fortsatta utvecklingsarbetet analysera systemets sårbarhet, bl. a. riskerna för obehörigt intrång. Vidare bör klaras ut vilka händelser (störningar, avsiktliga och oavsiktliga hot) som skall hanteras inom den ordinarie organisationen och vilka som kräver katastrofplaner. Förslaget ger inga svar på hur dessa hanteras inom den ordinarie organisationen och vilka som kräver katastrofplaner. Förslaget ger inga svar på dessa frågor.

3.6 Överstyrelsen för civil beredskap

Inledningsvis skall framhållas att ÖCB inte har något att erinra mot det föreslagna systemet som sådant. Innan beslut fattas om genomförande av ett kontobaserat värdepapperssystem finns det emellertid, enligt ÖCB:s mening, anledning att överväga vilka beredskapsmässiga aspekter som rimligen kan läggas på aktuell värdepappershantering. Bakom denna synpunkt ligger det faktum att VPC:s förslag bygger på ett helt datoriserat och dokumentlöst system där de rättsverkningar som i dag är knutna till t. ex. ett aktiebrev ersätts av en registrering i VPC:s datorer. Datorsystem är sårbara och för sin drift beroende av komponenter och service från utlandet. Även om en fungerande aktie- och obligationshandel inte är av avgörande betydelse för samhällets överlevnad under kriser och i krig måste man vara medveten om att datordriften kan stoppas på grund av störningar i utrikeshandeln (t.ex. brist på reservdelar) eller att personalen inkallas till militärtjänstgöring. All VPC-anknuten värdepappershantering, som t. ex.

utdelningar och köp och försäljning av aktier, avstannar automatiskt i en sådan situation. Övergång till manuell hantering – som t. ex. banker och försäkringsbolag planerat för – förefaller inte vara möjlig eftersom det föreslagna systemet förutsätter att t. ex. aktiebrev inte får ges ut.

ÖCB anser det vara motiverat att VPC överväger om och hur värdepappershanteringen skall fungera i kris och krig innan det nya kontobaserade värdepapperssystemet införs.

3.7 Svenska bankföreningen

Ett nytt värdepapperssystem måste givetvis tillgodose högt ställda krav på säkerhet. Härvid är att märka att säkerhet inte uppnås enbart med hjälp av tekniska lösningar utan den uppnås i minst lika hög grad genom exempelvis goda (och enkla) arbetsrutiner, väl definierade ansvarsavgränsningar och kunnig handläggande personal inom fondhandelsleden. Val av teknisk lösning måste ske med beaktande av dessa förutsättningar och göras först i ett skede då man kommit så långt i systemarbetet att det är möjligt att välja lämplig ambitionsnivå och teknik.

Det är väl känt att hög systemkvalitet uppnås genom datafångst så nära källan som möjligt och genom systemlösning som för användaren innebär ett naturligt hjälpmedel i arbetet och inte en belastning. Det är därför väsentligt att systemuppbyggnaden görs med hänsyn tagen till detta och därvid t. ex. så att manuella överföringar blir så få som möjligt. Systemuppbyggnaden måste således göras med hänsyn till den inom fondhandeln handläggande personalens villkor.

Med tanke på VP-systemets stora ekonomiska och strategiska betydelse är det viktigt att också andra aspekter på säkerheter i systemet än redan nämnda tillmäts den största betydelse. Därför måste också redan under uppbyggnadsarbetet beaktas t. ex. de viktiga beredskapsaspekterna vid krigs- eller andra kristillstånd och hur dessa situationer skall bemästras.

För att åstadkomma så korrekta uppgifter som möjligt och en så god säkerhet som möjligt i handläggningen bör följande beaktas.

Utgångspunkten för all handel mellan fondkommissionärer är vad som händer på själva handelsplatsen. Internationell praxis och erfarenheten från aktiehandeln vid Stockholms fondbörs ger vid handen att det är nödvändigt att alla avslut som träffas bekräftas av inblandade kommissionärer. Detta är viktigt för att uppgifterna skall bli så korrekta som möjligt. Oavsett om avslut skett på handelsplatsen eller ej skall avslut så långt möjligt bekräftas till den som tillhandahåller handelsplatsen. Genom en sådan omedelbar bekräftelse skapas en garanti för att korrekt information erhålls redan vid källan. Eventuella fel upptäcks på snabbast möjliga sätt och kan följaktligen åtgärdas omgående. De till handelsplatsen bekräftade avsluten skall kunna användas för kontroll av kontoregistrering. Förfarandet med bekräftelser på handelsplatsen innebär också att kvaliteten på informationen till aktörerna på handelsplatsen och till allmänheten kan hållas på en hög nivå. Ytterligare en fördel med avstämning av uppgifter på handelsplatsen är att den som sköter omregistreringen – VPC – ges goda

möjligheter att kontrollera informationen hos kommissionärerna. Felsökningen underlättas. Vid fel kan VPC omedelbart ange felkällan.

Prop. 1987/88:108
Bilaga 1

3.8 Svenska sparbanksföreningen

Det föreslagna VP-systemet kommer, om det förverkligas, att bli av stor ekonomisk och strategisk betydelse. Det är därför viktigt att man när det gäller säkerhetsaspekterna även beaktar frågor rörande beredskap vid kristillstånd.

3.9 Nämnden för aktiemarknadsfrågor

En central fråga i ett kontobaserat system gäller aktieägarens trygghet. I detta sammanhang uppkommer ett flertal frågor av avgörande betydelse för inställningen till det kontobaserade systemet.

Driftsäkerheten är en sådan fråga. Elförsörjning, back up-kapacitet o. d. måste ägnas stor uppmärksamhet. En annan fråga gäller kontrollen av vad som införs i systemets olika register. Enligt förslaget skall berättigade rättighetshavare underrättas om alla transaktioner och andra ändringar som registreras sedan systemet trätt i kraft. Någon underrättelse skall däremot inte ske i fråga om vad som införs i registret vid övergången. Underrättelsefunktionen skall fullgöras av VPC. Aktiemarknadsnämnden delar uppfattningen att den nämnda funktionen är ett viktigt inslag i aktieägarens trygghetssituation och att den bör utföras av VPC. Nämnden vill dock gå ett steg längre och föreslå att VPC också åläggs att omedelbart före övergången skriftligen underrätta den enskilda aktieägaren om dennes faktiska innehav såsom det framträder vid denna tidpunkt enligt aktieboken för det enskilda bolaget. Endast på detta sätt kan man få en säker utgångspunkt för registreringen av ändringar.

Aktiemarknadsnämnden är medveten om de praktiska svårigheter ett sådant förfarande kan ge upphov till med hänsyn till ägarförändringar som kontinuerligt äger rum och till antalet bolag som är berörda av systemförändringen. För att minska problemen skulle kunna övervägas att genomföra övergången successivt, dvs. begränsat till ett visst antal bolag åt gången. Alldeles bortsett från hur denna fråga slutligen löses är det enligt Aktiemarknadsnämndens mening nödvändigt för att uppfylla kraven på säkerhetsaspekterna att under en övergångsperiod systemen, det nu gällande och det kontobaserade, får löpa parallellt.

Aktiemarknadsnämnden vill också framhålla vikten av att en noggrann analys görs på förberedelsestadiet av det tänkta systemets funktion i situationer av extraordinärt slag, såsom ekonomisk avspärrning och krig. Det är viktigt att systemet kan fungera även under sådana omständigheter eller att i vart fall en beredskap finns för alternativa lösningar.

3.10 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Dagens sårbarhetsdebatt visar enligt försäkringsbolagens mening vilka risker stora centrala system är utsatta för i olika avseenden. Innan man går

över till en teknik där möjligheterna till rekonstruktioner av gjorda transaktioner är helt beroende av datateknik och där de underliggande dokumenten inte längre existerar måste man därför enligt försäkringsbolagens mening ha gjort en grundlig riskanalys. Man måste skapa klarhet i vilka nya risker man ställs inför i det nya systemet.

Försäkringsbolagen vill dock framhålla att ett värdepapperslöst system definitivt har fördelar av inte oväsentlig art. Den största är att de fysiska transporterna av värdepapper, med de risker som är förknippade därmed, försvinner. Dessa risker skulle kanske kunna undvikas bl. a. genom att dagens depåsystem utvecklas. Det torde t. ex. vara möjligt att bygga upp depåsystem för statsskuldväxlar hos riksbanken eller riksgäldskontoret.

3.11 Sveriges advokatsamfund

En central fråga är säkerheten i systemet. Utredningen ger inte underlag för bedömning av om det går att lösa detta problem. Utredningens redovisning under punkt 8, sid 12–13, innehåller i och för sig lovvärda målangivelser rörande frågorna om kontroll, säkerhet och sekretess men mycket litet om hur dessa mål skall uppnås.

Olyckshändelse i systemet kan få katastrofala följder. Innan systemet genomförs måste säkerhets- och kontrollfrågorna redovisas utförligt och systemet utformas så att möjligheten av oönskade händelser elimineras och så att kontrollmöjligheten för den enskilde är övertygande.

3.12 Sveriges industriförbund

En ovillkorlig förutsättning för ett genomförande av förslaget är att säkerhets- och sårbarhetsfrågorna från bl. a. systemtekniska synpunkter har fått en tillfredsställande lösning. Att så är fallet måste vid lagstiftningens ikraftträdande stå utom allt tvivel. Det är således nödvändigt att lagstiftaren på betryggande sätt försäkras sig härom. Vidare måste situationen vid ett kris- eller beredskapstillstånd tas i beaktande och kunna hanteras.

4 Kontoförande institut

4.1 Försäkringsinspektionen

Enligt den föreslagna lagen om aktie- och obligationskonton kan bankinspektionen lämna tillstånd att få vara kontoförande institut. Lagen ger här en möjlighet även för ett försäkringsbolag att kunna få sådant tillstånd. Av specialmotiveringen (s 148) framgår dock att VPC i första hand har tänkt på andra placerare. Försäkringsinspektionen anser att förutsättningarna för försäkringsbolagen att kunna agera som kontoförande institut måste klargöras. Inspektionen är dock medveten om att vissa av de intressen som försäkringsbolagen kan ha för att få vara kontoförande institut kan tillgodoses genom att bolagen anlitar det särskilda registreringsbolag som VPC avser att bilda.

Förslaget innebär att förändringar i VPC:s register och därmed i avstämningsbolagens aktieböcker avseende ägarförhållande för aktie sker genom registreringsåtgärd från kontoförande institut. Tillförlitligheten av uppgifterna i VPC:s register är således helt beroende av att kontoförande institut överför riktiga uppgifter. Detta är i sin tur beroende av i huvudsak två faktorer.

Den ena faktorn är den rent tekniska överföringen av registeruppgift från kontoförande institut till VPC:s register. Patentverket saknar i och för sig underlag för en bedömning av förslagets tekniska sida men utgår ifrån att förslaget tillfredsställer de höga krav, som måste ställas på datasäkerhet.

Den andra faktorn är tillförlitligheten och säkerheten hos kontoförande institut, vilka både har att ur formell synpunkt pröva begärd registreringsåtgärd och att verkställa denna åtgärd. Förslaget innebär att tyngdpunkten förskjuts från VPC till kontoförande institut avseende formell granskning av äganderättsövergången och införande av uppgifter i VPC:s register. Det kan inte bortses ifrån att detta förfarande innebär risker, genom att handläggande personal vid kontoförande institut, avsiktligt eller oavsiktligt, inför felaktiga uppgifter i VPC:s register. Med hänsyn härtill måste mycket höga krav ställas på kontoförande institut och dess handläggande personal vad avser kunskaper, säkerhetsrutiner och integritet. Patentverket vill understryka vikten av att berörd personal hos kontoförande institut ges erforderlig utbildning och att tillsynsmyndigheten fortlöpande utövar tillsyn över kontoförande institut, om förslaget genomförs.

4.3 Svenska bankföreningen

Enligt det framlagda lagförslaget ställs mycket stora krav i fråga om tillförlitlighet, teknisk prestanda m. m. när det gäller de kontoförande instituten. Dessa kommer också att kunna få bära ett avsevärt ansvar, dels direkt gentemot allmänheten för egna försummelser, dels till följd av regresskrav som VPC kan rikta mot ett kontoförande institut enligt 62 § femte stycket kontolagen sedan VPC fått utge ersättning. Det är också viktigt att de kontoförande instituten har den stadga och styrka som behövs för att inge allmänheten det förtroende för instituten som behövs när värdepappershandeln är så beroende av dem.

Av 20 § kontolagen följer ett behov i viss mån av s. k. interaktivt system. Detta behövs t. ex. för kontroller av innehav och för reserveringar (jämför systemförslaget). Endast institut som kan tillhandahålla ett erforderligt system bör således godtas som kontoförande. Det ligger i de kontoförande institutens eget intresse att ha system som utan dröjsmål kan utnyttjas för rapportering.

Rollen som kontoförande institut kommer således att vara synnerligen betydelsefull och krävande. Bankföreningen anser det därför motiverat att avsevärda krav i fråga om kompetens och kapitalstyrka ställs på den som skall vara kontoförande institut.

För att VP-systemet skall fungera bör antalet kontoförande institut hållas på en begränsad nivå.

Det förefaller bankföreningen uteslutet att i normalfallet låta annan än den som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse vara kontoförande institut. Härigenom undviks bl. a. att kontoförande institut som generellt sett inte har förutsättningar därför får påverka registreringen av egna innehav. Det är emellertid inte självklart att alla fondkommissionsbolag uppfyller de krav som måste ställas på ett kontoförande institut i VP-systemet. För rätten att vara kontoförande institut bör ställas minst de krav som ställs för rätten att vara förvaltare enligt gällande lag om förenklad aktiehantering.

I 18 § kontolagen sågs att också annan än fondkommissionär (dvs. bank eller fondkommissionsbolag) skall kunna vara kontoförande institut efter vederbörligt tillstånd. Detta förklaras i specialmotiveringen till 3 § (s 148) avse exempelvis riksgäldskontoret och vissa angivna institut i fråga om obligationer som de själva gett ut. Till komplettering av vad som nyss sades om normalfallet kan bankföreningen finna det befogat att också annat institut som står under bankinspektionens tillsyn än fondkommissionär samt därutöver riksgäldskontoret får fungera som kontoförande institut för obligationer utgivna av dem själva. De i specialmotiveringen nämnda instituten står under sådan tillsyn. För att undvika den situationen att också annan med stöd av den oprecisa paragrafen får sådan rätt bör 18 § punkt 2 ha följande lydelse: "fondkommissionär eller, beträffande obligationer utgivna av riksgäldskontoret eller institut vilket står under bankinspektionens tillsyn, den som gett ut obligationerna".

5 VPC:s roll och omfattningen av det kontobaserade systemet

5.1 Fullmäktige i Sveriges riksbank

I det av VPC presenterade förslaget till lag om aktie- och obligationskonton ges VPC lagstadd ensamrätt att föra värdepapperskonton. Den monopolställning som VPC skulle få, motiveras ej i det presenterade förslaget. Enligt fullmäktiges mening talar vissa skäl för att alla publika värdepapper ej skall registreras i ett enda databaserat kontosystem. För det första innebär en sådan lösning risker vid datahaverier o.dyl. För det andra ställer olika marknader olika krav på hanteringen av värdepapper då betydande skillnader finns vad gäller marknadernas funktionssätt. En naturlig gräns kan dragas mellan aktiemarknaden och marknaden i räntebärande värdepapper. Mot denna bakgrund bör en noggrann prövning av frågan om VPC:s ensamrätt göras.

5.2 Fullmäktige i riksgäldskontoret

I VP-projektets förslag till lag om aktie- och obligationskonton föreslås VPC få ensam rätt att registrera aktier, obligationer och andra fordringar.

Detta monopol är ej närmare motiverat i anslutning till lagförslaget. Enligt fullmäktiges mening kan det i stället finnas skäl att behandla aktier och obligationer i olika system eftersom de olika marknaderna uppvisar skillnader vad gäller omsättningshastighet, tid mellan avslut och leverans, framtida utveckling etc.

5.3 Stockholms handelskammare

I förslaget har VPC givits ett registreringsmonopol. Handelskammaren vänder sig emot att i lag knyta registreringsfunktionen till ett enda institut. Även om det i dag kan synas naturligt att VPC är registerförare, kan inte uteslutas att det i framtiden tillkommer andra institut som lika bra eller bättre kan sköta denna funktion. Det kan också komma att framstå som både rationellare och säkrare att ha olika registrerande institut för olika rättigheter och fordringar. Erforderlig flexibilitet kan uppnås genom att låta regeringen utse registerförare. Med ett sådant system säkerställs också att de höga krav som bör ställas på registrerande institut uppfylls.

5.4 Styrelsen för Stockholms fondbörs

I 1 § förslag till Lag om aktie- och obligationskonton (KontL) stadgas om ensamrätt för VPC att med verkan enligt lagen registrera aktier i avstämningsbolag, konvertibel fordran och fordran förenad med optionsrätt, obligationsfordran samt annan rättighet och fordran som är avsedd för allmän omsättning. Enligt börsstyrelsens mening kan man ej utesluta att framdeles behov kan uppstå av flera olika registrerande institut för skilda typer av rättigheter och fordringar. Lagen bör därför utformas så att regeringen eller myndighet regeringen bestämmer kan auktorisera organisationer man finner lämpliga att fungera såsom registrerande institut med verkan enligt ovanstående lag. Första paragrafen i ovan nämnda lagförslag föreslås därför ändrad på sådant sätt att detta möjliggörs. Detta innebär att vissa följdändringar krävs avseende de befogenheter som ges registrerande institut visavi kontoförande institut. Styrelsen vill betona att man inte har något att erinra mot att VPC, till utvecklande av de uppgifter som bolaget för närvarande har, auktoriseras såsom registrerande institut avseende aktier.

Vidare är det börsstyrelsens uppfattning att information om affärsavslut mellan fondkommissionärer, i den mån det rör handel i Fondbörsens regi, måste tas från Fondbörsens handelssystem. Detta innebär att det skall vara Fondbörsen som till VPC skall leverera information om affärer fondkommissionärerna emellan, inte respektive kontoförande institut. Om kontoförande institut har en från Fondbörsen avvikande uppfattning beträffande viss affär, är det Fondbörsens information som skall läggas till grund för bearbetningen på VPC, till dess annat är visat. Detta är av stor vikt för att handeln och informationsspridningen skall fungera väl.

För oss framstår det som ofrånkomligt att obligationsvidan skiljs från aktiesidan och görs till ett särskilt projekt. Förstudien förslag om att utvecklingen av ett VP-system för aktier och obligationer skall gå parallellt är inte acceptabelt. Det ligger en fara i att som föreslås i förstudien blanda ihop aktiehantering med obligationshantering. För aktiehanteringen är en central registrering av aktieägarna i resp. bolag av största vikt. Aktier är bärare av rösträtt. Här finns ett allmänt intresse av att det alltid finns ett aktuellt register med krav på offentlighet. För obligationer krävs dock inget centralt ägarregister. Här föreligger inget insynsbehov som för aktier. Det är viktigt att handlarna och placerarna känner absolut trygghet, dvs. att deras positioner inte kommer till annans kännedom.

Vidare krävs att VPC kan visa att man kan få ett värdepapperslöst aktiesystem att fungera innan man tar på sig den stora uppgiften att även hantera obligationer. Härvid gäller att systemet inte bara kan omfatta nyemitterade obligationer. Även hela stocken av utelöpande obligationer bör inkluderas liksom alla penningmarknadsinstrument.

Med det anförda vill vi emellertid inte göra gällande att det arbete som lagts ned i förstudien inte skulle kunna ligga till grund för fortsatt utveckling på obligationsvidan. Det är ett synnerligen förtjänstfullt utredningsmaterial som lagts fram och som kommer att utgöra en god grund för det fortsatta arbetet.

5.6 Svenska bankföreningen

Enligt 1 § i den föreslagna lagen om aktie- och obligationskonton (i det följande benämnd kontolagen) tilldelas VPC ett monopol i fråga om rätt att registrera aktier och obligationer och över huvud taget rättigheter och fordringar avsedda för allmän omsättning när de skall införas i kontobaserade system. Detta skulle ge VPC en central roll i fråga om dylik registrering som inte skulle kunna brytas utan lagändring.

Det institut som skall ombesörja och ansvara för den centrala registreringen enligt kontolagen får en mycket betydelsefull uppgift. Registret kommer således att ha långtgående civilrättslig och därmed ekonomisk betydelse. Det är därför nödvändigt att den som anförtros uppgiften har såväl allmänhetens förtroende som kompetens och -- antingen själv eller genom ägare -- tillräcklig ekonomisk styrka.

VPC har hittills haft ensamrätt när det gällt att föra aktiebok och sköta därmed sammanhängande sysslor i s. k. avstämningsbolag. Det synes därför naturligt att VPC även framdeles tilldelas uppgiften som registerförare i ett kontobaserat system avseende aktier, konvertibla skuldebrev och optionsrätter vilka getts ut av avstämningsbolag.

Det är enligt bankföreningens uppfattning emellertid inte självklart att VPC skall ha en på lagstiftning grundad ensamrätt därtill.

Enligt 1 § 3 i föreslagna lydelse -- jämförd med paragrafens ingress -- skulle VPC få ensamrätt också till andra kontobaserade system som kan ersätta de pappersbaserade systemen än de som avser avstämningsbolags

aktier, konvertibla skuldebrev och optionsrätter. Beträffande sådana andra rättigheter synes motivet för ett legalt monopol än mindre än beträffande registerföringen av rättigheter "emitterade" av avstämningsbolag. Även om det kan synas tveksamt att låta de emitterade bolagen själva föra sina skuldböcker torde beträffande dessa kunna finnas andra fullgoda lösningar i ett kontobaserat system än att låta VPC med legal ensamrätt få föra dem.

Det kan för det första knappast vara lämpligt att genom lagstiftning på detta sätt låsa marknadsutvecklingen till ett enda institut. Här kan pekas på den utredning som skall söka skapa en institution som ersätter den nedlagda Penningmarknadscentralen. Denna utredning, liksom andra liknande projekt som nu inte kan förutses men som kan komma, måste vinna på att möjlighet finns till förutsättningslösa lösningar utan obligatorisk hänvisning till VPC för det fall kontobaserade system skulle komma i fråga.

Bankföreningen finner det vidare från säkerhets- och integritetsaspekter angeläget att undvika stora centralregister med en mycket stor informationsmängd samlad på en hand.

Det är risk för att marknadsmässigheten och ekonomin i rörelsen missgynnas av ett monopol. Även utan ett legalt monopol för VPC skall VPC givetvis – med beaktande av nyss nämnda säkerhets- och integritetsaspekter – kunna utnyttjas som kontoförare. Då får en sådan anordning emellertid komma till stånd på grundval av VPC:s visade effektivitet och förmåga i olika avseende. Detta sätt att skaffa uppdrag är till gagn för alla berörda – även VPC själv – framför legala monopol.

Bankföreningen anser på grundval av det anförda att VPC inte skall tilldelas legal ensamrätt till de uppgifter som nämns i kontolagen, särskilt i fråga om sådana rättigheter som nämns i 1 § 3. Däremot skall givetvis VPC på egna meriter kunna åta sig all form av registerföring enligt kontolagen.

Det vore en fördel om även vissa nu utelöpande obligationslån vilka ej hanteras av VPC, såsom framför allt statsobligationslån, kunde överföras i värdepapperslös form. Genom överföring av statsobligationer till värdepapperslös form skulle det vara möjligt att komma ifrån nuvarande svårigheter och risker i den omfattande handeln med statsobligationer, eftersom dessa obligationer representeras av certifikat, som till sin karaktär är enkla skuldebrev. Därigenom skulle man slippa ifrån ordningen med denuntiation till riksgäldskontoret för sakrättsligt skydd. Kravet på sådan denuntiation är mycket besvärande på grund av den snabba omsättningen i handeln med dessa värdepapper.

5.7 Svenska sparbanksföreningen

VPC får i det kontobaserade systemet en utomordentligt central roll. Enligt 1 § i förslaget till lag om aktie- och obligationskonton (kontolagen) ges bolaget i stor utsträckning en monopolställning i frågor om rätt att registrera värdepapper i det kontobaserade systemet. Man kan enligt Sparbanksföreningens mening ifrågasätta lämpligheten av en sådan i lag reglerad monopolställning för ett enda företag.

VPC har visserligen i dag en viss ensamrätt på ifrågavarande område, och det kunde därför i och för sig te sig naturligt att bolaget även framgent får en sådan ställning. Sparbanksföreningen vill inte heller ifrågasätta VPC:s kompetens och förmåga att uppfylla de krav som en ensamrätt ställer.

Emellertid är legala monopol en i hög grad tveksam företeelse, konkurrensrättsligt sett. Från marknadsmässiga och ekonomiska utgångspunkter bör inte en i lag reglerad monopolställning tillåtas.

Sparbanksföreningen avstyrker med hänvisning till det anförda att VPC får en lagreglerad monopolställning vad gäller de uppgifter som anges i 1 § kontolagen. En annan sak är att VPC, utan en formell ensamrätt, i praktiken ändå får en sådan ställning. Detta blir i så fall ett utslag av visad kompetens och förmåga att utföra de uppgifter som förutsätts i det kontobaserade systemet.

5.8 Sveriges föreningsbankers förbund

I den av VPC föreslagna lagen om VPC stadgas att VPC skall få ett lagfäst monopol att svara för uppgifter som t. ex. kontoföring av aktier i avstämningsbolag. Förbundet motsätter sig en föreskrift om ensamrätt eller monopol på uppgiften att hantera verksamheten med kontobaserade värdepappersregister. För uppfattningen att inte ett visst institut skall ges lagfäst rätt till monopol i dessa sammanhang talar flera faktorer, som belyses i det följande.

Grundläggande för det tänkta, kontobaserade systemet i dess föreslagna utformning, är att placeraren kan ha sitt konto fört hos VPC – genom förmedling av ett kontoförande institut. Till skillnad mot vad som gäller i dagens system får placeraren inte något aktiebrev som bevis på sin placering. Aktiebrevet ersätts med ett kontoutdrag. Härom sägs i specialmotiveringen bl. a. "En underrättelse om vidtagen registreringsåtgärd har inte karaktär av ett bevisdokument utan är enbart ett intyg om att en viss registrering skett. Det är registreringen och inte underrättelsen som har vitsord. Är underrättelsen felaktig, kan detta inte påverka det rättsläge underrättelsen avser att redovisa. Däremot kan naturligtvis VPC ådra sig skyldighet att ersätta den skada en felaktig underrättelse orsakat. Det följer av vanliga skadeståndsrättsliga grundsatser.

Underrättelsen och kontoutdraget utsäger inte något om huruvida kontoinnehavaren allttjämt äger de aktier/obligationer som kontoutdraget avser. Den som vill sälja kan alltså inte med kontoutdragets hjälp skapa trygghet för köparen i detta avseende. En konsekvens av detta är att aktieägaren alltid måste ha rätt att genom ett kontoförande institut begära ett färskt kontoutdrag utvisande det antal aktier som han äger i det ögonblick när utdraget utfärdas."

Den säkerhet, som aktiebrevet i sig hittills bibringar sin ägare, får i ett aktiebrevslöst system emanera ur envars tilltro till kontoförarens förmåga att tillämpa ett system där kontoutdraget i sig "(inte) utsäger . . . något om huruvida kontoinnehavaren allttjämt äger de aktier/obligationer som kontoutdraget avser."

För den placerare som inte erfar den önskade tilltron vore det en fördel om det i marknaden finnes åtminstone något alternativ att tillgå; härvid bortses från den för många, men kanske inte alla, aktieägare, tilltalande möjligheten att förvaltarregistrera sitt aktieinnehav hos fondkommisionär. Ett i lag föreskrivet monopol sörjer kraftfullt för att sådana alternativ inte står till placerarens tjänst.

Blotta möjligheten att ett konkurrerande institut kunde framträda på marknaden får på goda grunder antas vara av godo för placerarna i så måtto att även ett på marknaden ensamt fungerande institut har anledning att vara mer ambitiöst i sina ansträngningar att betjäna placerarna än vad som kan komma att gälla i ett läge helt utan konkurrensrisk.

Förbundet förordar därför att lagen skrivs så att även andra institut än VPC kan komma i fråga som kontoförare av avstämningsbolagens aktieböcker. Självfallet skall därvid bankinspektionens prövning av institutets förutsättningar föregå ett godkännande.

5.9 Sveriges aktiesparares riksförbund

Förbundet ifrågasätter varför VPC lagstiftningsvägen skall ges ensamrätt att fungera som registerförare för all kontobaserad värdepappershantering. Det kan måne te sig naturligt, eftersom VPC hittills haft ensamrätt när det gällt att föra aktiebok i s. k. avstämningsbolag, men vi kan inte finna några avgörande skäl att tillstyrka detta förslag. Det bör således finnas en etableringsfrihet för registrerande institut. Det behöver de facto inte innebära att andra institut kommer att upprättas, men vetskapen om att detta är möjligt torde främja VPC:s effektivitet. Observera att detta ställningstagande är oavhängigt vårt önskemål om ett clearinginstitut som skall ombesörja all handel i värdepapper.

5.10 Sveriges finansanalytikers förening

I det nu framlagda författningsförslaget till lag om aktie- och obligationskonton har i 1 § angivits att VPC ensam skall ha rätt att genom kontoförande institut och med rättsverkan enligt lagen registrera aktie i avstämningsbolag, konvertibel fordran och fordran förenad med optionsrätt till nyteckning (om avstämningsbolag begär det) samt, då VPC på ansökan medgivit detta, obligationsfordran samt annan rättighet och fordran. Föreningen vill för sin del ifrågasätta det lämpliga och önskvärda i att VPC ges ensamrätt att registrera obligationsfordringar och liknande fordringar värdepapperslöst i ett kontobaserat system. Det kan mycket väl visa sig att det för handeln är lämpligare och riktigare att beroende på värdepappersslag och marknads utveckling låta sådan registrering ombesörjas av andra registrerande institut än VPC.

Sedan länge medverkar olika emissionsinstitut, främst banker, vid aktieemissioner samt utgivande av publika lån. Systemförslaget och motiven till författningsförslaget utgår i flera fall från att VPC skulle kunna överta emissionsinstitutens roll. Föreningen vill understryka att emissionsinstituten spelar en betydande roll för att marknaden skall fungera och förslaget

får i det avseendet inte innebära någon förändring; VPC:s funktion bör främst vara registerförarens.

5.11 Sveriges industriförbund

I 1 § förslaget till lag om aktie- och obligationskonton fastläggs en ensamrätt för VPC att, med rättsverkan enligt lagen, registrera 1) aktie i avstämningsbolag, 2) konvertibel fordran och fordran förenad med optionsrätt till nyteckning samt 3) obligationsfordran samt annan rättighet och fordran som är avsedd för allmän omsättning och som inte omfattas av 2). Vi utgår från att det i och för sig skall vara möjligt även för annan än VPC att etablera ett kontobaserat system för hantering av samtliga nämnda rättigheter och fordringar. Då emellertid därmed inte uppnås rättsverkan enligt "kontolagen" uppstår i praktiken ett starkt monopol för VPC.

Allmänt kan beträffande ett lagskyddat marknadsmonopol sägas att det finns risk för att det leder till minskad kostnadsmedvetenhet och effektivitet i verksamheten. Det är till skada om innovationer och teknisk förnyelse onödigtvis förhindras genom att andra företag inte tillåts verka på fältet. Det kan inte uteslutas att utvecklingen på penning- och kapitalmarknaden kan medföra att det i framtiden uppstår behov av olika registerförande institut för skilda arter av fordringar och rättigheter.

Dessa synpunkter leder enligt vår mening fram till att man inte bör införa ett lagstadgat monopol för VPC beträffande samtliga de i 1 § angivna funktionerna. Lämpligare vore att låta regeringen för varje enskild registerfunktion utse registerförare – givetvis med beaktande av de starka krav som från juridiska och tekniska synpunkter måste ställas på registerföraren bl. a. med hänsyn till registreringens civilrättsliga verkningar. Härvid vill vi framhålla att det enligt vår mening kan vara lämpligt att ett och samma institut, åtminstone inledningsvis, handhar registerfunktionerna beträffande aktier samt konvertibla fordringar och fordringar förenade med optionsrätt till nyteckning (1 § p 1–2). Vi anser det också vara naturligt om VPC kommer i fråga för dessa funktioner. Också i dag handhar ju VPC hanteringen av aktieboken m. m. för avstämningsbolagens räkning. I en framtid kan emellertid väl tänkas att andra alternativ kan yppas. Bolagen kan själva, om de har erforderliga resurser, komma att vilja föra en kontobaserad aktiebok. Vad avser de fordringar och rättigheter som omfattas av 1 § 3 p synes det än mindre självklart att införa ett legalt monopol för VPC.

Den tilltänkta nya lagstiftningen ställer på sin spets frågan om emittenternas brist på inflytande i VPC:s verksamhet. Denna ordning måste redan i gällande system betecknas som otillfredsställande och onaturlig. VPC fullgör ju en bolagsfunktion och utgör s. a. s. bolagens förlängda arm. Detta förhållande bör återspeglas i ett inflytande för bolagen i VPC. Vi finner det angeläget att bolagen bereds möjlighet att inträda som ägare i VPC och tillika utse representanter i VPC:s styrelse.

VPC:s monopolställning innebär att av andra företag utvecklade kontobaserade värdepapperssystem inte kommer i åtnjutande av de rättsverkningar som kontolagen medför. Detta är särskilt betänkligt beträffande rättigheter och fordringar som omfattas av 1 § tredje punkten kontolagen och där VPC självt äger bestämma i vad mån registrering enligt kontolagen skall få förekomma. Det kan inte vara lämpligt att genom sådan lagstiftningsteknik låsa marknadsutvecklingen till ett enda kontoförande företag och samtidigt låta detta företag självt avgöra lagens tillämpningsområde. Marknadsutvecklingen och effektiviteten missgynnas av ett sådant monopol. Mot bakgrund av det anförda anser OM att VPC inte bör tilldelas någon legal ensamrätt till registrering av sådana rättigheter och fordringar som nämns i 1 § tredje punkten kontolagen. Andra liknande kontobaserade värdepapperssystem bör kunna få möjlighet att utvecklas och tillämpas.

6 Likvidhanteringen

6.1 Bankspektionen

I en fondkommissionsaffär blir det, till skillnad mot för närvarande, aktuellt för VPC att, som en förutsättning för införing i huvudregister av bakomliggande kundaffärer, fastställa om köpmäklaren fullgjort betalning. Likvidkontrollen torde emellertid bli en komplicerad samordningsfråga med datautbyte gentemot någon central för betalningsclearing. Diskussioner pågår för närvarande om hur en nettoavräkning av aktörernas krav och motkrav efter dagens affärer på olika marknader skall arrangeras. Konsekvenserna av dröjsmål med betalningen från någon aktörs sida kan självfallet bli allvarliga för omsättningens gilla gång. Bankspektionen konstaterar att likvidkontrollförfarandet i fasen närmast efter registreringen i den dagliga journalen och följderna av utebliven betalning inte har kommit till närmare uttryck i KLF. Även denna fråga bör utredas ytterligare.

6.2 Fullmäktige i Sveriges riksbank

En fundamental funktion för varje kontobaserat värdepapperssystem är hur likvidhanteringsrutinerna är utformade. I det av VPC presenterade förslaget ägnas dessa enbart summarisk behandling. Likvidutväxling avses äga rum i riksbanken vad gäller affärer mellan fondkommissionärer medan utväxling av likvid mellan kund och fondkommissionär avses ske via respektive kommissionär. Riksbankens roll i likvidhanteringen är inte självklar och bör ställas mot alternativa lösningar. Då en rad frågor lämnas obesvarade i förslaget och då projektet ej berett frågan med riksbanken bör denna fråga utredas vidare. I det sammanhanget bör även övervägas om regler för likvidhanteringen bör ingå i den föreslagna kontolagen eller ej.

6.3 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Av grundläggande betydelse är hur rutinerna för likvidhantering utformas i ett kontobaserat värdepapperssystem. Särskilt gäller detta för den snabba omsättningen av värdepapper på penning- och obligationsmarknaden. I VP-projektets förslag är likvidhanteringen endast översiktligt behandlad och bör därför utredas ytterligare.

6.4 Konungariket Sveriges stadshypotekskassa

En allvarlig och avgörande brist i VPC:s förslag är att rutinerna avseende likvidhanteringen vid affärer med värdepapper inte redovisas. Det är ett ofrånkomligt krav att denna hantering belyses ingående innan ställning kan tas till ett värdepapperssystem. Kassan vill här bara erinra om de svårigheter i förevarande hänseende som PenningmarknadsCentralen PmC AB stötte på i sitt utredningsarbete.

6.5 Svenska bankföreningen

Bankföreningen anser det oundvikligt att innan VP-projektet slutförs, det görs en noggrann bedömning av behovet och möjligheten att ordna en fungerande likvidhantering mellan parterna i fondhandeln. För närvarande finns inte tillräckligt underlag för en bedömning av likvidhanterings betydelse i sammanhanget. Det vore emellertid ytterst olyckligt om frågan lämnas åt sidan i det fortsatta projektarbetet och det sedan systemet tagits i bruk skulle visa sig att likvidhanteringen är en förutsättning för en fungerande ordning.

Bankföreningen vill inledningsvis understryka vikten av att den grundläggande principen likvid mot leverans får vara den naturliga utgångspunkten för hur ett nettolikvidsystem skall konstrueras. Varje avsteg från denna grundläggande princip torde medföra svårhanterliga effekter i såväl juridiskt som tekniskt hänseende. Som inledningsvis nämnts bör bl. a. erfarenheterna av det s. k. PmC-projektet tas till vara. Det har i detta visat sig ofrånkomligt att till leverans av värdepapper koppla överföringen av likvider.

För dagens placerare finns en mångfald olika placeringsinstrument förutom traditionella aktier och obligationer, t. ex. penningmarknadsinstrument och olika slag av optioner. Tillkomsten av nya instrument kan förutses. Det torde ligga såväl i emittenternas som placerarnas intresse att möjliggöra växling mellan olika sådana instrument för att exempelvis sprida riskerna. I så fall bör dock clearingen mellan olika instrument samordnas. Det är därvid till nytta för verksamheten att clearingfunktionen läggs så nära likvidhanteringen och marknadsaktörerna som möjligt. Därigenom skapas möjligheter till flexibilitet och marknadsanpassning.

För att illustrera de problem som kan uppstå i fråga om likvidhanteringen vill bankföreningen peka på följande. För en effektiv marknad krävs att en placerare skall kunna göra omplaceringar mellan olika placeringsinstrument till så låga omsättningskostnader som möjligt. Detta gäller oavsett om

det är VPC eller någon annan som är registerförare. Det är viktigt att inte få vad som kan betecknas som likvidinlåsnings effekter. Sådana uppstår när ett likvidclearingsystem förutsätter inbetalningar före tidpunkten för likvidutbetalningar. Detta är det normala. Följande exempel kan visa vad saken gäller: För likvidclearing krävs att likvid inbetalas senast kl 10.00 viss dag. Fram till clearingtidpunkten kl 12.00 samma dag kontrolleras att alla parter som inom clearingsystemet skall erlägga likvid har gjort det. De som inte har gjort detta kontaktas så att alla likvider kan erläggas senast kl 12.00. Om någon likvid då utestår låses systemet, eftersom alla utbetalningar inte kan effektueras.

Om flera likvidclearingsystem förekommer parallellt måste likvider som erhålls i det ena systemet vara erlagda inom det andra systemet två timmar tidigare. Eftersom detta är en omöjlighet uppstår en oundviklig likvidinlåsnings. Marknaden skulle därför vara bäst betjänt av förekomsten av endast ett system för clearing. När flera clearingsystem med olika clearingtidpunkter berörs kan det till och med bli fråga om att göra en önskad uppdelning av affärer på skilda dagar. Det är därför enligt bankföreningens mening angeläget att VP-projektet i likvidclearinghänseende utformas så att en framtida utveckling av ett gemensamt nettoclearinginstitut för likvider inte omöjliggörs eller onödigtvis försvåras.

Clearingen av penningtransaktioner handhas av riksbanken med bankerna som clearingparter. För att åstadkomma samordning och effektivitet ligger det därför nära till hands att låta enbart de som är clearingparter i riksbanksclearingen handha likvidhanteringen också i det nu aktuella sammanhanget. Därvid skall den i riksbanksclearingen använda clearingtidpunkten kl 12.00 (eller annan tidpunkt som kan komma att bestämmas) vara avgörande.

Det bör observeras att det nu sagda gäller clearingen mellan kontoförande institut och inte mellan samtliga placerare.

Under den fortsatta utredningen får avgöras om ordningen för likvidhantering i något avseende behöver regleras i lag.

6.6 Aktiefrämjandet

Hos Stockholms fondbörs pågår ett utvecklingsarbete för automatisk handel och ett sådant system finns redan i optionshandeln. Fondbörsen uppger också överväga en samtidig clearing av aktielikvider. I den internationella systemutvecklingen, t. ex. i Danmark, EG:s IDIS-system och Londonbörsens SEAQ, planerar man från början in ett totalintegrerat ADB-system för avslut, clearing av aktier och likvider samt kontoförvar.

VPC-systemets möjligheter att utgöra en del av ett totalintegrerat system bör diskuteras.

6.7 Sveriges aktiesparares riksförbund

Beträffande VPC:s förslag till teknisk utformning av det kontobaserade systemet (del I) finner förbundet anledning att rikta kritik mot det skisserade förslaget. Författningsförslaget innebär att VPC ges en monopolställ-

ning vad gäller rätten att fungera som registrerande institut för alla typer av rättigheter och fordringar, som införs i papperslösa kontobaserade system.

Systemförslaget medför vidare att VPC kommer att fungera som clearinginstitut endast för de värdepapper som kommer att vara föremål för VPC-registrering. Förbundet anser detta vara en otillfredsställande lösning. Det vore till fördel för värdepappersmarknaden och dess framtida utveckling om den fysiska lokaliseringen av clearinginstitutet gjordes oavhängig det registrerande institutet.

Genom att tillskapa ett fristående clearinginstitut skulle detta kunna ombesörja clearing av all handel i värdepapper, dvs. även clearing av sådan handel som ej är föremål för VPC-registrering. Härigenom skulle clearinginstitutet kunna ge service åt all handel fondkommissionärerna emellan i motsats till det presenterade förslaget där VPC endast kommer att stämma av handel i de värdepapper som införs i det kontobaserade systemet. Ett fristående clearinginstitut med "total" service skulle säkerligen vara till gagn för värdepappershandeln avseende rationaliseringsmöjligheter och effektivitetshöjande insatser. Dessa vinster bör också komma marknadens aktörer till gagn genom lägre transaktionskostnader och bättre likviditet. Det sistnämnda till följd av att kommissionärerna endast har att agera mot ett clearingsinstitut i och med att detta bistår hela marknaden.

Observera att frågan om ett fristående clearinginstitut är oberoende frågan huruvida VPC skall utgöra registrerande institut eller ej. Här föreligger inte någon motsättning. Vårt förslag tar i stället sikte på att tillskapandet av en clearingfunktion bör ha en bredare ansats än vad som är fallet i VPC:s förslag.

6.8 Svenska försäkringsbolags riksförbund

När det gäller den praktiska funktionen av ett värdepapperslöst system finner försäkringsbolagen som ovan sagts att den är ofullständigt beskriven. Hur likvidhanteringen skall fungera i systemet framgår t.ex. inte klart. Det är enligt försäkringsbolagens mening viktigt att det kontobaserade systemet hos VPC endast utgör ett rent administrativt system, åtskilt från likvidhanteringen och själva handeln med värdepapper.

7 VPC:s skadeståndsansvar och möjligheterna för VPC att fullgöra detta

7.1 Hovrätten över Skåne och Blekinge

VPC:s förmåga att svara för omfattande felaktigheter kommer att bli beroende av företagets försäkringsskydd. Det bör i lag föreskrivas att VPC skall ta och vidmakthålla försäkring för att täcka sin ansvarighet för uppkommande fel. Det bör vidare föreskrivas att den som inte kunnat få ut ersättning från VPC får ersättning av statsmedel.

7.2 Datainspektionen

Hur registeransvarigheten strikt enligt datalagen skulle fördela sig mellan VPC och andra intressenter är inte helt lätt att klargöra. Såvitt datainspektionen har kunnat utläsa ur förslaget skall emellertid VPC bära det fulla ansvaret för att alla skyldigheter, som enligt datalagen ankommer på den registeransvarige, fullgörs. Det strikta ansvaret förenas i förekommande fall med en regressrätt gentemot den som försummat sig, t. ex. ett kontoförande institut. Ur den enskildes synvinkel erbjuder en sådan ordning fördelar jämfört med en ordning som innebär att han själv måste utreda var försummelsen ägt rum. Förutsatt att denna uppfattning om innebörden av förslaget är riktig har inspektionen ingen erinran mot att VPC ensam tilldelas registeransvaret. Det bör emellertid observeras att straffhotet i datalagen förlorar i betydelse när registeransvaret koncentreras på föreslaget sätt.

Även om det accepteras att VPC sålunda blir registeransvarig för det centrala registret, finner datainspektionen anledning att understryka vikten av att de olika intressenternas ansvarsområden – och därmed registeransvarighet – hålls isär. Särskilt framträder kravet på att upprätthålla gränserna mellan å ena sidan ett kontoförande instituts registrering i VPC:s centrala register eller förvaltares förvaltarregistrering enligt författning och å andra sidan institutets respektive förvaltarens registrering för egna kundadministrativa syften.

Mot den bakgrunden är förslaget (s. 150, 151) att förvaltare även skall kunna utnyttja VPC som servicebyrå för registerföringen av sina kundkonton dvs. för sådana kunder som är ägarregistrerade i VPC otillfredsställande. En sådan uppdragsverksamhet bidrar till att göra registeransvars- och andra ansvarsgränser diffusa. Datainspektionen avstyrker därför att VPC får bedriva sådan verksamhet vid sidan om den lagstadgade verksamheten att föra det centrala registret.

7.3 Försäkringsinspektionen

En viktig fråga är tryggheten i det föreslagna VPC-systemet i ekonomiskt hänseende. Ägarbilden i fråga om VPC är inte berörd i utredningen men inspektionen förutsätter att VPC även i fortsättningen skall vara ägd av staten till minst 50 %. Det torde också behövas ytterligare trygghet antingen i form av borgen eller en tillfredsställande försäkringslösning. Inspektionen förutsätter att det går att finna en godtagbar lösning i detta hänseende.

7.4 Riksskatteverket

I 23 § datalagen finns bestämmelser om skadeståndsskyldighet för den registeransvarige. Enligt RSV:s mening torde förslaget att begränsa skadeståndsansvaret till VPC strida mot datalagens bestämmelser. Det synes nämligen inte klart att VPC ensamt är registeransvarig enligt datalagen.

Enligt förslaget skall VPC ha ett strikt ansvar i förhållande till aktieägaren för förluster som kan uppkomma till följd av fel i det kontobaserade systemet.

Konsumentverket finner det mycket lämpligt att ansvaret föreslås vara strikt och att den skadelidande genom förslagets utformning själv slipper utreda huruvida det är VPC eller något kontoförande institut som är att lasta för ett begånget fel. Av allmänna rättsgrundsatser torde emellertid följa att det trots allt är den skadelidande som har att visa att ett fel överhuvudtaget har begåtts, vilket kan vara förenat med svårigheter. Enligt verkets mening borde därför skadeståndsbestämmelserna kompletteras med en regel som ålägger VPC bevisbördan för att en vidtagen registrering är riktig och inte beror på ett handläggnings-, system- eller tekniskt fel. Det avgörande argumentet för en sådan regel är att det är VPC som, genom utformningen av systemet, har bästa möjligheten att säkerställa bevisning, t. ex. genom att förete kopior av köpnotor eller andra handlingar som legat till grund för registreringen. Det torde även vara rimligt att VPC – som lanserat systemet – får stå risken i de eventuella fall där det i efterhand inte går att utrona huruvida en transaktion eller annan registrering varit korrekt eller ej.

7.6 Fullmäktige i Sveriges riksbank

I VPC-systemet skall mycket stora finansiella tillgångar registreras. I kontolagens 62 § åläggs VPC ett strikt skadeståndsansvar avseende ersättning för rättsförluster med möjlighet för VPC att vid medvållande regressvis kräva ersättning av kontoförande institut. Mycket stora skadeståndsanspråk kan därför teoretiskt komma att resas mot VPC. Detta förhållande aktualiserar frågan om VPC:s kapitalbas. Enligt fullmäktiges mening bör frågan om VPC:s kapitalbas noga övervägas, speciellt med tanke på det föreslagna dotterbolaget, vars huvuduppgift skall vara att verka som kontoförande institut.

7.7 Fullmäktige i riksgäldskontoret

I ett kontobaserat system typ VPC-systemet kommer mycket stora finansiella tillgångar att vara registrerade. Felaktiga registreringar kan medföra stora skadeståndsanspråk. VPC:s kapitalbas bör därför noga övervägas.

7.8 Allmänna pensionsfonden, första–tredje fondstyrelserna

I ett värdepapperslöst system är det av yttersta vikt att de ekonomiska ansvarsfrågorna, främst placerarnas krav på fullgott skydd mot förluster till följd av tekniska eller andra fel i hanteringssystemet, hanteras med största noggrannhet. De principiella synpunkter som AP-fonden har i detta hänseende har framförts vid flera tillfällen tidigare – både till VPC-utred-

ningen och till PmC-projektet – men det måste än en gång fastslås att ett värdepapperslöst system måste ges en sådan rättsutformning att det inte finns någon tveksamhet om värdeskyddet i systemet.

7.9 Nämnden för aktiemarknadsfrågor

Aktieägarens säkerhet i det nya systemet hänger också i mycket stor utsträckning samman med hans möjligheter att få ersättning för rättsförluster. Enligt förslaget föreligger rätt till ersättning i särskilt utpräknade situationer och grunden är ett strikt skadeståndsansvar för VPC. En skadeståndsrättslig fråga som inte synes vara behandlad i förslaget gäller möjligheten för aktieägare att utfå ersättning vid obehörigt intrång i data-systemet helt utanför VPC:s område. Enligt nämndens mening bör förlust grundad på sådan händelse medföra skadeståndsansvar i motsvarande utsträckning som övriga reglerade situationer. Den ersättningskyldighet som kan grundas på skadeståndslagen är i detta sammanhang inte tillräcklig.

Oavsett vilka skadeståndsberättigade situationer som lagstiftningen ställer upp är det självklart så att utan möjlighet för den skadeståndsskyldige, i här aktuella fall primärt VPC, att i praktiken kunna ekonomiskt fullgöra uppkommande förpliktelser blir lagstiftningen illusorisk. I det framlagda förslaget finns inte redovisar något system för hur det ekonomiska ansvaret i realiteten skall bäras, i synnerhet i fall när skadeståndet överstiger vad VPC kan bära. Aktiemarknadsnämnden vill understryka den avgörande betydelsen av att en sådan lösning finns innan övergången till ett kontobaserat värdepapperssystem genomförs.

7.10 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Skulle ett värdepapperslöst system som det föreslagna komma att införas har försäkringsbolagen såsom stora placerare – vilket framhölls i bolagens yttrande över VPC:s förstudie hösten 1985 – vissa krav som ovillkorligen måste vara uppfyllda.

Det viktigaste kravet är att tillräcklig garanti mot värdeförluster skapas så att inte enskilda intressen skadas. I förslaget till kontolag anges att VPC skall ha ett strikt ansvar gentemot aktie- och obligationsägare för rättsförlust till följd av godtrosvärk samt för förlust på grund av tekniskt fel i det centrala registret och på grund av handläggnings- och systemfel. Enligt utredningen utgör reglerna om underrättelseplikt, omprövningsplikt och strikt skadeståndsansvar i förening med högt ställda krav på datasäkerhet och kontroll samt bankinspektionens tillsynsverksamhet en garanti för att ett värdepapperslöst system inte skall medföra någon risk för förlust på grund av systemets funktion.

Försäkringsbolagen kräver emellertid att ansvarsfrågorna ges en utformning som ger de enskilda placerarna hundraprocentigt skydd mot värdeförluster. Reglerna måste utformas så att varje fel som må uppkomma skall anses bero på VPC. Endast om VPC uppenbarligen kan visa att felet beror på placeraren bör ansvaret föras över på denne. Mot bakgrund av de

7.11 Sveriges advokatsamfund

Juridikgruppen har föreslagit strikt ansvar för VPC vid tekniska fel och vid rättsförluster på grund av godtroshörsförvärv. Modellen är hämtad från jordabalkens och sjölagens regler om ansvar för registreringsmyndighet. Det föreslås vidare att VPC täcker sitt ekonomiska ansvar genom att teckna en på lämpligt sätt utformad ansvarsförsäkring.

Industriförbundets representant i juridikgruppen har i ett särskilt yttrande påpekat att VPC:s ansvar såsom det utformats i förslaget kan bli tungt att bära och ytterst drabbar de bolag som är prenumeranter på VPC:s tjänster. Samfundet delar uppfattningen att regressfrågorna och de kontoförande institutens subsidiära ansvar bör övervägas ytterligare.

Det kan vidare ifrågasättas om VPC – ehuru såsom aktiebolag ett privaträttsligt rättssubjekt – inte i sin registreringsfunktion delvis har myndighetskaraktär och om inte staten på grund härav och även som aktieägare bör ikläda sig någon form av garantiansvar i analogi med vad som föreskrivs i jordabalken och sjölagen. Försäkringsfrågan förefaller inte vara så lätt att lösa som utredningen tycks utgå ifrån.

7.12 Sveriges industriförbund

Aktieägarens säkerhet i det nya systemet hänger bl. a. samman med hans möjligheter att få ersättning för rättsförluster, bl. a. de rent faktiska möjligheterna att utfå tillerkänt skadestånd. Vid lagstiftningens ikraftträdande måste full förvisning föreligga om att VPC blir i stånd att fullgöra samtliga sina uppkommande förpliktelser. Härvid bör utredas och övervägas förutläggningarna för en lösning i form av försäkring och/eller garantier.

Av föreliggande utredningsmaterial framgår inte att nämnda frågor fått sin lösning.

8 Insyn, sekretess och rättssäkerhet

8.1 Datainspektionen

Datainspektionen har som remissorgan att granska hur det framlagda förslaget kan inverka på dem bland de s. k. intressenterna som omfattas av datalagens skydd, nämligen fysiska personer. Såvitt datainspektionen kan bedöma av förslaget kan fysiska personer endast komma i fråga som s. k. placerare dvs. ägare av aktier och obligationer. Möjligen kan även fondkommissionärer och förvaltare vara fysiska personer. Datainspektionen utgår dock ifrån att fysiska personer i detta sammanhang utgörs av s. k. placerare.

De intressen som i förslaget träder i förgrunden synes inte vara de i värdepapperssammanhangen primärt berörda, placerares respektive

emittents. I stället synes systemet ha konstruerats utifrån de krav från övriga "intressenter", såsom fondkommissionärer, banker och inte minst VPC självt.

Det är enligt datainspektionens mening synnerligen angeläget att förhindra att den enskilde kommer i kläm i ett system som genomförts mest i omsättningens intresse.

Klarhet beträffande den egna rättsliga och ekonomiska situationen är av väsentlig betydelse för den enskilda individen. Berövas den enskilde möjligheten att själv överblicka och handha sina rättigheter och skyldigheter innebär det i sig ett intrång i den personliga integriteten. Den enskilde saknar också själv möjligheter till kontinuerlig insyn i den registrering som skall ersätta värdepapper såsom bärare av rättigheter.

De kontoförande instituten får en obligatorisk insyn i den enskildes förmögenhetsförhållanden per s. k. konto på ett sätt som saknar motsvarighet på andra områden i samhällslivet. Att den enskilde samtidigt har rätt att vända sig till annat registrerande institut minskar inte insynen utan sprider och ökar den ytterligare.

Datainspektionen vill vidare inte underlåta att peka på de särskilda integritetsrisker som ligger i att en bank såsom kontoförande institut kan få kunskap och insyn i sina bankkunders förhållanden utöver vad som normalt skulle varit fallet. Några garantier för att institutet/banken inte använder registerinformation om konkurs, utmätning, kvarstad, betalningssäkring även i sin bankverksamhet synes svårt att uppnå. Klart är att denna påtvingade insyn innebär ett otillbörligt integritetsintrång för den enskilde. Inrättandet av ett neutralt kontoförande institut utan andra förbindelser med kontohavarna skulle eliminera just den risken.

8.2 Bankinspektionen

Bankinspektionen vill ånyo understryka vad inspektionen tidigare uttalat om förvaltarnas redovisnings- och rapporteringssystem. Om dessa system skall kunna fungera och ge rättssäkerhet åt förvaltarnas depåkunder, krävs att förvaltarnas ADB-system skall vara uppbyggda och samordnade efter den standard som VPC ger anvisning om. VP-projektets juridikgrupp har instämt i detta krav.

8.3 Försäkringsinspektionen

En fråga som inte behandlats i utredningen är försäkringsinspektionens möjligheter att få tillgång till de uppgifter som är aktuella och erforderliga för tillsynsverksamheten. Särskilt vad gäller 7 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (FRL) behöver inspektionen ha en kontrollmöjlighet för att avgöra om bolagen innehar föreskrivna tillgångar. Även revisorer i bolagen kan ha behov av att få uppgifter om tillgångar i kontosystemet. I det fortsatta beredningsarbetet måste således skapas möjlighet för revisorer och försäkringsinspektionen att få direkt insyn i systemet för att hos VPC kunna kontrollera försäkringsbolagens konton. Inspektionen utgår därvid från att förvaltarregistrering inte skall vara möjlig att använda för bolagens del.

8.4 Riksskatteverket

För att kunna tillgodose kronofogdemyndighetens (KFM) skyldighet att efterforska utmätningsbar egendom är det angeläget att ett kontobaserat värdepapperssystem dels omfattar så många typer av värdepapper som möjligt dels är så ordnat att KFM kan erhålla snabb och fullständig information om gäldenärens innehav av värdepapper. RSV anser utifrån dessa synpunkter att de föreslagna bestämmelserna i 1 § lagen om aktie- och obligationskonton (punkten 2 och 3) är alltför begränsade (jfr det danska och norska systemet för obligationer). KFM har vidare behov av en helt central ägarregistrering även i fråga om förvaltarregistrerade värdepapper. Den i 60 § föreslagna bestämmelsen är endast avsedd att tillgodose två syften nämligen dels avstämningsbolags intresse av att få tillgång till uppgifter om sina aktieägare dels allmänhetens krav på insyn beträffande innehav som överstiger 500 aktier. RSV anser att den bestämmelse, vari föreslås att förvaltare skall lämna uppgift till VPC om förvaltarregistrerade aktier eller obligationer, när VPC begär det, bör ersättas av en bestämmelse om skyldighet för förvaltaren att alltid lämna fortlöpande uppgifter till VPC om ägarförhållandena, således även när innehavet understiger 500 aktier. Förvaltares skyldighet bör vara oberoende av avstämningsbolagets beställningar av uppgifter. En utvidgad uppgiftsskyldighet för förvaltarna (f. n. 35 st) torde inte bli betungande, då redan den nu föreslagna uppgiftsskyldigheten är omfattande, och då antalet förvaltarregistrerade aktier utgör endast en mindre del av det totala antalet registrerade aktier hos VPC.

RSV vill i sammanhanget också framhålla att en aktieägare genom att utnyttja förvaltarregistrering hos olika förvaltare kan undandra sig den avsedda offentligheten trots att han äger väsentligt mer än 500 aktier i samma företag.

Av RSV:s till VPC tidigare lämnade synpunkter framgår att RSV har inget att erinra emot att hanteringen av värdepapper förenklas på föreslaget sätt. En förutsättning för detta ställningstagande är dock att möjligheten till kontroll av uppgifter som lagras i ADB-systemet beaktas. Med en fullständig övergång till ADB-stöd i handeln – vilket förslaget innebär – bör skattemyndigheterna därför, enligt RSV:s mening, också ges rätt att använda den reviderades datorutrustning vid revision.

Enligt 9 § lagen om aktie- och obligationskonton framgår att uppgift som avförts ur register skall bevaras i minst tio år. Det är viktigt att de avförda uppgifterna lagras på ett sådant sätt att de lätt kan tagas fram. Även dessa uppgifter synes därför bl. a. behöva lagras på ADB-medium. Med en bevarandetid om tio år krävs särskilda hänsyn exempelvis vid byte av teknisk utrustning.

Enligt ändringsförslaget till 3 kap. 10 § ABL skall i avstämningsbolags aktiebok inte längre anges aktiebrevs ordningsnummer. Ordningsnumret kan i vissa fall ha betydelse vid skattekontroll.

8.5 Konsumentverket

Av central betydelse för aktieägarnas rättstrygghet vid en övergång till ett kontobaserat system är att de verkligen erhåller information om alla trans-

aktioner och andra registreringar. Det är således av största vikt att den information som lämnas i underrättelser är klart och tydligt utformad och att den också når sin mottagare. Vid utformningen av informationen bör has i åtanke att denna utan svårighet skall kunna tillgodogöras även av de aktieägare som saknar eller har ringa kunskaper om aktiemarknadens olika termer och begrepp.

8.6 Allmänna pensionsfonden, första–tredje fondstyrelserna

Av AP-fonden i tidigare yttrande framförda synpunkter på hinder för obehörigs insyn i placerares innehav har till mycket begränsad del beaktats i utredningens överväganden och förslag. Kravet på anonymitet kan inte nog understrykas. Trots de överväganden utredningen gjort måste denna aspekt framhållas bl. a. vid ett ställningstagande till att bilda ett dotterbolag till VPC.

Utredningens förslag med ett dotterbolag till VPC som kontoförande institut kan vara en tänkbar lösning utifrån kravet på anonymitet. Möjlighet till fritt val mellan olika kontoförande institut och en rätt för storplacerrare till direkt access via terminal till systemet är dock nödvändiga förutsättningar för upprätthållande av anonymitetsskyddet.

8.7 Styrelsen för Stockholms fondbörs

I förslaget har diskuterats de problem som sammanhänger med offentlighet och sekretess i registren. Börsstyrelsen vill framhålla att en översyn av nuvarande regler framstår som nödvändig, inte minst mot bakgrund av att aktiernas nominella värden under senare år blivit allt lägre. En på något sätt värderelaterad gränsdragning framstår från flera utgångspunkter som bättre än nuvarande antalsregel.

8.8 Konungariket Sveriges stadshypotekskassa

Som vi i olika sammanhang framfört och som också framgår av förstudien är det för oss som emittenter nödvändigt att vi i ett värdepapperslöst system liksom f.n. får insyn i registreringen av de av oss emitterade värdepapperen. Det är den i Sverige tillämpade ordningen med korta löptider på den långa lånemarknaden som gör detta så viktigt. Konverteringsoperationer måste kunna fungera för att inte långivningen till bostadssektorn skall äventyras.

8.9 Svenska bankföreningen

För det första bör slås fast att det är viktigt för förtroendet för den svenska värdepappershandeln att systemet ges ett fullgott sekretesskydd. Även integritetsskyddet för aktie- och obligationsägarna måste beaktas. VPC torde f.n. tillämpa en sekretess som i allt väsentligt ansluter till banksekretessen. Samma sekretesskydd bör gälla för VPC (eller annan registerfö-

rare) även framdeles. Med bankföreningens uppfattning om vilka kontoförande institut som bör godtas (se avsnittet "kontoförande institut" ovan) tillgodoses sekretesskyddet genom banksekretessen resp. sekretessen enligt 44 § fondkommissionslagen och den sekretess som andra ifrågakommande institut underkastar sig.

Insyn i systemet tillkommer naturligen i princip ett aktiebolag, vars aktier registreras inom VP-registret. Därvid är dock att märka att med bolaget avses dess styrelse och därutöver endast befattningshavare inom bolaget som har att ta behörig befattning med uppgifterna.

Gällande rätt leder till att aktier som av utomlands bosatt ägare lämnats till förvaltning av utländsk förvaltare i praktiken endast kan vara direktregistrerad, vilket i sig här leder till att motsvarande aktiebrev måste utfärdas. Det råder således en skillnad i detta avseende mellan sådana aktier och aktier som är under förvaltning av svensk förvaltare, vilka enligt 20 a § lagen om förenklad aktiehantering (jfr med 20 § och 16 § första stycket samma lag) inte behöver utfärdas. Direktregistrering av utländska förvaltare är emellertid en opraktisk ordning.

I samband med VP-projektet bör därför skapas förutsättningar för att utländska förvaltare – med ett bibehållt sekretesskydd – kan öppna depå hos svenska förvaltare, varigenom hanteringen skulle kunna förenklas för alla berörda. Det vore säkerligen praktiskt att utnyttja sådana svenska förvaltare som kontoförande institut. Emellertid måste svensk förvaltare, men inte utländsk sådan, f. n. lämna VPC uppgifter om ägare av mer än 500 aktier. (Här erinras om att bankföreningen ovan under avsnittet offentlighet föreslagit en höjning av denna gräns.) Den sekretess som sålunda är tillförsäkrad utländska ägare skulle alltså komma att brytas, om de utlandsägda aktierna läggs hos svensk förvaltare.

För att skapa en eftersträvd förbättring bör därför en ändring genomföras som tillförsäkrar de utländska aktieägarna samma sekretesskydd oavsett om deras aktier knyts till ett mera rationellt hanteringssystem. Detta skulle kunna ske genom en bestämmelse i anslutning till 500-regeln (vederbörligen ändrad) om att uppgift ej skall lämnas för aktier vilka deponerats av utländsk bank eller annan utländsk förvaltare.

8.10 Svenska sparbanksföreningen

Såvitt Sparbanksföreningen kan finna tillämpas i dag i praktiken i stort sett samma sekretessregler hos VPC som hos bankerna. Föreningen förutsätter att dessa förhållanden kommer att gälla även efter införandet av ett kontobaserat system. Från integritetssynpunkt och överhuvudtaget för förtroendet för värdepappershandeln är det av stor betydelse att ett tillförlitligt sekretesskydd föreligger.

8.11 Sveriges aktiesparares riksförbund

Aktiespararna anser att det finns anledning att i samband med införandet av ett värdepapperslöst system överväga vissa förändringar beträffande de nuvarande sekretessreglerna. Mot beaktande av det allt större intresset

från utländska investerare att placera i svenska aktier samt med hänsyn till den skepsis som kan följa med att aktiebrev etc. ersätts med dataregistrerade rättigheter, bör de svenska sekretessreglerna inte avvika alltför kraftigt från vad som är giltigt i utlandet. Det vore olyckligt om den svenska aktiemarknaden framdeles kom att diskrimineras av dessa skäl.

Förbundet menar att en revidering av sekretesskyddet kan motiveras utifrån det inflytande som aktieinnehavet ger upphov till. Vi menar att det är berättigat att fråga sig vilka som är betjänta av att erhålla information om mindre aktieägares innehav av röstsvaga B-aktier. Den nuvarande ordningen får till följd att det på ett orimligt sätt inte görs någon som helst skillnad på innehav av röststarka eller röstsvaga aktier. Det torde vara inflytande genom rösträtt som är intressant både från bolagens och allmänhetens synpunkt och inte de kapitalmässiga innehaven.

Aktiespararna föreslår därför att sekretesskyddet knyts till röstetalet. Det skulle få till följd att enbart de aktieägare vars andel av det totala röstetalet överstiger en viss nivå skulle redovisas i den offentliga aktieboken. Förbundet finner däremot inte någon anledning att avstyrka VPC:s förslag om en utökning av de svenska förvaltarnas uppgiftsskyldighet (Kont L 35, 60 och 61 §§). Förbundet har förståelse för att uppgifter om samtliga aktieägare upprättas centralt i det registrerande institutet. Emellertid ifrågasätter, vilket framgått ovan, förbundet den nuvarande offentlighetsgränsen. Dessa två synpunkter är dock oberoende av varandra.

Med inflytandeaspekten som utgångspunkt för offentlighetsgränsens nivå finner förbundet även anledning att ifrågasätta emittenternas tillgång till skuldboken, dvs. den bok som redovisar innehavarna av en emittents samtliga utestående obligationslån. I detta hänseende anför VPC bl. a.: "Emittenterna av obligationslån har – i likhet med avstämningsbolagen – berättigat intresse av att ha tillgång till information om sina låntagare även om dessa föredrar att förvaltarregistrera sina obligationer."

Aktiespararna kan inte förstå vilket berättigat intresse emittenten kan ha av att känna till sina låntagare. Med tanke på att innehav av obligationer inte medför något direkt inflytande i företagen menar Aktiespararna att den föreslagna insynen för bolagen i skuldboken inte är motiverad. Det torde vara tillräckligt om emittenten erhåller information om antal och slag av obligationer samt nominellt belopp (enligt KontL 16 § första stycket 2). När så är möjligt bör placerarna ges högsta möjliga sekretess.

Av ovan redovisade skäl menar förbundet således att den nuvarande offentlighetsgränsen bör ändras på föreslaget sätt samt att bolagens insyn i skuldboken bör begränsas.

8.12 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Andra viktiga krav från försäkringsbolagens sida rör frågor om sekretess och integritet i systemet. I förslaget till kontolag anges att ett kontoförande institut kan vara 1) dotterbolag till VPC 2) fondkommissionär eller annan som fått tillstånd därtill av regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer. Som bolagen påpekade i sitt förra yttrande vill bolagen som storplacerare inte ge enskilda fondkommissionärer insyn i sitt värdepap-

persinnehav och förändringarna däri genom att anlita dessa som kontoförande institut. Den lösning som enligt förslaget synes bli anvisad för försäkringsbolagen är att dessa anlitar dotterbolaget till VPC såsom neutralt kontoförande institut. Detta dotterbolag måste då kunna garantera en fullständig sekretess i sin verksamhet. Den personal som är verksam i dotterbolaget får ju unika insynsmöjligheter i de stora placerarnas värdepappersinnehav. Särskilda krav måste därför ställas på dessa personer. Frågorna om dotterbolagets ansvar gentemot sina kunder och dess förmåga att garantera skydd mot värdeförluster är lika viktiga som beträffande själva VPC.

Försäkringsbolagen vill emellertid fortfarande hävda att större placerare själva efter prövning borde kunna tillåtas bli kontoförande institut. Bolagen är medvetna om att det kan medföra problem när det gäller registrering av aktieinnehav i aktieboken men samma problem torde även föreligga för bankers och fondkommissionärers handelslager av aktier.

8.13 Sveriges industriförbund

Juridikgruppen för också (motiven s. 117) ett resonemang om de olägenheter som offentlighetsprincipens tillämpning medför beträffande sådana utlandsägda aktier som av utländska förvaltare deponeras hos svenska förvaltare. Det bör övervägas att för sådana fall slopa kravet på uppgiftslämnande om aktieägare. Dock bör uppgift lämnas om den utländske förvaltarens identitet. Det är nämligen för bolagen angeläget att få kunskap om att en viss post aktier finns på en viss utländsk marknad.

9 Gränsen för aktiebokens offentlighet

9.1 Bankinspektionen

I författningsförslaget har juridikgruppen gjort en analys av frågan om att bestämma offentlighetsgränsen för registrerade aktieinnehav efter annan utgångspunkt än den s. k. 500-regeln. Olika alternativa konstruktioner diskuteras utan att någon av dessa läggs fram som juridikgruppens förslag. En översyn av offentlighetsgränsen anses dock önskvärd. Bankinspektionen åberopar sin tidigare uttryckta uppfattning att nuvarande till antal aktier knutna regel är lätt att tillämpa.

9.2 Riksskatteverket

Huruvida uppgifterna hos VPC bör åtnjuta någon form av sekretesskydd vad gäller mindre innehav av aktier är en fråga som är avhängig av det skyddsintresse som sådant aktieinnehav eventuellt kan anses omfattas av. Mot detta skyddsintresse, som i allmänhet brukar motiveras med att sådant ägande jämföras med banksparande, kan ställas ett allmänt insynsintresse som har många fler intressenter i samhället än skattemyndigheterna.

9.3 Länsstyrelsen i Stockholms län

Även i ett annat hänseende vill länsstyrelsen framföra en synpunkt. Det gäller offentlighetsprincipen för aktieboken i avstämningsbolagen. Med hänsyn till att s. k. "splits" i fortsättningen skulle kunna ske ganska formlöst liksom fondemissioner genom uppskrivning av nominella värdet på aktierna framstår nu gällande bestämmelser för offentlighetsgörande antikverade och godtyckliga.

Länsstyrelsen föreslår att man ändrar offentlighetsbestämmelserna antingen till viss andel i det totala röstvärdet eller i det totala nominella värdet av bolagets aktier eller en kombination av ovannämnda kriterier.

9.4 Stockholms handelskammare

Avslutningsvis vill handelskammaren ansluta sig till de tankegångar som framförs i förslaget att höja offentlighetsgränsen för aktieinnehav. Något berättigat intresse att känna till namnen på personer med så små aktieposter som 500 aktier kan knappast finnas. Tvärtom kan de mycket omfattande aktieböckerna som den nuvarande gränsen ofta leder till göra det svårt att finna mer intressanta uppgifter. Det kan inte heller vara lämpligt att offentlighetskravet, beroende på antalet aktier, skiljer sig avsevärt mellan olika bolag och att det kan öka mycket kraftigt på grund av faktorer som borde vara ovidkommande i offentlighetshänseende, exempelvis en split. Handelskammaren förordar en väsentlig höjning av gränsen varvid även bör övervägas att knyta gränsen till viss del av aktiekapitalet eller rösttalet.

9.5 Svenska bankföreningen

Bankföreningen anser det befogat att avsevärt höja den nuvarande offentlighetsgränsen rörande aktieinnehavet – 500 aktier. Sveriges Industriförbund har föreslagit en väsentlig höjning av denna gräns. Bankföreningen delar denna uppfattning. Oavsett bakgrunden till nuvarande 500-regel kan konstateras att gränsen är otidsenlig och ger ett oöverskådligt resultat. En förändring måste således övervägas och bör lämpligen kunna genomföras i samband med VP-projektet. Därvid bör metoden för bestämning av gränsen bli en annan än ett visst antal aktier. Så t. ex. kan utgångspunkten tas i en procentuell andel av rösträtten eller aktiekapitalet i resp. bolag.

9.6 Svenska sparbanksföreningen

Aktieboken är enligt nuvarande regler offentlig och måste givetvis så förbli. Viss begränsning gäller dock genom att utskrift av aktiebok i s. k. avstämningsbolag inte innehåller uppgift om aktieinnehav om högst 500 aktier.

Det har i olika sammanhang diskuterats förändringar av nu angivna regel. I den nu föreliggande utredningen läggs inte fram något förslag till ändrad offentlighetsgräns. Det framhålls dock att den nuvarande gränsregeln är förenad med betydande nackdelar.

Sparbanksföreningen har uppfattningen att 500-regeln bör ändras. De i utredningen påpekade nackdelarna är enligt föreningens mening sådana att en höjning av gränsen är påkallad. En lämplig förändring synes vara att införa en på något sätt värderelaterad regel.

9.7 Sveriges finansanalytikers förening

Utredningen föreslår inte några förändringar i de regler om aktieboks offentlighet som för närvarande återfinns i 3 kap. 13 § aktiebolagslagen. Utredningen har dock pekat på vissa nackdelar som är förenade med nuvarande offentlighetsgräns och har också visat hur en ny regel kan utformas. Föreningen anser dock att någon ändring av nuvarande regler inte är befogad.

9.8 Sveriges industriförbund

Något förslag om ändrad offentlighetsgräns läggs inte fram. Juridikgruppen redovisar emellertid på ett övertygande sätt de nackdelar som är förenade med nuvarande offentlighetsgräns. Enligt vår mening kan denna gräns höjas betydligt. Vi förordar också att den nuvarande konstruktionen av begränsningsregeln ändras på sätt som berörs i motiven, så att den bättre anpassas efter utvecklingen på aktiemarknaden och de skiftande förhållandena inom bolagen.

10 Fördelningen av kostnaderna för det kontobaserade systemet mellan intressenterna

10.1 Konsumentverket

En övergång till ett kontobaserat värdepapperssystem kommer – såvitt framgår av förslaget – att medföra avsevärda besparingar för VPC, fondkommissionärerna och de anslutna bolagen. För aktieägarnas del innebär förslaget inte enbart förbättringar. Konsumentverket vill därför avslutningsvis föreslå att dessa besparingar också kommer aktie- och obligationsrättshavarna till godo genom t. ex. lägre courtage- och expeditionsavgifter.

10.2 Statskontoret

Av rapporten framgår emellertid inte hur det föreslagna systemet skall finansieras och inte heller hur kostnaderna skall fördelas mellan berörda intressenter. Statskontoret förutsätter att dessa frågor klaras ut innan beslut fattas om att genomföra systemet. Därvid bör enligt statskontorets

10.3 Stockholms handelskammare

Fördelningen av kostnaderna för systemet är inte en lagstiftningsfråga utan en fråga för intressenterna på marknaden. Det är väsentligt att dessa ges tillfälle att finna en lämplig lösning och att systemet inte genomförs innan så skett.

10.4 Styrelsen för Stockholms fondbörs

En framgångsrik fortsatt utveckling av projektet torde förutsätta att principerna för dess finansiering nu läggs fast. Börsstyrelsen utgår därför från att de med de nya systemen förenade kostnadsfördelningsfrågorna löses inom en snar framtid, med beaktande av den betydelse låga transaktionskostnader har för fondhandeln.

10.5 Konungariket Sveriges stadshypotekskassa

Kassan kan inte nog understryka att ekonomiska kalkyler avseende framtida system måste göras betydligt mer ingående än vad som redovisas i VPC:s förslag. Det måste slås fast hur utvecklings- och driftskostnader skall fördelas mellan intressenterna på marknaden. För kassans del måste ett ekonomiskt åtagande kopplas till insyn och inflytande i datacentral som kommer att ha hand om obligationshanteringen.

Vår begäran om ytterligare analyser har inte minst betydelse när det gäller de ekonomiska övervägandena. Vad som framgår är att utvecklingskostnader och även driftskostnader blir betydande. Man föreslår att utvecklingskostnaderna skall bäras ensidigt av emittenterna (utgivarna) av värdepappren. Vi finner en sådan ordning inte acceptabel. Detta skulle drabba bostadsfinansieringen på ett sådant sätt att nuvarande marginaler skulle behöva höjas. Det gällande subventionssystemet skulle innebära att kostnaden till stor del skulle falla på statsverket. Det faller sig naturligt för oss att peka på motsvarande lösningar i Danmark och Norge. I inget fall har emittenterna stått för mer än hälften av utvecklingskostnaderna. När det gäller driftskostnader behövs också ytterligare överväganden så att de olika intressenterna får betala i förhållande till den nytta som de får av systemet.

10.6 Sveriges allmänna hypoteksbank

I sitt tidigare yttrande till VPC över den där utarbetade förstudien anförde hypoteksbanken att kostnaderna för kontobaserade aktie- och obligations-system måste särredovisas. Obligationssystemet bör enligt bankens uppfattning inte bära några kostnader som särskilt gäller aktiesystemet och vice versa. Det föreliggande förslaget innehåller inte någon redovisning av kostnaderna och bankens kritik i denna del kvarstår därför.

Även om det remitterade förslaget inte innehåller något direkt underlag för en diskussion om fördelningen av uppkommande kostnader, kan bankföreningen, som redan inledningsvis nämnts, inte underlåta att nu ta upp denna fråga. Det synes nämligen bankföreningen ogörligt att genomföra VP-projektet utan att denna viktiga fråga får en lösning som kan godtas av berörda parter.

Det är visserligen så att kostnadsfördelningen inte är en fråga för lagstiftaren utan måste få avgöras på marknaden. I och med att frågan emellertid fortlöpande förekommit i diskussionerna om VP-projektet och i och med att detta inte är tjänligt, om inte det framtida systemet grundat på projektet kan tillhandahålla tjänster för vilka parterna är beredda att betala vad som erfordras, vill bankföreningen här kortfattat ange sin syn på hur kostnadsfördelningen bör göras.

Enligt 35 och 36 §§ kontolagen har avstämningsbolag och utgivare av obligationer (emittenter) rätt att hos VPC begära uppgifter ur aktie- och skuldböcker. (Viss diskussion om denna rätt till information tas upp nedan i avsnittet om kontolagen.) I de fall rättigheterna är förvaltarregistrerade har VPC enligt 60 och 61 §§ rätt att från förvaltare få underlag för dessa uppgifter. Detta föranleder kostnader för VPC och förvaltare, vilka skall söka fram och sammanställa uppgifter från respektive värdepapperskonto. Härutöver uppkommer kostnader för förande av värdepapperskonton såväl hos VPC som hos förvaltare med förvaltarregistrerade innehav.

De rättigheter till information som kontolagen ger får med tanke på de kostnader som uppstår inte betraktas som en fri nyttighet utan måste bekostas av de bolag som gett ut aktierna resp. av låneemittenterna, båda i det följande betecknade emittent.

Enligt bankföreningen bör en emittent betala ersättning som omfattar såväl förande av värdepapperskonto som ersättning för information från detta konto om ägarförhållandena. Kostnaderna för ett värdepapperskonto är dels sådana som är knutna till innehavet av en registrerad rättighet, dels sådana som beror på transaktioner gjorda av ägaren. De kostnader som emittenten bör bära är av det förstnämnda slaget. Hit hör kostnader för uppläggning och underhåll av värdepapperskonto samt kostnader för förändringar som berör värdepappersrättigheter, t. ex. emission, utdelning, utbyte, inlösen och utlottning.

I VP-projektet föreslås att s. k. normalkonton skall införas, vilka är enkla värdepapperskonton för aktier och obligationer. Avsikten är rörande dessa att till ägaren skall redovisas gjorda transaktioner och ärenden rörande emissioner, utdelningar m. m. genom en rapportering med viss regelbundenhet. Härutöver planeras en årlig redovisning av innehavet. Det är de kostnader som dessa konton kan ge upphov till som närmast bör diskuteras. En ersättning till kontoförande institut, antingen detta är dotterbolag till VPC, bank eller fondkommissionsbolag, skall bygga på självkostnaden för förande av ett värdepapperskonto motsvarande normalkonto. Denna ersättning skall utgå oavsett om det förda kontot är ett normalkonto eller ett s. k. depåkonto. Det finns enligt bankföreningens uppfatt-

ning inget skäl för den hittillsvarande ordningen att en emittent slipper betala för de värdepappersägare som valt att ha förvaltarregistrering hos bank eller fondkommissionsbolag.

I fråga om de flesta värdepappersdepåer som finns hos banker och fondkommissionsbolag får deponenten betydligt fylligare och mer frekvent information än vad VPC:s planerade normalkonton kommer att ge. För detta mervärde måste deponenten även i fortsättningen betala en depåavgift. Denna bör emellertid kunna reduceras med den ersättning som emittenten erlägger för den grundservice som motsvaras av normalkonto.

Den kostnad för bashantering som en emittent således enligt bankföreningens uppfattning bör erlägga måste vara densamma oavsett vilken förvaltningsform placeraren väljer och skall således inte i sig påverka detta val.

Kontoförande institut skall givetvis ha rätt till ersättning av emittent för kostnader förknippade med institutets överföring av uppgifter till VPC för att VPC i sin tur skall kunna lämna emittent av denne begärda uppgifter.

Det är enligt bankföreningens mening av avgörande betydelse att lagstiftningen eller VPC inte lägger hinder i vägen för en kostnadsfördelning enligt vad som nu skisserats.

10.8 Svenska sparbanksföreningen

Även om en övergång till ett kontobaserat värdepapperssystem innebär fördelar, får inte det förhållandet undanskymmas att kostnaderna med ett sådant system måste bli betydande. Det är då av stort intresse att veta hur kostnaderna är tänkta att fördelas.

Det kan konstateras att det remitterade förslaget inte innehåller någon kostnadsredovisning eller modell för debitering. Det kan kanske hävdas att dessa frågor inte bör behandlas på detta stadium utan bör tas upp senare av parterna på marknaden. Sparbanksföreningen anser likväl att kostnadsfrågan bör uppmärksammas i detta sammanhang.

Enligt sparbanksföreningens mening är det nödvändigt att det sker en rättvis kostnadsfördelning mellan systemets olika intressenter. Även fördelningen av kostnaderna för olika värdepapper bör ske rättvist i den meningen att varje värdepapperstyp får bära sina egna kostnader. Det bör t. ex. inte godtas att aktiehanteringen subventioneras på bekostnad av handeln med övriga värdepapper.

10.9 Sveriges föreningsbankers förbund

Den föreslagna nyordningen aktualiserar frågan om hur kostnaderna för tillämpningen av det nya systemet skall fördelas mellan å ena sidan emittenter, som är lagligen skyldiga att anlita systemet och å andra sidan placerarna. Förslaget innebär att alla placerare till skillnad mot i nuvarande system enligt lagen skall kommunicera med värdepapperscentralen genom ett kontoförande institut; härvid bortses från det dotterbolag till VPC som föreslås bildas men som dock inte kan antas komma att betjäna den stora massan av placerare. Kostnaderna för det bestyr som denna

kommunikation förorsakar de kontoförande instituten måste täckas antingen direkt av placerarna eller av emittenterna.

Ur förbundets synpunkt sett förefaller det mest ändamålsenligt att emittenterna svarar för dessa kostnader i den utsträckning kostnaderna förorsakas av tvingande bestämmelser i lag. Om placeraren därutöver anlitar det kontoförande institutet för ytterligare tjänster ankommer det på det kontoförande institutet att ta ut sina kostnader för dessa direkt av placeraren. Därvid bör också gälla att emittenterna har att i samma utsträckning bestrida uppkommande kostnader vare sig placeraren väljer att använda ett så kallat normalkonto eller om han väljer att anlita förvaltarregistrering hos det kontoförande institutet.

10.10 Aktiefremjandet

Av remissunderlaget framgår inte hur transaktionskostnaderna påverkas av det nya systemet.

De totala transaktionskostnaderna omfattar kostnaderna hos de handlande aktiebolagen, fondhandeln, VPC, tillsynsmyndigheter och placerare. Det är en angelägenhet långt utanför VPC:s finansärer och för vår konkurrenskraft att det nya systemet innebär väsentligt lägre transaktionskostnader än det nuvarande.

10.11 Svenska OTC-föreningen

Den investeringskostnad som införandet av systemet torde komma att medföra får enligt föreningens mening fördelas mellan de bolag som är berörda på ett sådant sätt att kostnaden i fråga icke blir för betungande för de mindre bolag som är noterade på OTC-listan. Härvid bör bl. a. beaktas, att omsättningen av aktier i dessa bolag är väsentligt lägre än för de bolag som är noterade på fondbörsen.

10.12 Sveriges aktiesparares riksförbund

Det kan visserligen tyckas att kostnadsfördelningen är en fråga som bör lösas av marknadens aktörer, men förbundet ser med oro på det faktum att det nu föreliggande förslaget överhuvudtaget inte omnämner denna fråga. Aktiespararna anser denna angelägenhet vara av sådan vikt att det är önskvärt att statsmakterna åtminstone tillkännager vilka principer man anser bör ligga till grund för den framtida kostnadsfördelningen. Förbundet skulle välkomna ett sådant tillkännagivande eftersom vi befarar att det finns risk för att vissa kostnader annars på ett orättfärdigt sätt kan komma att övervältras på de enskilda aktieägarna.

Vidare vore det mycket olyckligt om implementeringen av ett framtida kontobaserat värdepapperssystem, som förbundet anser vara mycket angeläget, skulle omöjliggöras av att de berörda parterna inte kan enas kring kostnadsfördelningen. En deklaration från regeringen skulle därvidlag kunna tjäna som en riktlinje för de kommande förhandlingarna mellan parterna.

Med anledning av ovannämnda begäran önskar SARF tillkännage sin syn på hur kostnaderna bör fördelas.

Enligt förbundet bör de emittenter/bolag som ansluter sig till ett framtida värdepapperslöst system bestrida samtliga utvecklings- och investeringskostnader samt de rörliga kostnader som är att hänföra till själva bashantering. Med kostnader för bashantering åsyftar vi de kostnader som avser förande av värdepapperskonto och kostnader för uttag av information från detta konto. Denna service bör bekostas av emittenterna liksom samtliga övriga kostnader som förorsakas av åtgärder vidtagna från emittenternas sida. Ersättningen bör utgå enligt självkostnadsprincipen.

Aktiespararna förespråkar dessutom att strikt kostnadsneutralitet skall gälla för emittenterna, vilket innebär att dessa skall ha samma utgifter för sina respektive konton oavsett om det förda kontot är ett normalkonto eller ett förvaltarregistrerat konto. Det nu sagda medför att förbundet anser det vara orimligt att emittenterna, vilket är fallet enligt nu gällande ordning, undslipper att betala för de aktieägare/placerare vilka har sina värdepapper förvaltarregistrerade. Kostnaden för bashantering bör således vara oberoende av placerarens val av förvaltningsform. Nuvarande ordning innebär att institut som erbjuder förvaltarregistrering ej erhåller någon kostnadstäckning för bashantering, vilket givetvis får till följd att placerarna, mer eller mindre, indirekt bestrider dessa kostnader.

Kostnader som förorsakas av åtgärder vidtagna av placerarna själva och av en servicenivå som överstiger den som kommer att gälla för ett normalkonto, exempelvis vissa kommissionärers nyhetsbrev, skall naturligtvis bestridas av placerarna.

En kostnadsfördelning enligt ovanstående principer skulle betyda att placerarna kan vara fullt förvissade om att de inte kommer att drabbas av kostnader avseende bashantering oavsett vald förvaltningsform.

10.13 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Som inledningsvis påpekats är principerna för fördelning av kostnader mellan olika användare en mycket viktig fråga som, såvitt försäkringsbolagen har funnit, inte redovisas i VPC:s förslag. Frågan gäller såväl omläggningskostnader som drifts- och underhållskostnader. Enligt vad försäkringsbolagen erfarit har kontobaserad teknik, när den införts i andra länder, t. ex. Norge, visat sig mycket dyrbar. Med den ägarstruktur som VPC nu har, där placerarna inte är representerade, kan dessa inte få något reellt inflytande på VPC-systemet och hithörande kostnader och kostnadsfördelning. I försäkringsbolagens yttrande över VPC:s förstudie ifrågasatte försäkringsbolagen om inte ägarstrukturen i VPC borde omfatta en viss andel placerare.

10.14 Sveriges industriförbund

Vi vill också framhålla att frågan om fördelningen av investerings- och driftskostnader måste få en tillfredsställande lösning innan beslut fattas om genomförande av lagstiftningen.

Denna fråga bör visserligen lösas av intressenterna själva och inte genom lagstiftning. Vi vill ändå här framföra följande synpunkter.

Vi accepterar förslaget att VPC skall bära sina egna investeringskostnader, medan fondhandeln bär sina.

I den kalkyl som redovisas i VPC:s förslag till kostnadsfördelning synes emellertid VPC belastas även med för fondhandeln och VPC gemensamma investeringskostnader. Det borde inte vara omöjligt att – efter en djupare analys av kostnadernas ursprung – fördela kostnader på ett adekvat sätt. Vi menar att så måste ske.

Vad avser VPC:s förslag till kostnadsfördelning avseende driftskostnaderna vill vi anföra följande.

I dag gäller att emittenterna erlägger ersättning till VPC för den "grundservice" (dvs. kontoföring, redovisning av utdelningar och emissioner) som VPC ger de hos VPC registrerade aktieägarna. Beträffande de aktieägare som valt att låta förvaltarregistrera sig står förvaltarna själva för denna grundservice i den mån kostnaderna härför inte förs vidare till placerarna genom avgifter av olika slag.

Tanken bakom förslaget att fondhandeln i framtiden, med ändring av nuvarande principer, skall utfå ersättning från emittenterna för grundservice synes vara att ett system med förvaltarregistrering – även i beaktande av att VPC får ökade kostnader för förvaltarsammanställningar – medför vissa kostnadsbesparingar på VPC jämfört med ett tänkt system med en helt central kontoföring.

Vidare har röster höjts för "rättvisekravet", att aktieägarna borde "behandlas lika" av emittenterna genom att ersättning skulle utgå till fondhandeln för grundservice åt de förvaltarregistrerade aktieägarna.

Mot VPC:s förslag till fördelning av driftskostnaderna talar följande:

Även i det föreslagna nya systemet bibehåller VPC funktionen som emittenternas gemensamma organ för förandet av aktieböckerna och för fullgörandet av vissa därmed sammanhängande aktiebolagsrättsliga uppgifter. Det är till VPC som emittenterna lämnar dessa uppdrag och det är VPC som gentemot dem ansvarar för att uppdragen utförs på ett riktigt sätt. Från emittenternas synpunkt är det också ett krav att VPC kan fullgöra sina lagliga och avtalsenliga skyldigheter och en nödvändighet att VPC har ekonomiska förutsättningar härför. Det förhållandet att vi inte har några erinringar mot ett fortsatt system med förvaltarregistrering (i enlighet med alternativet 2) innebär inte att förvaltarna från bolagens synpunkt jämställs med VPC. VPC måste nämligen dimensioneras med en betryggande kapacitet för att kunna garantera service till alla aktieägare som så önskar. Vidare måste VPC:s serviceutbud – i motsats till förvaltarnas – vara heltäckande; även tjänster som ur kommersiell synpunkt kan vara mindre attraktiva måste VPC erbjuda. VPC:s möjligheter att dra nytta av aktieägarekontakterna genom att ge lönande sidotjänster är å andra sidan mer begränsade än förvaltarnas. Framhållas må också i detta sammanhang att de aktieägare som väljer förvaltarregistrering gör detta därför att de av olika anledningar finner förvaltarregistrering bäst förenlig med sina intressen.

Vi kan mot denna bakgrund inte se att några "rättviseskäl" kan åbero-

pas för att emittenterna skall lämna driftskostnadsbidrag till fondhandelsledet.

Vidare kan mot förslaget anföras att investeringskostnaderna hos VPC är högre än dem som kommer att uppstå i fondhandeln och att emittenterna redan härigenom kan sägas "bidraga till" rationaliseringen även i fondhandelsledet.

Det måste också beaktas att avsevärda rationaliseringsvinster kommer att uppstå i fondhandelsledet som – även om en stor del härav förs vidare till bolagen genom minskade emissionskostnader – kommer placerarna till godo eller stannar i fondhandeln.

Härtill kommer, som ovan antytts, att det obligatoriska anlitaandet av "kontoförande institut" och möjligheten till förvaltarregistrering i sig innebär en kommersiell fördel för fondhandlarna. Detta system underlättar för de olika fondhandlarna att knyta aktieägarna till sig som kunder för andra tjänster av skilda slag. Någon anledning för emittenterna att ersätta fondhandlarna för deras roll i systemet har vi svårt att se.

Även vid en internationell jämförelse framstår den föreslagna kostnadsfördelningen som onaturlig. Såvitt oss är bekant finns inte något annat land där emittenterna lämnar kostnadsbidrag till fondhandelsledet för aktiehanteringen.

Vi anser sammanfattningsvis att de skäl som kan anföras för VPC:s förslag till fördelning av driftskostnaderna inte har en sådan tyngd att förslaget kan stödjas. Vi kan inte finna annat än att dagens principer för fördelningen av driftskostnaderna alljämt bör gälla. Då bär vardera "parten" såväl sina "egna" driftskostnader, vilket också är en naturlig och "enkel" fördelning. Därmed undviks också svårigheten att fastställa ersättning till förvaltarna. Med VPC:s förslag skulle några på kommersiell basis grundade överenskommelser svårligen kunna träffas och emittenternas inflytande över storleken på en framtida ersättning från VPC till fondhandeln skulle bli litet.

Av de skäl som ovan anförts menar vi att inte heller någon ersättning till fondhandeln för funktionen som kontoförande institut bör utgå.

11 Övergångsfrågor

11.1 Svenska bankföreningen

Införandet av ett kontobaserat system med övergivande av den hävdvunna pappersbaserade ordningen kommer givetvis att ställa inblandade parter inför många och svåra frågor särskilt i övergångsskedet. Här skall pekas på några sådana. I nästa avsnitt tas upp frågor rörande behov också för framtiden av nu tillämpade ordningar i vissa avseenden.

När det först gäller tiden för ikraftträdandet är det naturligtvis angeläget att reformen kan genomföras så snart som möjligt när alla förutsättningar för det föreligger. Det är emellertid oundgängligen nödvändigt att detta är förhållandet. Resurserna bör inriktas på att skapa dessa förutsättningar. Det vore fatalt och skulle mer störa planeringen om redan nu bestämdes

orealistiskt optimistiska tidpunkter för ett ikraftträdande. Frågan om tidpunkten bör därför anstå tills vidare.

Vad gäller de föreslagna övergångsbestämmelserna till kontolagen konstateras att VPC har tänkt sig att endast förlagslån och obligationer som f. n. förs av VPC skall kunna överföras till papperslös form. Det är emellertid inte säkert att alla emittenter av dylika lån anser sig kunna överföra dessa till värdepapperslös form beroende dels på utformningen av villkoren, dels på hänsyn till placerarna. VPC måste således vara beredd att under lång tid ge den service som följer av redan träffade avtal.

Bankföreningen kan godta den i punkterna 3 och 4 i övergångsbestämmelserna skisserade viktiga ordningen. Några större problem för bankerna i egenskap av panthavare torde inte uppstå.

Ett väsentligt övergångsproblem är hur det skall förfaras med aktier som inte anmäls för registrering. Härvid torde dock den föreslagna bestämmelsen i 3 kap 18 § aktiebolagslagen (och motsvarande bestämmelse i andra lagar) kunna utnyttjas. Även om förslaget i den delen synes djävt i och med att det innebär en form av preskription av den äganderätt som ligger i aktierna anser bankföreningen att praktiska skäl talar för förslaget. Dylika aktier, såväl i avstämningsbolag som i andra bolag, kan således skapa stora problem.

Bankföreningen har därför från sina utgångspunkter inget att invända mot förslaget.

En näraliggande fråga gäller den stora mängd outnyttjade delrätter från tidigare fondemissioner som står ute. De avser såväl kupongaktier som aktier i avstämningsbolag. De kan medföra stora svårigheter för VP-projektet. Samtidigt kan konstateras att de knappast är av större betydelse för den enskilda aktieägarna. Av hänsyn härtill bör det enligt bankföreningens uppfattning övervägas att i samband med införande av VP-systemet klara ut detta problem. Det kan ske genom att ett förfarande liknande det i den föreslagna 4 kap. 3 b § aktiebolagslagen tillämpas på dessa delrätter och att bolagsstämman således ges möjlighet att besluta om försäljning av sådana delrätter för bolagets räkning. Det noteras att den enligt förslaget ändrade bestämmelsen i 4 kap. 17 § aktiebolagslagen ej kan utnyttjas för dessa delrätter.

11.2 Sveriges advokatsamfund

Utredningen föreslår i förslaget till övergångsbestämmelser till ändringarna i aktiebolagslagen att gamla aktiebrev, som utfärdats för aktier i avstämningsbolag, efter lagens ikraftträdande inte längre skall vara bärare av några aktierätter i bolaget. Som garant för skada på grund av missbruk står VPC. Förslaget förefaller något lättsinnigt. Det synes säkrare att först ange en period inom vilken aktiebrevens skall inges för utbyte mot kontobevis och makulering; först efter den angivna periodens utgång skulle aktiebrevens bli värdelösa och automatisk omregistrering ske. VPC-förslaget synes bygga på en rent ekonomisk kalkyl av vilket sätt som blir minst kostsamt. Det kan dock befaras att olägenheterna, måhända delvis av

11.3 Sveriges industriförbund

I VPC-systemet finns en stor post icke utnyttjade delrätter hänförliga såväl till kupongaktier som till aktier i avstämningsbolag och ofta av gammalt datum. Posten består bl. a. av delbevis som returnerats som obeställbara och delrätter som av annan anledning inte utnyttjats. Denna post blir enligt uppgift svår och mycket kostsam att hantera i ett nytt system. Det torde också föreligga ett starkt intresse av att vid övergången till ett nytt system kunna erhålla aktuella och tillförlitliga aktieböcker. Att införa en möjlighet till preskriptionsförfarande motsvarande det som föreslås i denna bestämmelse torde inte vara en lämplig väg att gå. Ett sådant förfarande blir tungrott och torde komma att medföra kostnader som icke skulle motiveras av de regelmässigt blygsamma belopp som belöper på varje delrätt. Vi ifrågasätter om inte, i samband med övergången till det nya systemet, en metod för central försäljning av dessa delrätter kunde tillämpas, närmast efter mönster av den föreslagna bestämmelsen i 4 kap. 3 b § aktiebolagslagen. Den tekniska utformningen av en bestämmelse härom, såsom beträffande preskriptionstid för krav på försäljningslikvid m. m., måste naturligtvis bli föremål för överväganden.

Frågan om hur en övergång från det gamla till det nya systemet skall ske är utomordentligt viktig. Risker för rättsförluster måste minimeras i största möjliga utsträckning. Juridikgruppen har ingående övervägt denna fråga och stannat för att föreslå att aktiebrev inte skall lämnas in för makulering i samband med övergången. Emot alternativet att infordra aktiebrev för förstöring har anförts administrativa skäl och kostnadsaspekter. Gruppen har också föreslagit en regel innefattande ersättning för rättsförluster vid en övergång i enlighet med förslaget.

Vi vill lämna följande kommentarer för beaktande vid de fortsatta övervägandena i övergångsfrågan.

Inte vid något av de två alternativ som torde stå till buds – att kräva in aktiebrev för makulering eller att låta aktieboken utgöra "legitimation" för aktieinnehavet – torde risken för rättsförluster helt kunna elimineras. Det alternativ som juridikgruppen stannat för kan ge utrymme för obehöriga förfoganden om den rätte ägaren inte registrerat sig i aktieboken. Å andra sidan har senare tiders händelser visat på riskerna med en hantering där makulering spelar en avgörande roll. Vi vill också framhålla att kostnadsaspekten inte bör vara helt avgörande för valet av metod och vi invänder bestämt mot den slutsats som dras på s. 143 i motiven, nämligen att kostnaden för en makulering etc., 50 miljoner kronor, skulle drabba bolagen i sista hand. Vi kan inte förstå annat än att denna kostnad i förekommande fall närmast vore att betrakta som en utvecklingskostnad för systemet, vilken kostnad borde fördelas mellan berörda intressenter.

Beträffande kupongaktiebrev, som ej avlämnats enligt 3 kap. 14 § aktiebolagslagen vill vi beröra följande.

Motiven (s. 144) synes utgå från att samtliga avstämningsbolag överge

till förenklad aktiehantering vid ikraftträdandet av lagen härom. Så är naturligtvis inte fallet utan övergången har skett successivt genom åren. Vidare kan ett bolag tänkas övergå till förenklad aktiehantering en kort tid före den nya lagstiftningens ikraftträdande. I dessa fall torde det som uttalas i motiven om att "mycket talar för att det rör sig om aktiebrev som kommit bort" och att aktiebrev "tillhör aktieägare som under många år inte gjort sin aktierätt gällande" inte vara riktigt. Det bör närmare övervägas vilken praktisk betydelse det kan få för "aktiva" ägare av kupongaktiebrev, som vill göra sin aktierätt gällande – t. ex. för utbyte enligt 3 kap. 14 § aktiebolagslagen – att breven förlorar sin aktierättsliga verkan och huruvida det är rimligt att vid övergången behandla dessa kupongaktiebrev på samma sätt som andra aktiebrev i avstämningsbolag.

Vid de informationsinsatser som förutsätts föregå den nya lagstiftningens ikraftträdande måste naturligen under alla förhållanden även icke ubytta kupongaktiebrev tas i beaktande.

12 Författningsförslagen

12.1 Allmänna synpunkter

12.1.1 Hovrätten över Skåne och Blekinge

Det är naturligt att de regler som är gemensamma för aktie- och obligationshanteringen inom det nya systemet samlas i lagen om aktie- och obligationskonton (kontolagen). Denna lag innehåller emellertid åtskilliga regler om obligationer som för aktiernas del finns i aktiebolagslagen. Se t. ex. 11–14 §§ kontolagen. En sådan disposition av regelsystemet är inte invändningsfri. Hovrätten ifrågasätter om inte alla de regler som endast berör obligationer skulle kunna brytas ut och tas upp i en särskild lag om obligationslån.

Frågan om lösen vid godtrosförvärv av lösöre har nyligen (SFS 1986:796) reglerats i lag. Lagen är inte tillämplig på värdepapper. Om ett värdepapper utgör ett samlarobjekt och i denna egenskap räknas som lösöre är dock lagen tillämplig. Detta torde vara ett ovanligt fall. Beträffande värdepapper saknas motsvarande lagreglering. Någon lösenrätt föreslås inte i lagförslaget. För merparten av aktieägarna i avstämningsbolag torde deras aktie endast ha ett rent ekonomiskt värde. Man måste emellertid utgå från att det finns personer för vilka aktierna representerar ett mera ideellt värde, särskilt som det finns avstämningsbolag av de mest skiftande slag. För att inte de nya reglerna om godtrosförvärv till följd av registrering skall få alltför stötande konsekvenser bör den som på grund av annans godtrosförvärv förlorat rätten till aktie få rätt att mot lösen återfå sin egendom. Till lösningsrätten bör kopplas en regel av innebörd att lösningsrätten går förlorad om inte ägaren efter viss tid, förslagsvis tre månader, från det att han fått kännedom om annans innehav, kräver tillbaka aktierna. Obligationer kan inte på samma sätt som aktier representera rent ideella värden. Någon anledning att föreslå lösenrätt beträffande obligationer föreligger därför inte.

12.1.2 Bankinspektionen

Till hjälp vid de kontroller hos VPC enligt bl. a. 26 § KLF som föregår införandet i huvudregistret kan förväntas att ett vad VP-projektet i tidigare rapporter kallat fondbörsens försystem installeras. Därifrån kommer till VPC att inrapporteras på börsen matchade och av parterna bekräftade affärer. Obligationsrättsligt är parterna bundna av dessa mäklaravslut. Poster över köp och försäljningar samlas upp på kommissionskonton och skall nollställas mot de bakomliggande kundaffärerna som respektive kon- toförande institut inrapporterar. Förhållandet mellan inrapporteringarna från börsens försystem och från de kon- toförande instituten samt förfaran- det vid obalans mellan dessa har ej alls reglerats eller analyserats i författ- ningsförslaget. Denna fråga bör enligt bankinspektionens mening beredas ytterligare.

12.1.3 Riksskatteverket

I förslaget konstateras att aktiebolag är på kapitalandelar (aktier) grundade bolag. Aktierna utgör andelsrätt i bolaget. Aktierätten tryggas rättsligt genom regler om aktiebok och aktiebrev.

I avstämningsbolag har VPC genom ett databaserat register tidigare fört aktiebok och på uppdrag av bolagen utfärdat aktiebrev.

Det framlagda förslaget innebär bl. a. att aktiebrev i avstämningsbolag ersätts av att aktien (aktierätten) är registrerad hos VPC.

RSV har i princip inget att erinra mot en sådan ordning. RSV ställer sig emellertid tveksam till att den nuvarande terminologin bibehålls. Det ter sig inte naturligt att t. ex. tala om aktier såsom något individuellt när den enskilda aktien inte längre kan identifieras. Det nu sagda gäller såväl termen "aktie" som termerna "värdepapper" och "aktiebok".

Förfarandet vid nyemission skulle enligt förslaget kunna förenklas. Vid kontantemission skulle teckning, betalning och därav föranledd tilldelning automatiskt dataregistreras i tecknings- respektive tilldelningsregister. Ef- ter patent- och registreringsverkets (PRV) registrering av kapitalökningen skulle aktien föras över till aktieboken.

Under förutsättning att den beskrivna parallelliteten i PRV:s prövning av emissionen inte kommer att innebära att PRV registrerar delar av en nyemission vid olika tillfällen har RSV inget att erinra mot förslaget.

Fondemission föreslås genomföras genom att aktiernas nominella be- lopp skrivs upp och höjningen registreras hos VPC på avstämningsdagen. RSV förutsätter att höjningen av aktiekapitalet dessförinnan registrerats hos PRV.

Vad gäller den föreslagna försäljningen av överskjutande (udda) emis- sionsrätter måste klart anges vem som skall anses omsätta dessa rättighe- ter. Detta är särskilt viktigt eftersom VPC:s dotterbolag inte antas vara fondkommissionär och därför inte redovisningsskyldigt för skatt på om- sättning av vissa värdepapper för sina uppdrag.

I förslaget har framhållits att aktie är en rättighet. Eftersom någon förändring i detta förhållande inte görs skulle det föreslagna tillägget i 1 §

lagen om skatt på omsättning av vissa värdepapper inte behövas. Å andra sidan står begreppet aktier oftast för både rättigheten och dess fysiska uttryck, aktiebrevet, varför det föreslagna tillägget kanske är lämpligt. Dessutom finns benämningen värdepapper i lagens rubrik. (Jfr vad ovan sagts angående terminologin.)

Då skattskyldigheten för omsättning av vissa värdepapper inträder vid avslut och inte vid registrering i VPC:s dator måste fondkommissionärer och andra på lämpligt sätt producera underlag för redovisning av skatten. Sådant underlag måste också ge möjlighet till kontroll av skatten.

I sammanhanget bör även påpekas att enligt 3 § andra stycket lagen om skatt på omsättning av vissa värdepapper är den som är bosatt i Sverige och som under ett halvt kalenderår omsätter värdepapper till ett värde av minst 500 000 kr, skattskyldig vid omsättning där fondkommissionär inte medverkar.

12.1.4 Svenska bankföreningen

Enligt bankföreningens uppfattning vore det inte rationellt att tvinga företag, som av någon anledning önskar eller måste ge ut papper, att framställa dessa själva. VPC bör alltså som en service mot dessa bolag åta sig att även framdeles handha traditionellt pappersbaserade värdepapper, dock givetvis på ett så smidigt och billigt sätt som möjligt.

Härvid måste frågas om det inte även framgent kan finnas ett behov av 20 a § lagen om förenklad aktiehantering eller en motsvarighet till den. I de pappersbaserade system som kan förekomma framdeles bör förvaltarregistrering såsom hittills kunna förekomma och då finns inget skäl att göra den mindre praktisk och mer kostnadskrävande än f. n.. Det borde alltså vara möjligt att åstadkomma en papperslös ordning på sätt nu följer av 20 a § i sådana fall.

Vid sidan om VP-projektet måste andra åtgärder vidtas för att förbättra fondhandeln och för att anpassa den till senare tids utveckling och till krav som marknadsaktörerna bör ha rätt att ställa på handeln.

En väsentlig åtgärd i detta sammanhang är att skapa enhetliga identifieringsbegrepp för olika värdepappersslag.

De olika system för värdepappershandel som förekommer är förknippade med olika problem. Ett av de allvarligaste har att göra med försenade leveranser av värdepapper vid omsättning. Ett sätt att höja standarden i detta avseende vore att tillåta fondkommissionärer att medverka till lån av fondpapper. Om detta tillåts skulle möjligheterna att på avtalsenligt sätt fullgöra träffade avtal om omsättning av fondpapper förbättras avsevärt. Om förbudet mot lån av fondpapper hävs, bör förutsättningar finnas för strikta regler för leverans av fondpapper. Det nu framlagda förslaget om ett kontobaserat system för värdepapper för med sig utomordentliga möjligheter för övervakning av att leverans kommer till stånd i enlighet med träffade avtal. Bankföreningen anser således att det i samband med VP-projektet bör prövas om inte det nämnda förbudet kan upphävas.

12.1.5 Sveriges föreningsbankers förbund

Det är anmärkningsvärt att de utarbetade lagförslagen i vissa delar är detaljerade in i minsta detalj medan de i andra delar lämnar läsaren oviss om vad som skall gälla.

Ett exempel på det första är att det i förslaget till kontolag (§ 16, p. 5–17) föreskrivs en mångfald förhållanden som är av avgjord detaljkaraktär. I punkt 12 föreskrivs att kontohavaren till VPC skall anmäla det bank- eller postgirokontonummer på vilket VPC i förekommande fall skall sätta in likvid för erhållen utdelning m. m. Att föreskriva en sådan detalj i lag är inte nödvändigt för den verksamhet det här är fråga om. Däremot är det till belastning för det framtida riksdagsarbetet vid det eller de tillfällen som anvisningen kan behöva ändras. Förbundet vill varmt rekommendera att berörd tillsynsmyndighet, bankinspektionen, bemyndigas att, på förslag från VPC, fastställa de administrativa tillämpningsföreskrifter som verksamheten fordrar.

Ett exempel på att lagförslaget lämnar väsentliga frågor obelysta är att det saknas varje föreskrift om åtgärder ägnade att skydda verksamheten – och därmed placerarnas intressen – med avseende på de sårbarhetsrisker som är förknippade med alla verksamheter som baseras på automatiserad databehandling.

12.1.6 Sveriges aktiesparares riksförbund

Det remitterade förslaget har sin tyngdpunkt i omfattande författningsförslag (del 2) med tillhörande motiv och kommentarer. Förbundet anser att den föreslagna lagstiftningen är heltäckande och att den på ett godtagbart sätt kommer att tillgodose de behov som föreligger avseende civil- och sakrättsligt skydd, tredje partsskydd, säkerhet m. m.

Lagstiftningen har vidare gjorts så flexibel att framtida innovationer på marknaden ryms i systemet utan att dessa skall försaka behov av lagändringar.

Lagförslaget bör således inte utgöra något hinder beträffande den tekniska utformningen av systemet.

12.1.7 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Försäkringsbolagen ifrågasätter om det inte i lagen (1936:81) om skuldebrev måste införas en hänvisning till den föreslagna kontolagen. I stället för skuldebrev som utgörs av dokument träder ju registreringar i ett data-system in.

12.1.8 Sveriges advokatsamfund

Utredningen har endast i förbigående berört frågan om frivilligheten i det nuvarande systemet bör bibehållas. Meningen är att de bolag som för närvarande är anslutna till VPC automatiskt blir anslutna till det kontobaserade värdepapperslösa systemet. Mot bakgrund av de stora olägenheter

som sannolikt följer med samtidig hantering av ansenliga mängder värdepapper hos fondmäklare, som även är kontoförande institut, bör övervägas om inte i lag skall anges viss ram inom vilken systemet blir obligatoriskt. En sådan ram bör anknyta till storleken av aktieomsättningen respektive obligationsomsättningen i bolaget under viss tidsperiod.

De allmänna övervägandena (s. 105) som juridikgruppen redovisar som grund för övergång till det kontobaserade systemet ger uttryck för en väl genomtänkt ny juridisk konstruktion i analogi med framförallt sjölagens registreringssystem.

12.1.9 Sveriges industriförbund

Den av VPC tillsatta "juridikgruppen" har vid sitt arbete med lagförslagen haft att utgå från det systemalternativ som betecknas som nr 2, dvs. ett system som medger såväl direkt- som förvaltarregistrering. Det är av stor vikt att de problem som finns i nuvarande system för förvaltarregistrering undanröjs. Redan det gällande systemet ställer nämligen stora krav på samordning mellan VPC och förvaltarna bl. a. såvitt gäller avläsningarna för de halvårsvisa offentliga förteckningarna över förvaltarregistrerade aktier. Erfarenheterna härav är inte goda.

När det gäller anmälningar till bolagsstämmor kan det konstateras att det nuvarande förvaltarssystemet är en källa till missförstånd och irritation. Det torde ofta, åtminstone vid de större VPC-anslutna företagens bolagsstämmor, inträffa att aktieägare som anmält deltagande i bolagsstämma icke kan medges rösträtt, därför att han är förvaltarregistrerad i stället för direktregistrerad. Ofta torde detta bero på att vederbörande är ovetande om lagreglerna eller ovetande om att han är förvaltarregistrerad, men ej sällan händer det också att förvaltaren genom missförstånd eller av försummelse underlåtit att verkställa ett omregistreringsuppdrag i tid. Det är av vikt att ett nytt system, där behovet av samordning blir än större, byggs upp på ett sådant sätt att problemen elimineras.

Meddelade förvaltarauktoriseringar torde böra omprövas med hänsyn till de nya krav som måste ställas på förvaltarna i ett nytt system.

Vi vill i anslutning till det ovan sagda också framföra att vi förutsätter att Bankinspektionen tillser att ett skydd motsvarande det som – genom regler om bl. a. underrättelseplikt, omprövningsrätt och strikt skadeståndsansvar – föreslås gälla för innehavaren av direktregistrerade aktier och obligationer avtalsvägen byggs upp inom ramen för förvaltarregistreringssystemet.

12.2 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)

12.2.1 Hovrätten över Skåne och Blekinge

Enligt förslaget (3 kap. 8 § 2 st aktiebolagslagen) kommer det efter lagändringen inte att vara tillåtet för avstämningsbolagen att utfärda nya aktie-

brev. Enligt 3 p övergångsbestämmelserna till ändringarna i aktiebolagslagen är gamla aktiebrev som utfärdats före lagens ikraftträdande icke längre bärare av någon aktierätt i bolaget. Privat omsättning av aktier omöjliggöres härigenom. Det bör tillskapas möjligheter för aktieägarna att få ut aktier för privat omsättning för det fall aktiemarknaden lamsläs på grund av krig eller naturkatastrof som drabbar landet.

Enligt den föreslagna lydelsen av 3 kap. 18 § aktiebolagslagen föreslås aktier i avstämningsbolag som tillkommit före ikraftträdandet av lagändringarna kunna preskriberas. De fördelar som är förknippade med att aktieböckernas "vita fläckar" så småningom raderas ut är så stora att det finns skäl att införa preskriptionsbestämmelser för aktier i avstämningsbolag.

Preskription av aktie i den bemärkelse som här föreslagits är en juridisk innovation som förtjänar en mer djupgående analys. Enligt hovrättens mening har frågan behandlats alltför lättvindigt och det är nödvändigt att denna ägnas större uppmärksamhet i det fortsatta lagstiftningsarbetet. Därvid bör också uppmärksammas huruvida det finns något praktiskt behov av en preskriptionsbestämmelse inom ramen för det nya systemet.

12.2.2 Bankinspektionen

I ABL 3:8 om avstämningsbolag görs en uppräknig av de uppgifter VPC skall fullgöra för avstämningsbolagsräkning. Det synes mest ändamålsenligt att föra över dessa regler till KLF i syfte att i en lag samla regler som gäller VPC:s verksamhet. Föreskrifterna i 3:10, 1 st, och den nya 4:3a, andra meningen, kan av samma skäl flyttas till KLF.

12.2.3 Patent- och registreringsverket

3 kap. 8 § ABL

Stadgandet innebär bland annat totalförbud mot utfärdande av aktiebrev. Enligt patentverkets mening är det tveksamt, huruvida detta är lämpligt. Det kan ej uteslutas att det uppkommer situationer, som skulle kunna göra det nödvändigt att snabbt återgå till ett system med utfärdande av aktiebrev. Som exempel på sådana situationer kan nämnas störningar i utrikeshandeln, vilka kan medföra svårigheter att från utlandet erhålla service och komponenter till datasystemet. Vidare kan nämnas risken för sabotage, antingen direkt mot VPC:s datasystem eller mot telekommunikationsnätet i allmänhet. Stadgandet bör därför utformas så att förbud mot utfärdande av aktiebrev råder, men att förbudet kan hävas av myndighet som regeringen bestämmer.

3 kap. 14 § ABL

Stadgandet reglerar det förhållande att en aktieägare i ett bolag som övergått till att vara ett avstämningsbolag ej skall tillgodogöras beslutad utdelning, emissionsbevis eller emissionsrätt, innan han upptagits i den av VPC

förda aktieboken. Av författningsförslaget i övrigt framgår att begreppet emissionsbevis skall upphöra för avstämningsbolag, och i stället ersättas med begreppet emissionsrätt. I enlighet härmed menar patentverket, att ordet emissionsbevis bör utgå ur stadgandet.

4 kap. 8 § ABL

Stadgandet ger möjlighet till teckning av aktie genom insändande av anmälningshandling eller genom inbetalning. Enligt patentverkets mening föreligger risk att aktieägare, med eller utan avsikt, använder sig av båda möjligheterna vilket skulle medföra olägenheter, genom att aktie tecknas två gånger. Patentverket föreslår att stadgandet ändras på så sätt att det i emissionsbeslutet skall bestämmas att ettdera av teckningsförfarandena skall användas.

4 kap. 12a § ABL

Stadgandet avser ett nytt förenklat registreringsförfarande vid kontantemission. Förslaget innebär att emissionsbeslutet omgående skall anmälas för godkännande och registrering hos patentverket. När tiden för betalning av tecknade aktier utgått, skall VPC till patentverket anmäla ökningen av aktiekapitalet och antalet betalda aktier, varefter patentverket skall registrera kapitalökningen. Till sin innebörd påminner förslaget i viss mån om reglerna om nyemission i 1944 års aktiebolagslag. Stadgandet delar upp granskning och registreringsförfarande hos patentverket i två faser. Den första fasen innebär att emissionsbeslutet omgående skall anmälas för godkännande och registrering. Den andra fasen innebär att VPC, när tiden för betalning av tecknade aktier utgått, skall anmäla ökningen och antalet betalda aktier. Patentverket har i och för sig ingen erinran mot tanken bakom förslaget men menar, att det är lämpligare att renodla förfarandet i en godkännandefas och i en registreringsfas, innebärande att emissionsbeslutet omgående skall anmälas för godkännande och att VPC därefter, när tiden för betalning av tecknade aktier utgått, skall anmäla emissionen för registrering med uppgift om antalet betalda aktier.

Av specialmotiveringen till stadgandet framgår att under vissa omständigheter inte bara VPC utan även bolaget skall kunna fullfölja ansökningen. Patentverket menar att detta inte bör tillåtas, då det är olämpligt att ett registreringsärende kan fullföljas av två olika anmälare. Man kan exempelvis inte utesluta möjligheten av missförstånd mellan VPC och bolaget om vem som skall fullfölja anmälingen, eller när sådan skall ske. Enligt patentverkets mening bör det därför av stadgandet klart framgå, att det är VPC, som har att anmäla ärendet för registrering.

I motsats till 4 kap. 12 § ABL saknar stadgandet bestämmelse om när emissionsbeslutet senast skall anmälas för registrering. Stadgandet ger således möjlighet för ett bolag att fatta beslut om emission enligt stadgandet och i beslutet bestämma tidsfristen för betalning av tecknade aktier till mer än sex månader. Då VPC ej kan anmäla kapitalökningen, innan tiden för betalning av aktier har utgått, skulle stadgandet kunna användas för ett

kringgående av sexmånadersfristen enligt 4 kap. 12 § ABL. Stadgandet bör därför kompletteras med en bestämmelse av innebörd att emissionsbeslutet skall anmälas för registrering inom sex månader.

Vid registrering av emissionsbeslut enligt stadgandet saknas krav på att det i registreringsärendet skall företes bank- eller revisorsintyg om att betalning skett för tecknade aktier. I stället skall VPC intyga förhållandet till patentverket. Patentverket vill understryka vikten av att det skapas rutiner mellan kontoförande institut och VPC som säkerställer att VPC får korrekta uppgifter om antalet betalda aktier.

Sammanfattningsvis bör enligt patentverkets mening 4 kap. 12a § ändras och utformas så att VPC omgående skall anmäla emissionsbeslutet till patentverket för godkännande och att VPC skall anmäla ärendet för registrering, då tiden för betalning av aktie utgått, dock senast inom sex månader från emissionsbeslutet.

Förfarandet enligt stadgandet förutsätter ett fungerande samarbete mellan VPC och patentverket, vilka har att gemensamt utarbeta tekniska och administrativa rutiner för detta. I sammanhanget erinras om att ett genomförande av förslaget kommer att kräva förändringar i patentverkets datasystem. Patentverket har dock för närvarande ej underlag för en bedömning av tidsåtgång och kostnad för detta.

5 kap. 12 § ABL

I stadgandet har införts vissa förändringar för avstämningsbolag vid nyteckning av aktier på grundval av skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning. Påskrift av teckningslista har ersatts med ett formlöst registreringsförfarande i VPC:s register via kontoförande institut.

Teckning av aktie medför att rättigheter och skyldigheter inträder för såväl bolaget som aktietecknaren. Det rättsförhållande som inträder mellan parterna genom teckningen bör enligt patentverkets mening av rättssäkerhetsskäl dokumenteras i skriftlig form. Ett teckningsförfarande, som skulle kunna användas, är teckning av aktie enligt 4 kap. 8 § ABL, dvs. genom insändande av anmälningshandling. Enligt patentverkets mening bör stadgandet ändras i enlighet härmed.

12.2.4 Svenska bankföreningen

4 kap. 3a § – Liksom för närvarande måste enligt förslaget notering exklusive emissionsrätt ske viss tid före avstämningsdagen. Överläggningar pågår om hur detta praktiskt skall lösas. I detta sammanhang bör beaktas att avstämningen görs i huvudregistret, inte i den dagliga journalen, varför man – liksom nu – inte behöver sväva i tvivelsmål om vem som är berättigad att erhålla emissionsrätter respektive fondaktier.

4 kap. 3b § – Paragrafen medger att central försäljning av rätter kan komma att ske. Lagen bör utformas så, att en aktieägare, i vart fall vid sådan försäljning, inte har rätt att få ut delrätter avseende hela aktier.

I anslutning till 4 kap. 3b § vill bankföreningen framhålla att rättsläget är oklart i frågan om panthavaren enligt gällande rätt utan vidare är berättigad

till likvid för försäljning av överskjutande emissionsrätt, eller om detta förutsätter ett avtal i samband med pantsättningen. (Se dock Gertrud Lennander, Panthavarens skyldigheter vid pantavtal om lös egendom, s. 117f.) Om det senare är fallet måste i samband med pantsättningen bestämmas att panthavaren är berättigad till likviden på samma sätt som det måste bestämmas om panthavaren skall ha rätt till utdelning m. m. Detta bör i så fall beaktas vid utformning av 16 § första stycket 16. kontolagen.

Nederst på s. 134 sägs att av 4 § jämförd med 2 § följer att förslaget till beslut om nyemission skall ange skälen för central försäljning. Om därmed menas att central försäljning innebär en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt förefaller det som en alltför långtgående slutsats. Bolaget har givetvis alltid rätt att besluta om central försäljning och skall inte behöva ange några skäl för detta.

I avsnittet 4 i systemförslaget sägs beträffande emissionsrutiner: "När teckningstidens första fas är slut erhåller emissionsbanken information om antalet ej utnyttjade emissionsrätter. Teckning samt betalning av dessa rätter sker därefter om emissionsbeslutet medger det i en andra fas genom emissionsbankens försorg." Detta överensstämmer inte med vad som sägs i det korresponderande författningsförslaget (se dock motiven s. 121). Av lagförslaget framgår nämligen inte längre att någon uppdelning av teckningstiden i två faser skall kunna göras, som ursprungligen var tänkt, där den andra fasen avsåg just sådana teckningsrätter som inte utnyttjats av aktieägarna utan genom central försäljning förvärvats av andra. Här kan jämföras lagförslaget avseende 4 kap. 3b § aktiebolagslagen, där det införts möjlighet till central försäljning av överskjutande teckningsrätter, dock ej av icke utnyttjade rätter. Bankföreningen ställer sig tveksam till om det utan lagstiftning med enbart motivuttalanden – såsom på s. 121 – kan skapas en rätt för bolag att besluta om försäljning av inte utnyttjade emissionsrätter.

4 kap. 5 § – I en ny punkt bör införas den i 4 kap. 12 § sista stycket och 4 kap. 12a § tredje stycket upptagna regeln om att ett nytt emissionsbeslut skall innehålla en bestämmelse om rätten till utdelning. Den nuvarande placeringen av denna regel är onaturlig och kan förorsaka att bestämmelsen förbises. Det är värt att notera att i prop 1986/87:12 om ny banklagstiftning har föreslagits den nu förordade ordningen (4 kap. 6 § första stycket 3, bankaktiebolagslagen).

4 kap. 8 § – Det bör i anslutning till andra stycket noteras att teckningsanmälan måste ske via ett kontoförande institut såsom emissionsinstitut på grund av bestämmelsen i 25 § kontolagen.

Uttrycket "övriga handlingar" är möjligen diffust och bör bytas ut mot förslagsvis "övriga handlingar, som avses i första stycket".

Det är tillfredsställande att man i såväl systemförslaget (s. 8 sista stycket) som författningsförslaget (s. 163 fjärde stycket sista meningen under "Insyn") har beaktat emissionsinstitutets behov av att få tillgång till de uppgifter om aktieägarna som behövs för att institutet skall kunna fullgöra sina uppgifter. Det kan möjligen vara lämpligt att inrätta ett särskilt "erbjudanderegister" som hjälpmedel därvidlag.

4 kap. 12a § – I specialmotiveringen (s. 137, tredje stycket) sägs att om

inte hinder mot registrering enligt hinderkatalogen i 12 § föreligger skall PRV omedelbart registrera kapitalökningen etc. Rätteligen är det endast fråga om hinder som avses i 12 § första stycket 1, 2 och 3 (se lagtexten i andra stycket). Förutsättningen för att VPC skall kunna anmäla aktiekapitalökningen och antalet betalda aktier till PRV är att emissionsinstitutet lämnar motsvarande uppgifter till VPC.

I anslutning till första stycket kan noteras att emissionsprospekt naturligtvis måste vara färdigställt i så god tid att det kan ges in tillsammans med anmälan för godkännande och registrering av emissionsbeslutet.

4 kap. 14 § – I specialmotiveringen (s. 139) har gjorts en nyttig sammanfattning av emissionsrutinerna i det föreslagna systemet. Denna sammanfattning kommer säkert att fungera som "lathund" vid framtida emissioner. Den bör därför i det fortsatta arbetet hållas à jour. Följande ändringar bör därvid göras:

- mellan punkterna 3 och 4 bör anges att "avstämningsdag infaller"
- i punkt 5 bör noteras att emissionsprospekt normalt bifogas underrättelsen och anmälningssedeln
- i punkt 6 bör anmärkas att betalning vid det förenklade emissionsförfarandet erläggs under teckningstiden samt att registrering omgående sker hos VPC
- punkt 9 bör kunna utgå då den synes sammanfalla med punkt 6.

5 kap. 14 § – Det är mycket tillfredsställande att VPC nu får möjlighet att anmäla konvertering och nyteckning på grund av optionsrätt samt att revisors yttrande inte behöver företas när lånet är registrerat hos VPC.

12.2.5 Svenska sparbanksföreningen

I utredningen föreslås att den i dag fakultativa regeln i 4 kap. 17 § aktiebolagslagen om preskription av aktier som tillkommit vid fondemission görs obligatorisk i viss utsträckning. Vidare föreslås regler om preskription i 3 kap. 18 och 19 §§ aktiebolagslagen avseende aktier som inte anmälts för registrering.

Förslagen kan i och för sig te sig långtgående. De är emellertid dikterade av praktiska skäl och synes som en nära nog ofrånkomlig lösning. Sparbanksföreningen vill därför inte resa någon invändning mot förslagen.

12.2.6 Sveriges ackordscentral

I vår egenskap av aktieägare med förvaltningsregistrerade aktier anser vi att det bör skiljas på att delta i bolagsstämma och att närvara utan att göra anspråk på att rösta. Vad gäller enbart närvaro bör det rimligtvis för tillträde till stämma räcka med intyg från förvaltaren att vederbörande är aktieägare.

12.2.7 Sveriges industriförbund

3 kap. 9 §

Juridikgruppen har förutsatt att VPC, efter lagens ikraftträdande, i princip inte skall framställa och hantera konvertibla värdepapper. Bl. a. med an-

ledning härav föreslås att paragrafen i sin helhet skall upphävas. Inte heller idag föreligger någon lagstadgad skyldighet för VPC att framställa konvertibla värdepapper. Tillämpningen av lagrummet förutsätter ett åtagande från VPC:s sida i de serviceavtal som träffas med bolagen. Mot bakgrund av förslaget att registrering av konvertibler enligt det nya systemet inte blir obligatorisk, förutsätter vi emellertid att bolagen alltså skall kunna anlita VPC för en framställning och hantering av värdepapperen i den mån VPC har resurser härför.

3 kap. 10 §

Vi har inget att invända mot förslaget om tillfällig omregistrering inför bolagsstämma. Vi anser dock, beträffande förvaltarens innehav av förvaltarregistrerade aktier, att endast en "minskning" (se motiven s. 128) inte är tillfyllest. En anteckning bör ske i aktieboken av att tillfällig omregistrering skett beträffande visst antal sådana aktier. Vidare bör lagtexten i förevarande paragrafs tredje stycke samt i 40 § lagen om aktie- och obligationskonton bättre överensstämma.

I motiveringen till förevarande paragraf tar juridikgruppen vidare upp de problem som för de förvaltarregistrerade ägarna hänger samman med "tiodagarsregeln" för avstämning inför bolagsstämma. Problemet är, sägs det, särskilt påtagligt när det gäller extra bolagsstämma. Gruppen lägger inte fram något förslag i frågan utan pekar på diverse tänkbara sätt att komma tillrätta med problemen. Bl. a. sägs att aktieägarens ställning kan förbättras genom regler om förlängd kallelsetid eller förkortning av tiodagarsregeln.

Vi avstyrker att tiden för kallelse inför extra stämmor förlängs. En extra stämma kallas ju ofta samman för att snabbt kunna besluta i ett ärende. Det kan vara fråga om en emission som bolaget vill göra just när marknadsförutsättningarna är som förmånligast. Vi anser inte heller att tiodagarsregeln kan förkortas. För bolag med ett spritt ägande är tiden för att sammanställa bolagsstämmoboken redan i dag knapp och vi vill påpeka att, förutom den tid som VPC behöver för att sammanställa uppgifter om innehav, viss tid oundgängligen åtgår för distribution, postgång m. m. Vi anser alltså att en lösning av problemet måste sökas på andra vägar.

3 kap. 18 §

Vi skulle med tillfredsställelse se att förslaget till preskriptionsbestämmelse genomfördes. För många bolag medför problemet med icke utbytta kupongaktiebrev bl. a. att den tidigare aktieboken enligt gällande lagstiftning måste bevaras för all framtid. I många bolag har det nämligen visat sig att det inte är möjligt att med säkerhet ange vilka aktienummer de ej utbytta kupongaktierna avser eller vem som är ägare till dem, varför en överföring enligt 3 kap. 11 § aktiebolagslagen inte har kunnat ske.

4 kap. 3b §

I motiven till denna paragraf anges att förslaget till beslut om nyemission skall ange skälen för central försäljning. Vi ställer oss frågande till behovet härav. "Skälen" torde regelmässigt vara att rationaliseringsvinster torde komma såväl aktieägarna som bolaget till del.

I motiven anges också att någon möjlighet för avstämningsbolaget att begränsa rätten till likvid vid central försäljning inte skall föreligga. Vi anser att en sådan möjlighet måste föreligga för de fall en eventuell likvid inte beräknas komma att överstiga kostnaderna för dess utsändande.

4 kap. 8 §

Det bör av specialmotiveringen framgå att teckning genom betalning endast kan göras av aktieägare med företrädesrätt, emedan övriga tecknare inte är garanterade tilldelning vid t. ex. överteckning (jfr s. 133 2 st).

4 kap. 17 §

Vi har förståelse för åsikten att ett anmaningsförfarande bör tillgripas i större utsträckning än vad fallet är i dag. Det föreslagna undantaget för särskilda skäl, såsom att två fondemissioner ligger i tiden nära varandra, är dock nödvändigt.

12.3 Förslag till lag om aktie- och obligationskonton

12.3.1 Hovrätten över Skåne och Blekinge

Enligt 5 § kontolagen består register för varje avstämningsbolag och för varje utgivare av obligationer av en daglig journal och ett huvudregister. Vad som skall antecknas i huvudregistret regleras utförligt i kontolagen. Ingenting sägs emellertid om vad den dagliga journalen skall innehålla. Lagen bör kompletteras med regler härom.

I 15 § kontolagen heter det att "aktie- och obligationsägare skall, om inte aktien eller obligationen är förvaltarregistrerad, ha konton hos värdepapperscentralen . . . ". Avsikten är att förvaltarna skall ha samlingskonton för förvaltarregistrerade aktier och obligationer. Detta framgår emellertid inte av kontolagen. Ett tillägg bör göras till 15 § kontolagen där det anges att auktoriserade förvaltare av aktier och obligationer är skyldiga att ha särskilda samlingskonton för förvaltade aktier och obligationer.

Den föreslagna författningsregleringen av dessa förvärvstyper är inte fullständig. Om anmälan sker till kontoförande institut, bör anmälan uppenbarligen avslås. Enligt 16 § 7 p kontolagen skall det emellertid antecknas om aktie underkastad lösningsrätt övergått till hembudsskyldig förvärvare samt om förvärv av aktie för sin giltighet enligt lag är beroende av myndighets tillstånd. I 54 § 2 st kontolagen sägs det att "vad som sägs i 43–52 §§ skall ha motsvarande tillämpning på förvärv som avses i 16 § 7 p". Denna hänvisning innebär att anteckning som skett enligt 16 § 7 p medför samma rättsverkan som om förvärvet anmälts för registrering i

aktieboken och med anledning härav införts i dylik journal. Den som förvärvat aktier som är underkastade lösningsrätt eller som gjort ett förvärv som för sin giltighet enligt lag är beroende av myndighets tillstånd bör således skyndsamt anmäla detta. Förvärvet antecknas då (enligt motiven s. 157) i huvudregistret på ett särskilt hembuds- eller tillståndskonto, registertekniskt kopplat till ägarkontot. Enligt motiven förs förvärvaren därefter in i aktieboken när det visar sig att lösningsrätten inte begagnats eller att förvärvstillstånd beviljats. Hur detta skall gå till säger kontolagen ingenting om. Denna typ av förvärv bör regleras och få en egen paragraf i kontolagen under rubriken "Registrering".

Enligt 26 § 2 st kontolagen inträder rättsverkan enligt 43–51 §§ kontolagen genom anteckning i den dagliga journalen. Enligt 53 § kontolagen förfaller den rättsverkan som registrering medför enligt 43–51 §§ kontolagen om anmälan avslås. 53 § kontolagen bör förtydligas. Ordet avslås är tveksamt i sammanhanget. Det används i kontolagen endast vid avslag enligt 29 § kontolagen. Vad som åsyftas i 53 § kontolagen torde emellertid också vara att den rättsverkan som registreringen medfört förfaller om VPC enligt 28 § kontolagen beslutar att registrering av preliminärregistrerad åtgärd inte skall äga rum eller om anmälan enligt 27 § kontolagen förfaller. Som 53 § kontolagen nu är skriven kan man få intrycket att den rättsverkan som registrering av anmälan medför enligt 43–51 §§ kontolagen förfaller om värdepapperscentralen enligt 8 § kontolagen omprövar beslut som kontoförande institut fattat och med stöd av den senare paragrafen avslår en ansökan. Eftersom ett beslut som ett kontoförande institut fattat kan omprövas utan tidsbegränsning vore det otillfredsställande om rättsverkningarna skulle kunna förfalla till följd av en omprövning av beslutet.

Enligt 62 § kontolagen är det en förutsättning för rätt till ersättning från värdepapperscentralen att det fel som orsakat förlusten uppstått hos värdepapperscentralen, kontoförande institut eller annan som är ansluten till registret. Ersättning utgår på grund av godtrosförvärv, tekniska fel och handläggningsfel. Ersättning utgår inte för fel som orsakats vid obehöriga datainträng eller på grund av driftsavbrott som inte kan betecknas som tekniska fel. Lagstiftningen bör ge rätt till ersättning även vid sådana fel.

I 65 § kontolagen stadgas det att bankinspektionens beslut enligt lagen får överklagas hos regeringen genom besvär. Denna paragraf torde syfta på tillstånd att vara kontoförande institut (18 § 2 p kontolagen), rätt till direktinsyn i egna konton (37 § kontolagen), auktorisation av fondkommissionär som förvaltare av aktier eller obligationer (59 § 1 st 1 p kontolagen) samt tillstånd för den som i utlandet förvaltar obligationer eller aktier att föras in i skuldboken eller aktieboken (59 § 1 st 2 p kontolagen). I 65 § kontolagen bör det anges att det är beslut enligt de nämnda paragraferna som får överklagas till regeringen.

12.3.2 Datainspektionen

Enligt 19 § kontolagen får kontoförande institut också avslå begäran om att genom institutet öppna konto hos VPC om det med hänsyn till sökandens

personliga och ekonomiska förhållanden föreligger särskilda skäl därtill. Någon närmare förklaring till vilka förhållanden som avses ges inte i förslaget. Datainspektionen finner det anmärkningsvärt att införa ett obligatoriskt system som innebär att viss placering med hänsyn till "personliga förhållanden" de facto kan vägras rätt att äga värdepapper av aktuellt slag.

För klarhetens skull är det väsentligt att kontoinnehavaren får information om sitt konto. Datainspektionen har uppfattat att kontolagen (64 §) avses ge kontoinnehavaren – och den som har rätt att uppbära utdelning – en obetingad rätt att, närhelst han så önskar, få besked om ställningen eller transaktioner på kontot. Även av säkerhetsskäl är en sådan rätt väsentlig för den enskilde.

12.3.3 Bankinspektionen

KLF är avsedd att ge den juridiska ramen för VPC:s framtida verksamhet. De två huvuduppgifterna VPC får är att med hjälp av ADB dels föra aktiebok för avstämningsbolag och, i de fall avstämningsbolag begär det och i andra fall VPC medger det, skuldbok för utgivare av konvertibler resp. obligationer och andra typer av värdepapper, dels föra individuella värdepapperskonton för innehavare av aktier etc. och därtill knutna rättigheter. En titel för KLF som enligt bankinspektionens mening bättre speglar innehållet i KLF är "lag om register över värdepapper (alt: aktier och obligationer) och därtill knutna rättigheter".

I 1 § KLF bör uttrycket "registrera" lämpligen utbytas mot "föra register över". Orden "genom kontoförande institut" bör utgå. VPC är ansvarig för registren enligt 7 § 1 st, och lagen uppdrar åt kontoförande institut att enligt 7 § 2 st, på VPC:s vägnar vidta registreringsåtgärd.

Föreskrifterna i 6–10 §§ angående register och aktiebok samt 15–17 §§ om aktie- och obligationskonton bör ses över. Ovan har föreslagits att vissa i ABL 3:8 m. fl. lagrum intagna uppgifter för VPC bör flyttas till KLF. Värdepappersregistret (alt: aktie- och obligationsregistret) består av ett transaktionsregister, den dagliga journalen, och ett huvudregister. I 16 § görs en uppräkningsregister av huvudregisterinnehållet, som dock ej helt motsvarar uppräkningsregisteret i systemförslaget del 1, avsnitt 2.3. I kommentarerna till 16 § har juridikgruppen varit inne på tanken att, som en alternativ lösning till lagregler i KLF, ta in uppräkningsregisteret av vad aktie- och skuldböckerna samt värdepapperskontona skall innehålla i en av regeringen utformad förordning. Bankinspektionen förordar denna lösning.

Vad nu sagts om beskrivning av registerinnehåll bör även gälla den dagliga journalen. KLF ger ej någon beskrivning av innehållet i detta register. Däri bör bl. a. inflyta uppgifter om likvidbelopp i fondkommissionsaffärer för avräkning och likvidkontroll vid avyttring av värdepapper.

En speciell form av register, ett s. k. tilldelningsregister, blir aktuellt beträffande obetalda aktier vid nyteckning enligt regler i 4–5 kap. ABL. Se de föreslagna 4:9b och 5:12, 3 st.

I anslutning härtill vill bankinspektionen betona att regler också måste fastställas om formkraven för öppnande av ägarkonto och konto i auktori-

serad förvaltares namn för annans räkning samt ändringar av fasta registerdata hos VPC. Samma sak gäller pantsättning och hävning av pant. Se bl. a. 19, 20, 46 och 50 §§ i KLF.

Enligt bl. a. ABL 3:10, 2 st, kan även bank som inte är fondkommissionär komma ifråga som auktoriserad förvaltare. Någon ändring häri under 14 och 59 §§ torde inte ha varit avsedd.

Att kontoförande institut skall kunna vidta registreringsåtgärder beträffande eget ägarregistrerat värdepappersinnehav har ej särskilt angivits under 15 § eller 18 §. Den prövning av förutsättningarna för kontoöppning och för registrering som åligger varje kontoförande institut enligt 19 § och 29 § bör, då åtgärden rör institutets eget innehav, rimligtvis göras av VPC eller VPC:s dotterbolag som kontoförande institut. Ett exempel då så bör ske vid pantsättning är då hävning skall ske av pant som ett kontoförande institut ställt till förmån för en av sina kontokunder.

Av 18 § om kontoförande institut bör framgå att institut som auktoriseras som förvaltare enligt 59 § utan särskild ansökan får vara kontoförande institut avseende såväl förvaltarregistrerat som eget värdepappersinnehav.

Enligt 22 § skall ett förvärv av t. ex. aktier kunna registreras hos VPC av ett kontoförande institut som inte är förvärvarens kontoförande institut. En sådan "kontoinsättning" bör då för godkännande i datasystemet vara kopplad till ett motsvarande "kontouttag" från samma rapporterade institut.

I 26 § berörs det moment då registrering i daglig journal skall föras vidare till huvudregistret, varvid full rättsverkan inträder i en värdepapperstransaktion. Komplettering erfordras angående åtgärd i händelse att hinder för införing i huvudregistret föreligger på likviddagen, bl. a. om underrättelse till kontohavaren.

Beträffande insyn i register enligt 35–38 §§ kan följande anföras. Att kontoförande institut måste ha full insyn i VPC:s register följer även av 29 §, som säger att det kontoförande institutet skall pröva om förutsättningar för registrering föreligger. Föreskrifterna i 35 § synes kunna införas i ABL. Bankinspektionen förordar att VPC självständigt får pröva om kontohavare skall få ha direkt kommunikation med VPC via terminalförbindelse för att utöva sina insynsrättigheter enligt 64 §, 2 st. Dispensförfarandet enligt 37 § bör då utgå.

Under huvudavsnittet "Verkan av registrering" i KLF bör, då det talas om registrering, klart framgå av lagtexten om registrering i daglig journal eller huvudregister avses.

Den särskilda kontoföring som avses i 50 §, 2 st, har ej närmare beskrivits under 16 §. Se vad ovan sagts om sistnämnda paragraf.

Föreskrifterna i 61 § om sammanställning av förvaltares uppgifter om ägare torde kunna utgå med hänsyn till reglerna i ABL 3:13. Jämför även 36 §.

Ersättningsreglerna under 62 § skall inte vara tillämpliga på förvaltarregistrerat värdepapper. Här bör dock observeras att särskild kontoföring är föreskriven hos VPC enligt 50 §, 2 st beträffande återbelåning m. m. av pant som förvaltare har i förvaltarregistrerat värdepappersinnehav.

Underrättelseskyldigheten för VPC enligt 64 § bör vad gäller den årliga

12.3.4 Konsumentverket

Enligt förslaget åligger det VPC att tillstålla aktieägaren underrättelsen under den adress som denne senast anmält till VPC. Det torde emellertid inte kunna uteslutas att aktieägare som flyttar, glömmer bort att lämna VPC upplysning om sin nya adress. Det lär därför komma att uppstå situationer där VPC inte kan nå aktieägaren med sin underrättelse på angiven adress. Någon upplysning om vilket ansvar som i en sådan situation åvilar VPC lämnas inte i förslaget. Enligt Konsumentverket bör VPC i sådant fall ha viss skyldighet att eftersöka kontohavaren.

Kontoutdrag skall enligt förslaget tillställas aktieägaren i januari varje år. Därutöver kan en aktieägare på begäran erhålla besked om sitt innehav eller om transaktioner på kontot. Om en aktieägare av någon anledning inte får del av en underrättelse med en felaktig transaktion kan det således i värsta fall dröja ett helt år innan denne uppmärksammas på felet. Konsumentverket vill därför ifrågasätta om det inte finns behov av att kontoutdrag automatiskt och utan kostnad skickas ut oftare än en gång om året.

12.3.5 Kronofogdemyndigheten i Malmö

Enligt förslaget blir en överlåtelse aktie eller obligation skyddad mot överlåtarens borgenärer när förvärvet anmäls för registrering. Kronofogdemyndigheten skall enligt förslaget underrätta Värdepapperscentralen när en registrerad rättighet enligt lagen om aktier och obligationskonton utmätts. Förvaltaren skall underrättas när aktie eller obligation avseende förvaltarregistrerad sådan utmätts. Först vid anteckning uppkommer förmånsrätt. Nämnade förhållanden gäller även vid kvarstad och betalningssäkring.

Enligt förslaget är rättsverkningar knutna till registreringen. Registreringen ersätter således nuvarande krav på tradition av värdepapperet. Enligt förslaget är huvudregeln den att den överlåtelse får företräde för vilken registreringsanmälan antecknats först dvs. först förts in i journalen. Företräde på grund av registrering bestäms efter tidpunkten på dagen när anmälan registrerats hos Värdepapperscentralen. Det torde uppkomma situationer då registreringsanmälan inkommer från flera och däribland även från kronofogdemyndigheten avseende utmätning, kvarstad och betalningssäkring. Det är av vikt att detta klarlägges när utmätning och annan registreringsanmälan inkommer samtidigt.

12.3.6 Länsstyrelsen i Stockholms län

S. k. förvaltar-konton, där förvaltaren registreras i ägarnas ställe, skall även fortsättningsvis finnas kvar. I detta hänseende har nuvarande bestämmelser om förvaltarregistrering endast ändrats enligt följande: (jfr kontolagen sid 62, 60 §). VPC skall begära fullständig specifikation av förvaltar-kontot inte bara uppgift om sådana aktieägare som äger mer än 500 aktier i samma

bolag (offentlighetsprincipen). Förvaltarna skall registrera på i princip samma sätt som VPC, och bestämmelsen har synbarligen endast tillkommit för att göra den offentliga aktieboken mera tillförlitlig. I nuläget kan aktieägare ha sina aktier hos flera förvaltare men inte mer än 500 aktier hos envar förvaltare och undviker därvid att registreras i den offentliga aktieboken.

Förvaltarregistreringen föreslås således bibehållas. Förslaget anges vara grundat på ingående analyser, men det lämnas ingen som helst motivering.

Jag kan inte se någon anledning till att inte de auktoriserade kontoförande instituten skall arbeta med fullmakter från sina klienter och endast föra "skuggkonton" medan den egentliga registreringen skall ske centralt hos VPC.

Ett skäl att bibehålla förvaltarregistrering kan vara att det finns utländska förvaltare, eftersom dessa är befriade från att överhuvudtaget uppge de verkliga ägarerna.

Länsstyrelsen föreslår därför att endast svenska förvaltare får auktorisation att vara kontoförande institut. Utländska förvaltare får således arbeta genom svenskt kontoförande institut. Vad som sedan sägs i utredningen om graden av specifikation från de utländska förvaltarna (ekonomisk integritet, sekretess m. m.) och en eventuell anknytning av uppgiftsskyldigheten till det offentliga kontrollintresset angående utländska förvärv av svenskt företag, bör övervägas.

Från skattekontrollsynpunkt är det naturligtvis inte av samma intresse att känna till hur valutautlåningar handlar med varandra då beskattningsrätt över dem inte föreligger. Det torde väl också vara transaktioner mellan valutautlåningar som i utlandet anses böra skyddas mot insyn i Sverige.

12.3.7 Juridiska fakulteten vid Stockholms universitet

Genom den föreslagna lagen får VPC ensamrätt att registrera bl. a. obligationsfordringar samt andra rättigheter och fordringar som är avsedda för allmän omsättning och som inte omfattas av 1 § 2 p, se 1 § 3 p. VPC föreslås få full frihet att efter eget gottfinnande vägra registrering i ett enskilt fall. Detta torde i praktiken medföra stora svårigheter att utge rättigheten eller fordringen. Naturligtvis kan det i ett konkret fall finnas goda skäl att vägra registrering. Det är dock knappast lämpligt att låta VPC helt diskretionärt avgöra vilka rättigheter och fordringar som skall vägras registrering.

Enligt 3 § 7 p definieras obligation som "obligationsfordran och annan rättighet och fodran som registrerats enligt denna lag och som avses i 1 § 2. och 3.". Under definitionen faller således bl. a. köp- och säljoptioner. Utgivningen av sådana optioner innebär inte att det uppkommer något skuldförhållande mellan det bolag vars aktier optionerna avser och optionsinnehavarna. Föreskriften i 13 § 1 p att VPC för utgivare av obligationer skall föra skuldbok har således fått en alltför vid avfattning.

VPC avses vara registreringsansvarig enligt datalagen. Däremot berörs inte vad som i detta hänseende gäller för de kontoförande instituten. Även

dessa har ju en viss förfoganderätt över registret och i viss mening förs registret för deras verksamhet.

Terminologin i 34 § kunde vara klarare. Av specialmotiveringen framgår att man med "direkt insyn" menar terminaler uppkopplade till VPC. Läser man enbart författningstexten är det oklart vad som avses och framför allt hur normen förhåller sig till 10 § datalagen som ju ger envar registrerad insyns rätt i personregister. Texten borde omformuleras för att direkt upplysa om vad det är fråga om ("rätt att med hjälp av presentationsterminaler ta del av uppgifter om egna konton" el.dyl.). Vidare borde för tydlighetens skull i ett separat stadgande en hänvisning ges till 10 § datalagen.

Det är för närvarande i vissa hänseenden osäkert när sakrättsligt skydd uppkommer vid sådan överlåtelse av aktier i avstämningsbolag som sker genom fondkommissionärer (se härom Flodhammar i SvJT 1986 s. 29ff och Sjöberg i SvJT 1986 s. 385ff). Likså torde flera sakrättsliga frågor i samband med pantsättning av förvaltarregistrerade aktier i avstämningsbolag vara olösta. Någon mer ingående analys av dessa frågor sker inte i VPC:s rapport och reglerna i 43–52 §§ synes inte helt entydiga. Det vore olyckligt om ny lagstiftning infördes utan att de oklarheter som nu föreligger i möjligaste mån eliminerades.

12.3.8 Svenska bankföreningen

Först skall göras den allmänna anmärkningen att de fordringsrätter som skall registreras enligt kontolagen måste ges samma skydd som f. n. tillkommer löpande skuldebrev enligt skuldebrevslagen. De måste vara negotiäbla. Här kan pekats på bestämmelserna i 15 och 18 §§ i denna lag (se dock 45 § kontolagen). Den som kommer att bli registrerad innehavare av en fordringsrätt enligt kontolagen skall ha en lagenlig rätt att göra fordringen gällande. Det synes som om dessa grundläggande frågor skulle behöva övervägas mer än vad som gjorts i anslutning till förslaget till kontolag.

1 § – Paragrafen har redan behandlats under rubriken VPC:s roll.

Av paragrafen och av 3 § synes framgå, att aktiebolag som inte är avstämningsbolag inte kan ha konverteringslån eller optionslån i värdepapperslös form; dessa låneformer synes i VP-systemet vara förbehållna avstämningsbolag. Också andra bolag än avstämningsbolag kan dock ha ett berättigat intresse av en värdepapperslös hantering i VP-systemet av konverteringslån och optionslån. Punkt 3 i paragrafen kunde visserligen synas ge vid handen att detta kan förekomma men det är ingen omedelbar slutsats som kan dras. Lagen bör därför förtydligas så att det klart framgår att också andra bolag än avstämningsbolag kan medges papperslös hantering av nämnda lån.

3 § – Bankföreningen anser den använda definitionen av begreppet obligation olycklig. Detta begrepp används i annan mening i annan lagstiftning och har i praktisk verksamhet en tämligen bestämd innebörd. Det är då olyckligt att i ny lagstiftning använda begreppet i annan än den hävdvunna meningen. Avsikten är uppenbarligen här att under begreppet obligation hänföra alla berörda rättigheter och fordringar som inte rymts under andra i paragrafen definierade begrepp. Detta är inte lämpligt.

Med tanke på den utomordentliga betydelse som tillmäts registreringen i VP-systemet bör, antingen bland definitionerna eller i en särskild paragraf, anges vad som menas med registrering, dvs. främst när sådan skall anses ha skett. Här kan pekas på t. ex. 26 §.

5 och 6 §§ – Paragraferna bör redaktionellt ändras så att av dem framgår att ett avstämningsbolag som gett ut obligationer kan ha såväl aktie- som skuldbok. Enligt den föreslagna 5 § skall för varje bolag finnas *ett* huvudregister och enligt 6 § skall varje huvudregister innehålla antingen aktie- eller skuldbok. De båda bestämmelserna skulle lästa efter sin ordalydelse således utesluta avstämningsbolag från att parallellt med aktieboken ha en skuldbok. Detta kan uppenbarligen inte vara meningen.

11 och 12 §§ – 12 § är språkligt svårförenlig med 11 §, vilken säger att skuldbok skall föras för varje lån, varmed följer att anteckning i skuldboken inte kan göras – på sätt synes följa av 12 § – av en ägares obligationer av olika slag. Vad som således synes följa av de båda paragraferna är givetvis inte avsett. Av lagtexten bör tydligare framgå vad kontoföringen avser.

Andra stycket i 12 § bör förtydligas så att därav framgår att förvärv inte kan styrkas direkt hos VPC. Detta kan ske genom att stycket inleds enligt följande: "När någon genom kontoförande institut styrker förvärv. . ." Härigenom skulle bestämmelsen tydligare ansluta till den i 7 § angivna rollfördelningen.

13 § – Också denna paragraf bör förtydligas till överensstämmelse med 7 § (och 21 §). Punkten 2 i 13 § antyder att VPC skall pröva vissa frågor, vilka uppenbarligen är av det slag avseende vilka VPC har omprövningsrätt enligt 8 §. 13 § bör utformas så att rollfördelningen klart framgår.

15 § – I specialmotiveringen till bestämmelsen (s. 155) sägs att "anmälan om aktieaffär till kontoförande institut för registrering bör avfattas på blankett, som säkerställer att alla erforderliga uppgifter om säljarens och köparens identitet osv. kommer VPC tillhanda." Om avsikten därmed är att skapa garantier för fullgoda uppgifter till VPC, bör det i stället markeras att kontoförande institut har att tillse att sådana uppgifter kommer VPC tillhanda. En ordning med blankett är ingalunda självklar.

16 § – Paragrafen har redan något berörts i avsnittet om emissionsfrågor ovan i anslutning till 4 kap 3 b § aktiebolagslagen.

Av paragrafens punkt 12 framgår att varje innehavare skall ha ett bank- eller postgirokonto på vilket ränta m. m. kan sättas in. Det synes vara ett långtgående krav på innehavare, innefattande även utländska sådana. Ett sådant krav torde inte kunna få genomslag i praktiken.

18 § – Paragrafen har behandlats under rubriken Kontoförande institut ovan.

19 § – I paragrafen sägs att kontoförande institut, om det med hänsyn till vissa angivna omständigheter föreligger särskilda skäl, får avslå begäran att genom institutet öppna konto. Det är alltså institutet självt som har att pröva om sådana skäl föreligger. Genom lagbestämmelsens utformning åläggs institutet bevisbördan för att dylika skäl är för handen. Även om situationen kan förväntas vara av mindre praktisk betydelse bör ett så långtgående krav inte ställas på kontoförande institut.

22 § – Bestämmelsen bör avfattas tydligare så att därav framgår att det är en behörighetsregel för kontoförande institut. Viss jämkning bör också göras till överensstämmelse med t. ex. 27 §, där begreppet registreringsanmälan förekommer. Paragrafen kan t. ex. inledas enligt följande: "Kontoförande institut är behörigt att för registrering anmäla förvärv av aktier. . .". Bankföreningen kommer också i det följande vid ett antal paragrafer att peka på behovet att använda begreppet "anmäla" i stället för "registrera". Med den teknik som är tänkt torde visserligen anmälan till VPC och registrering hos VPC komma att funktionellt sammanfalla. Lagtekniskt bör dock skillnad göras mellan de båda begreppen. Om t. ex. fel skulle uppstå i tekniken kan det i lagen använda begreppet få betydelse.

24 § – På motsvarande sätt som angetts nyss vid 22 § bör uttrycket "anmäla för avregistrering" användas i stället för "avregistrera" med vederbörliga ändringar i övrigt.

26 § – Till överensstämmelse med 27 § bör ordet "registreras" användas i stället för "antecknas", varvid viss ytterligare språklig justering bör göras. En följdändring i andra stycket förutsätts.

28 § – I stället för "preliminärt registrera begärd åtgärd" bör skrivas "anmäla för preliminär registrering av begärd åtgärd".

30 § – I stället för "inrapporterat" bör skrivas "anmält" och i stället för "möjlighet att rätta anteckningen i den dagliga journalen . . ." bör skrivas "möjlighet att för rättelse av registrering i den dagliga journalen . . ."

31 § – I stället för ordet "anteckning" bör användas "registrering".

35 § – Paragrafen ger avstämningsbolag och obligationsemmitent en långtgående rätt till information. Det kunde i och för sig hävdas att obligationsinnehavare vore berättigad till sekretess även gentemot utställaren. Bankerna har att iaktta en långtgående sekretess, som förvisso ofta skulle gå längre än vad som med den nu diskuterade paragrafen följer för VPC:s del. Bankföreningen vill i detta sammanhang dock stanna vid det konstaterandet att marknaden säkerligen ofta skulle vara betjänt av en högre grad av sekretess än den som blir en följd av 35 §.

42 § – Bestämmelsen korresponderar med kommissionslagens bestämmelser om kommissionärs panträtt. När en köpkommissionär anmäler sin legala panträtt i samband med anmälan om förvärv uppstår inget problem, men väl om en sådan anmälan görs senare på grund t. ex. av att köpkommissionären förutser betalningssvårigheter för huvudmannen. I det senare fallet skulle inträda en avvikelse från vad som gäller i fråga om pant som finns hos tredje man. Problemet löses enklast genom att kommissionären i kontolagen anges ha panträtt i alla de fall då han inte anmält att han avstått från panträtt.

43 och 44 §§ – Med tanke på registreringens stora rättsliga betydelse bör det anges att registreringen avser den dagliga journalen (jämför 26 §).

44 § andra stycket bör ändras så att avgörande är när anmälan *inkommit* till VPC och inte som enligt förslaget när den registrerats där.

46–52 §§ – Innan några anmärkningar görs beträffande vissa av dessa paragrafer vill bankföreningen peka på vikten av att i VP-systemet anvisas en godtagbar lösning i fråga om att möjliggöra en praktisk ordning för kontroll av pantsatta överhyptek i berörda rättigheter. Med tanke på den

stora praktiska betydelse som pantförskrivning av överhypotek har måste frågan få en tillfredsställande lösning innan projektet slutförs.

46 § – Paragrafen handlar till skillnad från 42 § om panträtt grundad på avtal. Den reser ett antal frågor.

En viktig fråga är vad som bör gälla när kontoförande institut själv är panthavare. Den bör ägnas ytterligare överväganden i den fortsatta utredningen. Det normala är att panthandlingar skall företes för kontoförande institut. I detta speciella fall är det inte möjligt. Det synes emellertid opraktiskt att kräva att kontoförande institut skall förete panthandlingen för VPC.

Likaledes bör övervägas hur friställande av pant skall gå till när kontoförande institut är pantsättare.

Andra stycket kan missuppfattas. Det kan således inte vara fråga om en avregistrering av ett innehav. Det är vidare inte möjligt att hindra omregistrering av överlåtelse med bibehållen panträtt, vilket kan förekomma i åtskilliga situationer t. ex. vid pantrealisation efter utmätning. Stycket bör kunna ändras enligt följande: "Registrering av pantsättning av aktie eller obligation får inte avföras ur registret utan panthavarens samtycke."

47 § – I avsaknad av närmare motivering till paragrafen är det svårt att utläsa om bestämmelsen är avsedd att reglera dubbelpantsättning eller att reglera ordningsföljden mellan panträtter med olika förmånsrätt i samma aktie eller obligation. Enligt sin ordalydelse täcker paragrafen båda fallen. Om avsikten är att den endast skall ha avseende på dubbelpantsättning, måste den således förtydligas. Om den är avsedd att träffa den senare situationen erinras om att enligt gällande rätt bestäms ordningen mellan olika panträtter i samma egendom av de enskilda pantavtalen, medan denuntiation till tredje man, när sådan skall förekomma, kan ses som en sakrättsligt verkande bekräftelse på resp obligationsrättsligt bindande pantavtal; se t. ex. NJA 1982 s. 336. Bestämmelsen i 47 § innebär – om den är avsedd för sådant fall – en avvikelse härifrån. Med paragrafens avfattning skulle således panträtt uppkomma i den ordning registrering sker även om parterna åsyftat något annat. Detta kan inte godtas. Bankföreningen anser således att den ordningen som bestämts i pantavtalet skall gälla och registreringen endast medföra ett sakrättsligt skydd för denna panträtt. Om parterna inte bestämt något om ordningen mellan olika panter bör dock tidpunkten för *anmälan* till VPC ha betydelse för ordningen. Under alla förhållanden bör avgörande vara tidpunkten för anmälan hos VPC om panträtt och inte som enligt förslaget tidpunkten för registrering.

48 och 50 §§ – Här talas om anmälan av pantförskrivning. Med hänvisning till 46 § bör gälla att också i dessa fall den skriftliga handlingen skall företes.

52 § – Bankföreningen ställer sig tveksam till behovet av bestämmelsen. Härvid hänvisas till Håstad: Några problem rörande panträtt i en värdepappersdepå (i Festskrift till Henrik Hessler, 1985 s. 309) och vad där uttalas i anslutning till rättsfallet NJA 1910 s. 216.

53 § – Mot paragrafens innehåll går inte att invända, eftersom bestämmelsen torde vara en nödvändig följd av ett kontobaserat system. Språkligt bör den ändras så att det näst sista ordet (den) otvetydigt syftar på registrering och inte som enligt förslaget snarare på rättsverkan.

60 § – Jämför vad som ovan sagts vid 35 §.

62 § – I anslutning till paragrafen vill bankföreningen peka på det uttalande som gjorts på s. 162 om VPC:s rätt att i olika avseenden ge direktiv. Härtill är att säga att VPC som central registerförare måste kunna förutsätta en teknisk anpassning av ett kontoförande institut till VPC:s tekniska system. Viktigt är emellertid att direktiven kommer till i en dialog med dem som på olika sätt är berörda.

Det är viktigt att VPC även fortsättningsvis kan behandla svenska depåbevis (SDB), om det alljämt av hänsyn till valutaregleringen eller utländsk rätt skulle vara nödvändigt. Det bör då beaktas att SDB tillkommit på grund av riksbankens krav i samband med att tillstånd lämnats att införa utländska aktier till Sverige utan switch. Även om man kan förutse en avreglering på detta område har så ännu inte skett och det är oklart när den i så fall sker.

Viktigare är dock, att det även efter en avreglering kan finnas behov av SDB för utländska aktier. Dessa kan representeras av olika aktiebrevliknande dokument eller certifikat eller eventuellt vara baserade på ett värdepapperslöst system, som inte utan vidare låter sig inpassas i det svenska mönstret. Ett kontobaserat SDB-system skulle då ha en funktion att fylla. Här kan jämföras med det amerikanska ADR-system (ADR = American Depositary Receipt), som skapats just för att omfatta icke amerikanska aktier som handlas på den amerikanska marknaden.

Möjligen skulle SDB kunna falla in under 1 § 3 kontolagen men detta är högst osäkert. I vart fall bör ett motivuttalande göras till klargörande av att så skall vara fallet.

12.3.9 Svenska sparbanksföreningen

Enligt nu gällande regelsystem tillmäts det fysiska innehavet av värdepapper avgörande betydelse med avseende på rättsverkningar i förhållande till tredje man. Genom tradition av en värdehandling uppnås t. ex. sakrättsligt skydd. I ett kontobaserat system måste regeländringar ske i dessa hänseenden. I utredningen föreslås att det sakrättsliga skyddet knyts till registreringen av värdepappersinnehavet.

Sparbanksföreningen har inget att invända mot att registreringen får den betydelse som anges ovan. En sådan förändring av regelsystemet synes ofrånkomlig.

Det är givetvis nödvändigt att den som i det nya systemet registreras såsom innehavare av värdepapper får samma fullgoda sakrättsliga skydd som nu ges enligt skuldebrevslagens regler om löpande skuldebrev. Sparbanksföreningen har inte kunnat finna att det framlagda förslaget till kontolag företer några avgörande brister i detta avseende.

Sparbanksföreningen gör avslutningsvis några påpekanden rörande detaljer i förslaget till kontolag.

I 3 § används beteckningen obligationer med en innebörd som avviker från annan lagstiftning och vedertaget bruk. Sparbanksföreningen ifrågasätter om en sådan nyordning är lämplig.

I 16 § föreslås bl. a. en detaljbestämmelse av innebörd att det konto som

en aktie- eller obligationsägare skall ha hos VPC, skall innehålla uppgift om bank- eller postgirokonto på vilket betalning kan sättas in.

Sparbanksföreningen ifrågasätter om en bestämmelse av detta slag, som närmast har anvisningskaraktär, hör hemma i kontolagen. Det kan dessutom i sak diskuteras om inte den föreslagna bestämmelsen går väl långt och om det är möjligt att upprätthålla den i den praktiska tillämpningen.

12.3.10 Sveriges föreningsbankers förbund

I 24 § behandlas att kontohavare kan befullmäktiga ett kontoförande institut att få insyn i hans konto, som förs av annat kontoförande institut. En sådan fullmakt får antas behövas *dels* i de fall kontohavaren väljer att göra sina aktie- eller obligationsaffärer genom annan fondkommissionär än den hos vilken han har sitt konto *dels* också i de fall han önskar överföra kontoföringen från ett kontoförande institut till ett annat institut. Lagförslaget ger ingen upplysning om att skilda fall kan förekomma och föga anvisningar om hur de olika fallen skall hanteras i förhållandena mellan de olika kontoförande instituten och i deras förhållande till värdepapperscentralen. Det synes vara angeläget att förtydliga lagtexten samt att i erforderlig utsträckning hänvisa till gällande tillämpningsföreskrifter.

I 34–37 §§ behandlas Insyn m. m. I den mån den föreslagna lagtexten inte kan ersättas med en hänvisning till gällande tillämpningsföreskrifter bör 34 § kompletteras med uppgift om att kontohavare har rätt till insyn i sina egna konton. Utan ett sådant tillägg blir det svårt att förstå den föreslagna formuleringen i 37 § "Bankinspektionen kan, om särskilda skäl föreligger, medge kontoinnehavare rätt till direkt insyn hos värdepapperscentralen i fråga om egna konton."

I 38 § föreskrivs "Uppgift som registrerats enligt denna lag får inte obehörigen röjas eller lämnas ut."

Till undvikande av tvist om vad som skall menas med "obehörigen" kunde i stället lagen föreskriva.

"Uppgift, som registrerats enligt denna lag, får röjas eller utlämnas endast enligt vad som medges i denna eller annan lag."

12.3.11 Sveriges aktiesparares riksförbund

En av fördelarna med VPC:s förslag är fortsatt valfrihet för placerarna att välja mellan å ena sidan central registrering av konton hos VPC och å andra sidan decentral registrering hos kontoförande institut.

Härigenom kvarstår de möjligheter som föreligger idag. Det nuvarande systemet är dock förknippat med betydande olägenheter när en sparare önskar omregistrering av förvaltarregistrerade aktier till ägarregistrerade aktier i syfte att röstmässigt utnyttja dessa på bolagsstämma. Omregistrering är bl. a. förknippad med en icke obetydlig kostnad.

Förvaltaradministrerade konton innebär givetvis att VPC:s administration underlättas jämfört med om samtliga aktieägare skulle välja att öppna individuella normalkonton. Högst sannolikt medför förvaltarkontona en väsentlig kostnadsbesparing för VPC.

Det föreslagna kontobaserade systemet tycks medföra att de tidigare olägenheterna på ett smidigt sätt kan lösas. VPC föreslår att aktierätten tillfälligt inför en bolagsstämma delas upp så att den förvaltningsrättsliga funktionen, dvs. rätten att delta i en bolagsstämma och att rösta, skiljs från aktierätten i övrigt och knyts till registreringen i aktieboken.

Det förenklade omregistreringsförfarandet avser dock endast att tillgodose aktieägarnas intresse av att rösta på bolagsstämma. Önskar aktieägare utöva annat medbestämmande i bolaget är han hänvisad till att i vanlig ordning låta ägarregistrera sig i aktieboken.

Med hänvisning till att dessa förenklade rutiner genomförs och tidigare berörda besparingar för VPC som kan tänkas uppstå vid förvaltarregistrerade aktier anser förbundet att det bör vara möjligt att helt slopa alla omregistreringsavgifter som aktieägarna hittills varit tvungna att betala. Möjligen kan något avräkningsförfarande införas mellan kommissionärerna och VPC där sistnämnda instans på grund av reducerade kostnader ersätter kommissionärerna för deras eventuella expenser.

Ett borttagande av omregistreringsavgifter medför att fullständig kostnadsneutralitet uppnås för placerarna vad gäller central eller decentral registrering. Vidare skulle slopandet stimulera de mindre och medelstora aktiespararna att mera aktivt delta på bolagsstämmor och utöva sin rösträtt.

Förbundet tillstyrker således att möjligheten att förfara enligt VPC:s förslag genomförs. Dessutom föreslår förbundet att alla omregistreringsavgifter skall utgå.

Förbundet önskar slutligen framhålla att förbundet anser det vara av stor vikt att placerare även framdeles i ett kontobaserat värdepapperssystem kommer att erhålla avräkningsnotor löpande vid avyttringar och köp av värdepapper. Dessa kommer att på ett annat sätt än i dag utgöra framtida bevismaterial vid eventuella tvister.

Underrättelseskylldigheten behandlas i 64 § KontL. Av denna framgår att VPC ofördröjligen skall underrätta innehavare om en transaktion eller annan förändring har registrerats i huvudregistret.

Av specialmotiveringen framgår dock att för de aktie- och obligationsinnehavare som låtit förvaltarregistrera sina värdepapper är underrättelseskylldigheten en avtalsfråga mellan förvaltaren och kunden. Förbundet känner en viss oro inför denna vaga skrivning. Visserligen kan det förväntas att informationen blir fullgod på grund av den allmänna konkurrensen förvaltare sinsemellan. Förbundet har dock den uppfattningen att det skulle kunna vara till gagn för de mindre aktieägarna om det i specialmotiveringen omnämndes att lagstiftaren utgår ifrån att förvaltarnas information till kontoinnehavarna förväntas ske med minsta möjliga fördröjning analogt med vad som stipuleras för VPC:s normalkonton.

Förbundet anser att en skrivning i enlighet med vad som ovan uttryckts skulle reducera risken för att mindre aktieägare eventuellt kommer att åsidosättas i informationshänseende.

12.3.12 Sveriges finansanalytikers förening

Föreningen vill även ifrågasätta utredningens förslag till lag om aktie- och obligationskonton i vad avser att en värdepappersinnehavare vid försälj-

ning är hänvisad till det kontoförande institut som för hans värdepapperskonto. Utredningen föreslår visserligen ett system med fullmakter, men detta ter sig tämligen tungrott och fråga är om inte något enklare system kan inrättas för att underlätta försäljning genom andra kontoförande institut än det som för värdepapperskontot.

12.3.13 Sveriges advokatsamfund

Det sakrättsliga skyddet, dvs. tidpunkten för förvärvarens skydd mot överlåtarens borgenärer, har knutits till införandet i den dagliga journalen av förvärvarens rätt vid anmälan om registrering (43 §). Företräde framför en tidigare avtalad men icke VPC-anmäld överlåtelse förutsätter god tro (44 §). Systemet ger inte upphov till större olägenheter. För inköpskommissionärernas del innebär dock frånvaron av värdepapper att de går miste om den legala panträtt i inköpta aktier de för närvarande kan göra gällande till säkerhet för obetald köpeskilling. I det nya systemet skall såväl inköps- som försäljningskommissionären få möjlighet att erhålla motsvarande panträtt genom registrering. Det kan ifrågasättas om en sådan ordning i praktiken kommer att fungera. Det kommer att fordras en aktivitet från kommissionären för att göra panträtten effektiv i stället för som för närvarande – en automatisk retentionsrätt som följer med aktiebrevsbesittningen. Det är emellertid svårt att se hur en automatisk retentionsrätt kan konstrueras i det nya systemet.

12.3.14 Sveriges industriförbund

Vi vill inledningsvis ifrågasätta om inte ytterligare överväganden krävs angående invändningsrätt, kvittningsrätt etc. beträffande de under 1 § nämnda fordringsrätterna (jfr skuldebrevslagens reglering).

1 §

Utöver det som tidigare anförts om VPC:s ensamrätt vill vi kommentera paragrafens andra punkt. Härav torde följa att icke-avstämningbolag inte medges en hantering av konverteringslån och optionslån inom VP-systemet. Emellertid torde även hos sådana bolag föreligga ett intresse av en sådan hantering. Övervägas bör därför om detta kan möjliggöras. En fråga som då måste lösas är hur det skall förfaras med de aktier till vilka konvertering sker respektive blir föremål för teckning i enlighet med optionsrätter. Vidare måste VPC på lämpligt sätt ersättas för sina tjänster.

Vi vill också påpeka följande.

Förhållandet mellan VPC och de kontoförande instituten måste regleras i avtal. Ett sådant avtal kan emellertid inte innebära att VPC avtalar bort sina skyldigheter enligt datalagen, bl. a. ansvaret för riktigheten hos registrerade uppgifter. Detta förhållande framgår inte klart av lagen. På sid 147 anges att "alla åtgärder på ett konto registreras med hjälp av kontoförande institut". Detta får alltså inte tolkas så att VPC befriat sig från sitt ansvar enligt datalagen för indata och kontrollen av dessas riktighet.

2 §

Vi vill påpeka att registerföringen även omfattas av datainspektionens tillsyns- och föreskriftskompetens emedan VPC:s registrering innebär registrering av personuppgifter.

3-6 §§

I förslaget synes man inte ha analyserat vilken status som skall gälla för de uppgifter som registreras utöver aktieboksuppgifterna, t. ex. de s. k. historiska uppgifterna.

Eftersom den centrala registreringen innehåller mer än vad som ingår i aktieboken borde man kanske benämna registret det centrala "VPC-registret" istället för det centrala "aktieboksregistret".

9 §

Det framgår inte heller hur arkiveringen skall ske. Om de "arkiverade" uppgifterna alltjämt bevaras med ADB-medium torde de fortfarande omfattas av reglerna i datalagen.

Detta "passiva" personregister kan betraktas som ett personregister med ett eget ändamål men det torde också kunna behandlas som en naturlig del av VPC:s register. I båda fallen torde registreringen omfattas av insynsrätten enligt 10 § datalagen.

18 §

I kommentaren anges å sid 158 att VPC *lämpligen bör* beredas tillfälle att yttra sig i ärenden om tillstånd att vara kontoförande institut. Enligt vår uppfattning, och med hänsyn till det ansvar som de kontoförande instituten kan ådra VPC, inte bara bör utan *skall* VPC beredas tillfälle att yttra sig. I anslutning till sagda paragraf vill vi också framhålla att tillgången till ett neutralt institut för kontoföringen inte får begränsas. Det är icke blott de större placerarna, utan även t. ex. emittenterna, som kan känna ett behov av att använda sig av ett institut som är fristående från fondhandeln. Vi förutsätter vidare att det skall vara möjligt att skapa ett kontoförande institut i emittentregi om emittenterna så skulle önska.

34 §

Paragrafen behandlar bl. a. kontoförande instituts insyn i register. Vi vill kraftigt betona vikten av att denna insyn begränsas till de uppgifter som vid varje tillfälle är oundgängligen nödvändiga. Övervägas bör om inte detta än tydligare bör återspeglas i lagtexten.

35 §

Paragrafen handlar bl. a. om avstämningsbolagens rätt till insyn. Tillsammans med 60 § i lagförslaget medför paragrafen att avstämningsbolagen på begäran skall få uppgift om de hos förvaltare registrerade ägarna. Vi ser

med tillfredsställelse att denna rätt, som enligt vår mening föreligger redan idag, nu uttryckligen lagreglerats.

Prop. 1987/88:108
Bilaga I

37 §

Enligt motiven syftar paragrafen på möjligheten för placerare att få *terminalanslutning* direkt med VPC. Detta bör framgå av lagtexten.

Vi ifrågasätter vidare om det är tillsynsmyndigheten som skall disponera över frågan om medgivande till terminalförbindelse och inte den registeransvarige (VPC). Det hade varit naturligare att den registeransvarige, som har allt ansvar för hur terminalförbindelsen etableras och drivs hade tillagts detta ansvar.

Det är självfallet också viktigt att se till att terminalförbindelsen begränsas till en "se-på-förbindelse" och endast omfattar uppgifter som får lämnas till den berörde. Det förtjänar i detta sammanhang att nämnas att, om utlämnandet av uppgifter via terminal kommer att omfatta personuppgifter, datalagen blir tillämplig. Utlämnandet kommer alltså att omfattas av datainspektionens tillsynskompetens och inspektionen kan också meddela föreskrifter i frågan.

38 §

Såvitt kan utläsas av motiven föreslås i paragrafen, jämförd med 67 §, en nyhet såtillvida som att bolagen föreläggs en straffbelagd tystnadsplikt såvitt gäller den icke offentliga delen av aktieboken. Juridikgruppen synes icke ha beaktat det förhållandet att bolagen har en lagstadgad skyldighet att lägga fram en fullständig aktiebok på bolagsstämma. Vi förutsätter att avsikten inte varit att straffbelägga bolagens hantering av bolagsstämmoboken.

62 §

I det föreslagna systemet är utformningen av skyddet för den enskilde aktieägaren utomordentligt viktigt. Som ett led i uppbyggnaden av bästa möjliga skydd ingår naturligen bestämmelser om ersättning för rättsförlust. Vi har ingenting att invända mot att ett strikt ansvar för förluster skall åvila VPC i de fall som anges i paragrafen. I regressfrågan vill vi däremot hänvisa till vad som framförs i det särskilda yttrandet av Eva Broms. Vi vänder oss således emot den tänkta konstruktionen, eftersom den kan medföra att förlust kommer att drabba annan än den part inom vars "kontrollsfär" förlusten inträffat. Vi förordar alltså att regressrätten utformas så att VPC skall kunna kräva ersättning på den grund att ett fel har uppstått hos ett kontoförande institut utan krav på vållande hos institutet.

En fråga som inte närmare synes ha övervägts är huruvida ett tillfredsställande skydd för aktieägaren föreligger vid ett dataintrång som leder till en rättsförlust av en art som inte kan hänföras till rättsförlust *till följd av godtrosförvärv* och skadestånd inte heller kan erhållas från den till intrånget skyldige.

63 §

Även såvitt gäller denna paragrafs utformning vill vi hänvisa till det ovan nämnda yttrandet av Eva Broms. I t.ex. ett fall där ett kontoförande institut såväl företagit som rättat en registreringsåtgärd, vilken således aldrig kommer inför VPC:s bedömning, har vi svårt att se varför VPC inte uttryckligen skall tillerkännas en regressrätt gentemot de kontoförande instituten. F.ö. synes oss gränsen mellan förevarande paragraf och 62 § vara flytande såvitt gäller just rättelsefallen. Även i fall av omprövning, där VPC:s beslut får ett nytt innehåll t. ex. på grund av att VPC gör en annan bedömning än det kontoförande institutet eller till följd av att nya omständigheter har tillkommit, torde en förlust i vissa fall böra föras tillbaka helt eller delvis på det kontoförande institutet. Beträffande regressrättens utformning hänvisas till det under 62 § sagda.

Vi menar också att man uttryckligen bör slå fast att en regressrätt skall tillkomma VPC gentemot en uppgiftslämnare som vållat eller medverkat till att förlust, som omfattas av denna paragraf har uppkommit. En sådan regressrätt torde visserligen följa av allmänna skadeståndsrättsliga principer men bör uttryckligen slås fas.

64 §

I motiven till paragrafen bör för tydlighets skull nämnas att insynsrätten enligt 10 § datalagen gäller för alla personuppgifter.

66 §

I motiveringen till denna paragraf bör anges att tillämpningsområdet härför blir begränsat eftersom aktiebolag lämnar över förvaltningsfunktioner.

Övergångsbestämmelser

I anslutning till vad som sägs under p 1 och 4–7 vill vi framhålla att det måste stå emittenterna av obligations- och förlagslån fritt att välja om en övergång till ett kontobaserat system skall ske. Jfr lagens 1 § 3 p. VPC måste således ha en beredskap för att hantera sådana lån enligt nuvarande rutiner.

12.3.15 Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission Aktiebolag

Enligt 1 § kontolagen tilldelas VPC ett monopol i fråga om rätt att med rättsverkan enligt kontolagen registrera aktier, obligationer och andra rättigheter och fordringar avsedda för allmän omsättning. Enligt 1 § tredje punkten skall lagen tillämpas på andra värdepapper än sådana som avser avstämningsbolags aktier, konvertibla skuldebrev och optionsrätter i den mån VPC på ansökan medger det. Till denna grupp hör bl. a. obligationsfordringar, konvertibla fordringar och fordringar förenade med optionsrätt till nyteckning, optioner och inköpsrätter. Det är denna bestämmelse som enligt utredningen skall möjliggöra att innovationer på kapital- och pen-

ningmarknaderna utan lagändringar skall kunna slussas in i det nya systemet. Det framgår inte av utredningen vem som är berättigad att ansöka om registrering enligt kontolagen, hur sådan ansökan skall ske och vad den skall innehålla. Vidare saknas regler om hur sådan ansökan skall prövas av VPC. En reglering varigenom VPC tillerkänns ensamrätt att bestämma lagens tillämpningsområde beträffande obligationsfordran samt annan rättighet och fordran inger starka betänkligheter ur lagteknisk synpunkt och ett minimikrav måste vara att regler för tillståndsgivningen införs i lagtexten.

Det är tveksamt om kontolagen är tillräckligt flexibel för att tillfredsställa marknadens framtida behov beträffande registrering och hantering av innovationer på kapital- och penningmarknaderna. Lagen är i första hand anpassad för registrering av aktier och traditionella obligationer. Att inordna andra placeringsinstrument, t. ex. köp- och säljoptioner samt indexrelaterade optioner, under kontolagen möter stora praktiska svårigheter. Mot bakgrund av utredningens ambition är det anmärkningsvärt hur kortfattat utredningen berör dessa frågor. I specialmötiveringen (s. 148) sägs beträffande rättigheter och fordringar enligt 1 § tredje punkten att "de i praktiken måste särbehandlas av VPC för att få en rationell hantering". På s. 156 i specialmötiveringen anför utredningen att bankinspektionen skall ges bemyndigande att lämna direktiv för registerföringen och att möjlighet då finns att utan lagstiftning få med eventuella innovationer på kapital- och penningmarknaderna. Utöver dessa vaga uttalanden berör inte utredningen de speciella problem som härvid kan uppkomma. Utredningens kortfattade behandling av dessa frågor ger intryck av att utredningen inte har övervägt kontolagens tillämplighet beträffande sådana rättigheter och fordringar. Den valda lagstiftningstekniken inger starka betänkligheter i detta avseende och det torde vara direkt olämpligt att på föreslaget sätt försöka inordna sådana innovationer i ett system som i huvudsak är avsett för aktier och traditionella obligationer. Detta visar sig också bl. a. genom att vissa bestämmelser i den föreslagna kontolagen inte på något sätt är anpassade för innovationer på kapitalmarknaden. Hit hör t. ex. reglerna om skuldbok i 11-14 §§ kontolagen, som kan medföra mycket stora tillämpningssvårigheter. Det kan t. ex. beträffande dessa nya instrument vara svårt att avgöra om utgivaren av lånet (11 §) eller utgivaren av obligationen (13 §) skall föra skuldbok.

OM handhar clearingfunktionen beträffande de standardiserade köp- och säljoptioner, som redan finns på marknaden. Däri ligger att varje transaktion mellan en säljare och en köpare på marknaden i juridisk mening sker med OM som motpart. Det innebär att OM gentemot säljaren agerar som köpare och gentemot köparen agerar som säljare. På motsvarande sätt kommer OM att handha clearingfunktionen beträffande de aktieoptioner relaterade till index som inom kort kommer att introduceras på den svenska marknaden. Till clearingfunktionen hör också uppgiften att utföra säkerhetsberäkning av behovet av säkerhet för varje kunddepå. Clearingfunktionen och säkerhetsberäkningen hör med andra ord nära samman, men utförs på helt olika sätt beroende på vilket underliggande instrument som det är frågan om. Redan denna omständighet talar med

avsevärd styrka mot att de ovan angivna nu kända instrumenten och andra innovationer på kapitalmarknaden skall hänföras till kontolagens stela reglering, som ju är avsedd för aktier och vissa obligationer. Härtill kommer att den avstämningsberäkning av underliggande värden som måste göras av clearingfunktionen som ett led i säkerhetsbedömningen blir mer komplicerad om kontolagen blir tillämplig på dessa instrument. Flera konteringar och avstämningar måste då göras, vilket medför större svårigheter att följa en transaktion. Det grundläggande syftet med ett kontobaserat system, att åstadkomma en för aktörerna på marknaden attraktiv handel till låg transaktionskostnad förenad med snabbhet och säkerhet i hanteringen, motverkas i inte oväsentlig utsträckning av kontolagen i den nu föreslagna utformningen.

12.4 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

12.4.1 Försäkringsinspektionen

I 7 kap. 9 § FRL anges vilka värdehandlingar som skall motsvara försäkringstekniska skulder för livförsäkringar. VPC har inte föreslagit någon ändring av denna paragraf. Om t. ex. obligationer i ett kontobaserat värdepapperssystem skall vara möjliga att redovisa på liknande sätt som idag måste ordet "värdehandlingar" bytas ut. Förslagsvis kan – som föreslagits av försäkringsverksamhetskommittén i SOU 1986:8 i samband med förslaget att avskaffa pantsättningskravet – ordet "tillgångar" användas. Även 7 kap. 11 § FRL måste ändras.

Inspektionen vill vidare framhålla att i den föreslagna ändringen av 5 kap. 14 § ABL stadgas att vid viss registrering yttrande från revisor inte behöver företes, om lånet är registrerat hos VPC. Inspektionen föreslår att motsvarande ändring göres i 4 kap. 15 § FRL.

12.4.2 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Vid genomgången av de lagtexter som behöver ändras med anledning av förslaget har försäkringsrörelselagens regler om pantsättning av vissa värdehandlingar för livförsäkringstagarnas räkning (7 kap. 11 § försäkringsrörelselagen, SFS 1982:713) ej berörts. Visserligen föreligger ett förslag om att ta bort pantsättningskravet och ersätta det med en allmän förmånsrätt i samtliga tillgångar (betänkandet Soliditet och skälighet i försäkringsverksamheten, SOU 1986:8) vilket just varit föremål för remissbehandling. Så länge den nuvarande regeln består, måste dock i det värdepapperslösa systemet tas hänsyn till den kontroll som försäkringsinspektionens ombud skall utföra av att pantsättningskravet är uppfyllt. Enligt de erfarenheter som gjordes av bolagen och försäkringsinspektionen gemensamt när det gällde infogandet av inspektionens kontroll av pantsättningen i det tidigare aktuella PmC-systemet var det svårt att lösa frågan redan i detta begränsade system. I ett kontobaserat värdepapperslöst system torde möjligheterna att lösa denna fråga vara än mindre. För att försäkringsbolagen skall kunna

ansluta sig med sina obligationsinnehav torde det därför vara nödvändigt att pantsättningskravet i försäkringsrörelselagen borttas. Även efter ett sådant slopande krävs enligt den nämnda lagen att försäkringsbolagen har de s. k. försäkringstekniska skulderna täckta av vissa i lagen angivna tillgångar, där bl. a. obligationer ingår. Kontroll av att så sker skall göras av försäkringsinspektionen. Det vore enligt försäkringsbolagens mening angeläget att inspektionens möjligheter till sådan kontroll beaktas vid utformningen av de rapporter som avses tillhandahållas av VPC.

Prop. 1987/88:108
Bilaga 1

1 Aktier

Allmänt

Aktiebolag är på kapitalandelar (aktier) grundade bolag. Aktierna utgör andelsrätt i bolaget och representerar befogenheter av två skilda slag, nämligen omedelbart ekonomiska rättigheter och förvaltningsbefogenheter. Till de direkt ekonomiska rättigheterna hör först och främst rätten att få ut på aktien belöpande andel av vinst och andel i bolagets behållna tillgångar vid dess upplösning. Vidare räknas hit rätten att vid ökning av aktiekapitalet—ny- och fondemission—få del av de nya aktierna. Förvaltningsbefogenheterna omfattar rätten att medverka i bolagets förvaltning genom att delta i bolagsstämman och att utöva annat medbestämmande i bolaget såsom att påkalla bolagsstämma, göra gällande minoritetsrättigheter och klandra stämmobeslut. Aktierätten tryggas rättsligt genom regler om aktiebok och aktiebrev.

Aktiebok skall upprättas omedelbart efter bolagets bildande (3 kap. 7§ 1 st aktiebolagslagen—ABL). Bolaget har därefter en principiell skyldighet att hålla aktieboken aktuell (prop. 1975:103 s 322). Rätten att utöva förvaltningsbefogenheter i bolaget är i princip beroende av att aktieägaren förs in i aktieboken och aktiebrev får endast lämnas ut till den som är införd i aktieboken. Inom den förenklade aktiehanteringen tilläggs registrering i aktieboken dessutom verkan i fråga om aktieägars ekonomiska rättigheter. Utbetalning av utdelning samt utsändande av emissionsbevis och, vid fondemission, brev på ny aktie skall nämligen göras på grundval av aktieboken. Med hänsyn till den vikt som sålunda kan tillkomma prövningen av införingen av aktieförvärv i aktieboken vilar ansvaret för att aktiebok förs på aktiebolagets styrelse.

Delägare i aktiebolag får i princip inte utträda ur detsamma. Anledningen härtill är att aktiekapitalet måste vara bundet till bolaget för att kunna fullgöra funktionen av garanti gentemot bolagets fordringsägare. Detta innebär att aktieägaren endast kan frigöra sig från sitt engagemang i bolaget genom att överlåta sitt aktieinnehav i bolaget. Aktie är därför i princip fritt överlåtbar och har karaktär av värdepapper. I bolagsordningen kan emellertid tas in bestämmelser om lösningsrätt eller hembudsskyldighet vid aktiers övergång till annan. Vidare kan utländska och vissa därmed jämställda rättssubjekt i bolagsordningen förbjudas att förvärva aktier eller viss del av aktier i bolaget. Andra begränsningar av aktiers fria överlåtbarhet kan inte göras i bolagsordningen. Ytterligare begränsningar kan dock följa av lagbestämmelser t.ex. fondkommissionslagen (1979:748) och lagen (1980:2) om finansbolag. Regler om förvärvstillstånd vid förvärv av fria aktier finns i lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m. samt bestämmelser om förköp m. m. i lagen (1975:1132) om förvärv av hyresfastighet m. m. Förvärvstillstånd krävs också enligt lagen (1976:240) om förvärv av eldistributionsanläggning. Har aktieägare vid sidan av bolagsordningen i ett särskilt avtal förbundit sig att inte överlåta sina aktier eller att före överlåtelsen hembjuda sina aktier till någon avtals-

part, är avtalet giltigt. Avtalet har emellertid inte någon verkan i förhållande till aktiebolaget utan endast mellan avtalsparterna (prop. 1975:103 s 314).

Om aktieägare påkallar det skall aktiebolag utfärda aktiebrev på aktierna i bolaget. Aktiebrev skall vara ställt till viss man. Det får endast utlämnas till den som är införd i aktieboken och först när full betalning erlagts för den eller de aktier brevet lyder på (3 kap. 4 § ABL).

Aktiebrev skall innehålla olika uppgifter, bl. a. bolagets firma, aktiernas nominella belopp och till vilket slag aktien hör, om olika slag av aktier kan ges ut av bolaget (3 kap. 4 § ABL). Gäller regler om lösningsrätt eller utlåningsförbehåll för aktien, skall detta anges i aktiebrevet. Vidtas förändringar i aktierätten skall de påtecknas aktiebrevet i samband med att dessa förändringar genomförs. Man har genom lagens bestämmelser velat så fullständigt som möjligt sörja för att den som förvärvar ett aktiebrev inte skall bli missledd i fråga om den rätt han förvärvar. – Förkommet aktiebrev kan dödas av allmän domstol enligt lagen (1927:85) om dödande av förkommen handling. Därefter kan nytt aktiebrev utfärdas i stället för det förkomna (3 kap. 4 § 4 st ABL).

Aktie är i princip odelbar mot bolaget. Detta innebär först och främst att den andelsrätt i bolaget som aktien svarar mot inte kan delas upp i andelar. Om aktie ägs av flera kan de därför endast genom gemensam företrädare utöva aktierätt i bolaget (3 kap. 14 § 3 st ABL). Odelbarheten innebär vidare att de i aktierätten ingående olika rättigheterna i bolaget inte kan skiljas från aktierätten och överlåtas för sig. Därifrån finns emellertid vissa undantag. Sålunda kan bolaget vid nyemission utfärda *teckningsrattsbevis*, vid fondemission *delbevis* och vid emission av skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, *optionsbevis* (4 kap. 3 § och 5 kap. 1 § 4 st ABL). Teckningsratts-, del- och optionsbevisen är liksom aktiebrev löpande värdepapper (3 kap. 6 § ABL).

Alla aktier skall i princip ha lika rätt i bolaget (3 kap. 1 § ABL). Undantag kan dock göras genom bestämmelser i bolagsordningen om att aktier av olika slag skall finnas och ges ut. Med aktier av olika slag avses främst aktieslag som har olika rätt till utdelning, deltagande i nyemission, återbäring vid nedsättning av aktiekapitalet och utskiftning vid bolagets upplösning. Om enligt bolagsordningen aktier av olika slag skall finnas och kunna ges ut skall särskilt anges olikheterna mellan antalet aktier av varje slag och den företrädesrätt som skall tillkomma aktieägarna vid ökning av aktiekapitalet. I bolagsordningen kan vidare bestämmas att aktie av visst slag skall kunna omvandlas till aktie av annat slag (konvertibel aktie). Aktieslagen skall framgå av aktiebok och aktiebrev. Av aktiebok och aktiebrev skall vidare framgå om aktie är bunden eller fri (17 kap. 4 § 3 st ABL).

Vad som här sagts om aktier m. m. gäller aktiebolag i allmänhet. Bestämmelser om försäkningsbolag och om bankaktiebolag är intagna i försäkringsrörelselagen (1982:713) och lagen (1955:183) om bankrörelse. Dessa lagar har när det gäller bolagsrättsliga förhållanden i stort sett samma utformning som ABL.

Nybildat bolag

Aktiebolag bildas genom beslut på konstituerande stämma (2 kap. 7 § ABL). Aktieteckning och tilldelning av aktier kan dessförinnan äga rum fram till röstningen om bolagets bildande. Aktieteckningen innebär att bolaget får en fordran på aktietecknaren motsvarande det tecknade beloppet och tilldelad aktie. Det belopp som skall betalas för varje aktie och tiden för aktiernas betalning skall framgå av bolagets stiftelseurkund (2 kap. 3 § ABL). Betalas tilldelad aktie inte i rätt tid kan bolagsstyrelsen förklara aktien förverkad för tecknaren (2 kap. 11 § ABL). Styrelsen får låta annan överta förverkad aktie och betalningsansvaret för tecknat belopp. Förverkad aktie som inte övertagits av annan blir ogiltig i och med bolagets registrering (2 kap. 9 § ABL).

Obetald aktie är liksom varje annan aktie överlåtbar. Sådan överlåtelse kan teoretiskt förekomma från bolagsbildningen och till dess bolaget registrerats. Obetald aktie kan även göras till föremål för pantsättning (jfr 2 kap. 11 § ABL). Förvärvare av obetald aktie skall på begäran föras in i aktieboken. Sedan förvärvaren anmält sig för införing är han tillsammans med överlåtaren ansvarig för betalningen (2 kap. 10 § ABL). Aktiebrev får inte utfärdas på obetald aktie (3 kap. 4 § ABL). Bolaget kan i stället utge *interimsbevis* som utgör ett till viss man ställt bevis om rätt till en eller flera aktier (3 kap. 5 § ABL). Beviset skall innehålla förbehåll om att aktiebrev utlämnas endast mot återställande av beviset. På beviset skall också på begäran antecknas de betalningar som gjorts på aktien. Interimsbeviset är liksom aktiebrevet ett löpande värdepapper.

Aktiebolag skall anmälas för registrering senast sex månader från stiftelseurkundens undertecknande (2 kap. 9 § ABL). Genom registreringen fastställs bolagets aktiekapital. Sedan bolaget registrerats får bolaget utfärda aktiebrev (2 kap. 4 § ABL). Vägras registrering är frågan om bolagets bildande förfallen (2 kap. 9 § ABL). Styrelseledamöterna blir därvid solidariskt ansvariga för återbetalning av de belopp som betalats in på tecknade aktier. Motsvarande gäller om registrering inte söks inom angiven tid eller om registreringsmyndigheten avskriver sådan anmälan.

Avstämningsförbehåll

Aktiebolag kan i bolagsordningen ta in förbehåll att den som på fastställt avstämningsdag är införd i aktieboken eller i särskild förteckning skall anses behörig att motta utdelning, emissionsbevis och, vid fondemission, brev på ny aktie som tillkommer aktieägare (3 kap. 8 § ABL). Bolag i vars bolagsordning finns sådant förbehåll kallas avstämningsbolag. Avstämningsförbehållet, som innebär att bolaget tillämpar s. k. förenklad aktiehantering, skall framgå av aktiebrevet (3 kap. 4 § ABL). Förenklad aktiehantering kan aktualiseras såväl under bolagsbildning som för bestående bolag. I sistnämnda fall får avstämningsförbehåll inte verkställas förrän registrering skett (9 kap. 14 § 3 st ABL). Styrelsen skall därvid fastställa och vid anmälan för registrering anmäla dag från vilken förbehållet skall tillämpas (3 kap. 8 § 1 st ABL).

1. föra aktiebok, aktiebrevsregister och särskild förteckning,
2. pröva frågor om införing av aktieägare i aktieboken,
3. svara för utskrift av aktiebok och sammanställning av uppgifter om förvaltarregistrerade aktier,
4. avstämna aktiebok och särskild förteckning,
5. utsända aktiebrev, utdelning och emissionsbevis,
6. svara för utbyte av aktiebrev och därmed sammanhängande åtgärder, samt
7. vidtaga åtgärder enligt 4 kap. 17 § ABL i fråga om ej uttagen aktie.

Utöver nämnda obligatoriska förvaltningsfunktioner kan bolag som tillämpar förenklad aktiehantering genom särskilt avtal ge VPC i uppdrag att ombesörja vissa andra uppgifter såsom framställning av aktiebrev och emissionsbevis. För frivilliga uppdrag gäller allmänna regler om uppdragsförhållanden.

Aktiebok

Den som styrker förvärv av aktie har rätt att bli införd i aktieboken (3 kap. 7 § ABL). Detta krav tillgodoses som regel genom att aktiebrevet företes. Styrelsen får inte vägra föra in den som framstår som formellt legitimerad som aktieägare eller eljest har rätt att bli införd. Om det däremot är uppenbart att den formella legitimationen inte motsvaras av materiell rätt – t. ex. i fall av stöld som kommit till styrelsens kännedom – får införing vägras (prop. 1975:103 s 322). Det ankommer också på styrelsen att pröva om förvärvet står i strid mot förbehåll i bolagsordningen eller föreskrift i lag.

I avstämningsbolags aktiebok förs aktieägarna in med uppgift om personnummer eller annat identifieringsnummer och postadress (3 kap. 10 § ABL). För varje ägare anges det antal aktier han äger av olika slag. Vidare skall aktiebrevets ordningsnummer anges. Aktieboken förs med maskin för automatisk databehandling eller på annat liknande sätt. Utdelning och emissionsbevis distribueras till aktieägarna på grundval av registreringen i aktieboken.

Annan än aktieägare får i princip inte föras in i aktieboken. Vissa undantag finns dock. Den som har nyttjanderätt eller avkomsträtt till aktie på grund av testamente skall tillsammans med ägaren föras in i aktieboken om testamentet innehåller bestämmelse att nyttjanderättsinnehavaren skall äga företräda aktierna och beträffande avkomsthavaren att aktierna till tryggnad av hans avkomsträtt skall sättas under särskild vård (3 kap. 15 § ABL). Vidare skall vid godmansförvaltning enligt 18 kap. 4 § 5 p föräldrabalken blivande ägare föras in med anteckning om förvärvet och förordnandet (3 kap. 15 § ABL). Ingår aktie i aktiefond skall i stället för fondandelsägarna införas det fondbolag, som förvaltar fonden, jämte fondens beteckning (3 kap. 16 § ABL).

Aktieboken är offentlig och utskrift av aktieboken i avstämningsbolag skall därför på begäran tillhandahållas hos bolaget och hos VPC (3 kap. 13 § ABL). Utskriften får inte vara äldre än sex månader och skall även innehålla uppgift om sådana aktieägare som har mer än 500 aktier i samma aktiebolag registrerade i förvaltares namn. Var och en har därvid rätt att mot ersättning för kostnaderna få utskrift eller del därav. Förutom hos bolaget skall dessutom utskrift av aktieboken hållas tillgänglig för aktieägarna på bolagsstämman avseende förhållandena tio dagar före stämman.

Aktiebrev och aktiebrevsregister i avstämningsbolag

I aktiebrev i avstämningsbolag skall i stället för akties ordningsnummer anges brevets ordningsnummer och det antal aktier brevet avser (3 kap. 9 § ABL). Aktieägare kan därigenom få ut ett aktiebrev som omfattar hela hans innehav av aktier i ett bolag. Föreskriften om ordningsnummer innebär att breven skall numreras i nummerföljd efter hand som de ges ut. Den är tillkommen för att man på ett betryggande sätt skall kunna ordna och kontrollera aktiebrevsutgivningen (prop. 1970:99 s 87).

Den förenklade aktiehanteringen förutsätter att utbyte av avstämningsbolags aktiebrev är ett normalt löpande förfarande. VPC har därför rätt när ny ägare förs in i aktieboken att byta ut aktiebrev (3 kap. 9 § ABL). Behovet att kontrollera denna verksamhet genom dokumentation sker genom att VPC för särskilt aktiebrevsregister (3 kap. 11 § 2 st ABL). Därigenom ges möjlighet att i efterhand följa upp verkställda utbyten samt att lokalisera felaktigheter. I registret tas utfärdade aktiebrev upp i löpande nummerföljd. Vid varje nummer anges dagen när brevet utfärdades, antalet aktier, aktieslag och ägarens identifieringsnummer i aktieboken. När nytt aktiebrev utfärdas i stället för äldre, skall i registret göras hänvisning till det äldre brevets ordningsnummer. För sistnämnda brev skall antecknas att det makulerats. Aktiebrevsregistret innehåller därigenom i vissa hänseenden samma uppgifter som aktieboken. På så sätt finns underlag för kontroll av att aktieboken korrekt återger varje aktieägars innehav och därmed av hela aktiekapitalet.

Aktiebolag som går över till förenklad aktiehantering är i princip skyldigt att fortfarande föra den gamla aktieboken till dess att samtliga utfärdade äldre aktiebrev lämnats in för utbyte och registrering av ägaren i den av VPC förda aktieboken (prop. 1970:99 s 142). Ägare till aktie för vilken aktiebrev utfärdats innan bolaget blivit avstämningsbolag kan därmed inte erhålla utdelning, emissionsbevis eller fondaktie förrän aktiebrevet bytts ut och införing i den nya av VPC förda aktieboken skett (3 kap. 14 § 2 st ABL).

Aktiebrevsinnehavets rättsverkan

Aktiebrevsinnehavet berättigar såsom redogjorts för i det föregående i princip förvärvare av aktie att bli införd i aktieboken för att förvärvaren därigenom skall få del av utdelningar och emissionsbevis, utöva rösträtt på bolagsstämma och annat medbestämmande i bolaget. Förvärvaren skall

därvid kunna åberopa lydelse av sammanhängande till honom fortgående skriftliga överlåtelse tillbaka till den i aktieboken införda ägaren (3 kap. 6 § ABL). Är sista överlåtelsen på aktiebrev tecknad in blanco skall namnet sättas ut i överlåtelsen innan införing sker (3 kap. 7 § ABL). Aktiebrevsinnehavet utgör även i princip förutsättning för förvaltarregistrering (3 kap. 10 § 4 st ABL).

Överlåts eller pantsätts aktiebrev är 13, 14 och 22 §§ lagen (1936:81) om skuldebrev tillämpliga. Bestämmelserna innebär i huvudsak följande. Den som innehar aktiebrev är likställd med den som enligt skuldebrevslagen skall förmodas äga rätt att göra orderskuldebrev gällande. Detta innebär att aktiebrevsinnehavaren i princip är legitimerad att rättsligt förfoga över den eller de aktier aktiebrevet representerar. Innehavet ger vidare skydd för den som i god tro förvärvat eller mottagit aktiebrev som pant mot risken att överlåtaren eller pantsättaren aldrig blivit ägare till aktiebrevet och mot risken att överlåtaren eller pantsättaren väl varit ägare men avhänt sig aktierätten. Godtrosskyddet inbegriper familjerättsliga fång när det gäller den i aktieboken införda ägaren (prop. 1975:103 s 320 f). Godtrosskyddet gäller även misstag beträffande överlåtarens eller pantsättarens identitet, bristande kännedom om inträffad konkurs samt misstag beträffande någons behörighet att företräda överlåtaren eller pantsättaren. Aktiebrevsinnehavet medför också skydd mot överlåtarens respektive pantsättarens borgenärer. Säljer bank aktiebrev är försäljningen dock gällande mot bankens borgenärer även om brevet lämnats kvar för förvaring hos banken.

Om aktiebrev finns i tredje mans besittning när rättshandling företas fordras för att sakrättsligt giltig överlåtelse skall föreligga att tredje mannen underrättas av någon av parterna (denuntieras) om rättshandlingen (se bl. a. Rodhe, Handbok i sakrätt s 211 med hänvisningar). Enligt lagen (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehaves av tredje man krävs likaledes att tredje mannen denuntieras för att giltig pantsättning skall föreligga. Tredje mannen skall underrättas av pantsättaren eller av panthavaren genom företeende av skriftlig handling som visar att pant-rätt blivit utfäst.

Panträtt i aktiebrev stiftas genom att brevet överlämnas till panthavaren eller i förekommande fall genom att tredje man underrättas om pantsättningen. När det gäller rätt för den som innehar aktiebrev som pant att förfoga över den för annans räkning finns bestämmelser i lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper. I lagen föreskrivs att överenskommelse genom vilken en fondkommissionär eller panthavare har erhållit rätt att för annans räkning än ägarens förfoga över fondpapper är utan verkan, om inte överenskommelsen har träffats skriftligen i särskild, endast därom upprättad handling. Vidare skall i denna handling fondpapperen beskrivas så tydligt att de kan skiljas från andra och 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 om detta har träffats i sådan ordning som nyss har nämnts. Inte i något fall får pantsatta fondpapper återbelånas för högre belopp eller på strängare villkor än de för

vilka de häftar hos panthavaren. Förfoganden i strid med nämnda bestämmelser bestraffas som olovligt förfogande, om det inte innefattar grövre brott.

Panträtt i aktiebrev medför särskild förmånsrätt till betalning vid utmätning och konkurs enligt 4 § 2. förmånsrättslagen (1970:979).

Överlåtelse och pantsättning av aktie för vilken brev inte utfärdats regleras inte närmare i lag. Man torde därför vara hänvisad till att analogt tillämpa skuldebrevslagens regler om enkla skuldebrev (jfr bl. a. prop. 1970:99 s 18). För att överlåtelse skall vinna giltighet mot tredje man torde i enlighet härmed fordras att överlåtaren eller förvärvaren denuntierar bolaget om överlåtelsen. Något fullständigt sakrättsligt skydd kan dock inte fås för förvärvaren av aktie för vilken aktiebrev inte utfärdats. Om nämligen överlåtaren aldrig skulle ha förvärvat den aktie som han överlätit kan denna brist i fånget inte botas genom underrättelse till bolaget kombinerat med god tro hos förvärvaren.

Aktiebrev som lämnats till fondkommissionär för försäljning förblir enligt lagen (1914:45) om kommission, handelsagentur och handelsresande (KommL) i kommittentens ägo intill dess äganderätten övergår till förvärvaren eller till kommissionären, där denne själv inträder som köpare (53 §). Till aktiebrev som kommissionär förvärvar för kommittentens räkning blir den senare omedelbart ägare (53 §). Fondkommissionär har enligt KommL panträtt i aktiebrev som han har i sin besittning till säkerhet för sin fordran hos kommittenten (31 och 36 §§).

Giltig gåva av aktiebrev förutsätter enligt lagen (1936:83) angående vissa utfästelser om gåva att gåvotagaren fått aktiebrevet i sin besittning (3 §). Om aktiebrevet överlämnas till bank utan att givaren förbehållit sig förfoganderätten över aktiebrevet fullbordas gåvan genom att banken mottar aktiebrevet för gåvotagarens räkning (4 §). Gåva av aktiebrevslös aktie torde i princip bli giltig i och med att givaren underrättar bolaget om gåvan (jfr 3 § 2 st).

Aktiebrevsinnehavet utgör exekutionsrättsligt en presumtion om äganderätten. Sålunda stadgas i 4 kap. 18 § utsökningsbalken att gäldenär skall anses vara ägare till lös egendom som han har i sin besittning om det inte framgår att egendomen tillhör annan.

Överlämnandet av aktiebrevet till förvärvaren har också viss betydelse när det gäller kontrahenternas inbördes rättsförhållande. Sålunda följer av lagen (1905:38 s 1) om köp och byte av lös egendom (KöpL) att då säljare överlämnar aktiebrev till köparen innebär överlämnandet att säljaren avstår från hävningsrätt på grund av bristande betalning, såvida inte säljaren särskilt förbehållit sig sådan rätt (28 § 2 st). Säljare av aktiebrev är vidare enligt KöpL berättigad att hålla aktiebrevet inne till dess betalning erläggs och köparen är berättigad att hålla inne betalning till dess aktiebrevet hålls honom till handa (14 §). Syftet med denna detentionsrätt är att vardera parten skall ha säkerhet för att inte bli av med sin prestation utan att han samtidigt får en motprestation. Köp av aktie omfattar enligt KöpL den utdelning som vid köpet ännu inte förfallit till betalning och den rätt till teckning av ny aktie som åtföljer eller kan komma att åtfölja sådan aktie som köpet avser (19 §).

Förutom aktiebok och aktiebrevsregister skall VPC föra en särskild förteckning för registrering i vissa fall av uppdragstagare och panthavare för att möjliggöra för dem att skydda utdelnings- och emissionsrättigheter (3 kap. 12 § ABL). Förteckningen syftar också till att säkerställa en tillfredsställande förvaltning av annans aktier genom att förmyndare, god man, konkursförvaltare, kronofogde kan föras in i förteckningen och därigenom skydda de intressen de företräder. Den som är införd i den särskilda förteckningen är i stället för den i aktieboken införda aktieägaren berättigad att lyfta utdelning och motta emissionsbevis och, vid fondemission, brev på ny aktie (3 kap. 12 § ABL). Uppgift ur förteckningen får inte lämnas till annan utan samtycke av den som berörs av förhållanden som antecknats i förteckningen. Anteckning skall avföras när det visas att rätten upphört.

Avräkningsnota

Lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden föreskriver skyldighet för fondkommissionär att upprätta avräkningsnota vid köp och byte av aktiebrev och andra fondpapper. Avräkningsnotan skall upprättas på särskild av bankinspektionen fastställd blankett. Notan skall innehålla uppgift om kontrahenternas namn och adress, vilken dag avtalet ingåtts, det antal och det slags aktier som omsatts, köpeskillingen och vid byte avtalat värde och mellanskillnad samt vem som upprättat avräkningsnotan. Om avtalet slutits i kommission skall det anges i avräkningsnotan. Den som upprättat notan skall inom tre dagar sända en kopia av notan till motparten i avtalet. Om fondkommissionär handlat för någons räkning skall en kopia av notan inom samma tid sändas också till kommittenten. Fondkommissionär skall under minst tio år på betryggande sätt förvara de avräkningsnotor som upprättats av honom. (17–20 §§).

Förvaltarregistrering

Bank eller fondkommissionär, som är auktoriserad som förvaltare av aktier, får införas i aktieboken och i aktiebrev i stället för ägaren till de aktier som omfattas av lämnat förvaltningsuppdrag (3 kap. 10 § 2 st ABL). I aktieboken och på aktiebrevet skall anmärkas att aktien innehas för annans räkning. Någon registrering av ägaren görs följaktligen inte vilket innebär att varken ägaren eller förvaltaren kan påverka bolagets förvaltning. Utdelning och emissionsbevis tillhandahålls förvaltaren för aktieägarens räkning. Utmärkande för förvaltarregistrering är att innehavet av ett i vederbörlig ordning överlåtet aktiebrev utgör tillräckligt bevis om förvaltarens behörighet att företräda aktieägaren. Det krävs inte att förvaltaren inför VPC skall visa uppdrag för viss registrerad aktieägare. I ABL stadgas därför att rätten till registrering som förvaltare kräver att förvaltaren uppfyller de villkor som gäller för införelse i aktieboken (3 kap. 10 § 4 st). Förvaltaren kan således förete ett till honom överlåtet aktiebrev, varvid

lämpligen kan anges att aktiebrevet överläts till förvaltaren för förvaltarregistrering, eller ett aktiebrev överlåtet in blanco (prop. 1970:99 s 113).

Beträffande förvaltaren skall i aktieboken införas samma uppgifter som i fråga om aktieägare (3 kap. 10 § 3 st ABL).

Vid förvaltarregistrering kan förvaltare när det gäller aktier i samma aktiebolag träffa avtal med aktieägaren om samförvaltning av aktiebrev. Samförvaltning innebär att förvaltaren förvarar olika aktieägares brev tillsammans eller låter aktieägares aktier ingå i ett för flera aktieägare gemensamt brev (20 § lagen (1970:596) om förenklad aktiehantering—LFA). Sakrättsligt innebär samförvaltningen att aktieägarens rätt övergår från att avse ett visst bestämt aktiebrev till att gälla andel i samtliga samförvaltade aktiebrev i samma aktiebolag i förhållande till vad han lämnat in till förvar.

Förvaltare kan vid samförvaltning medge att aktiebrev (förvaltarbrev) inte utfärdas (20 a § LFA). Om aktiebrev på grund härav inte utfärdats, skall ändock enligt sistnämnda lagrum i fråga om ägarens eller någon annans rätt så anses, som om aktiebrev utfärdats för förvaltaren och omhändertagits av denne. Reglerna om samförvaltning och förvaltarregistrering har möjliggjort aktiebrevslösa transaktioner. Sådana transaktioner återspeglas inte i aktieboken.

Förvaltare är skyldig att till VPC lämna uppgift om sådana aktieägare som har mer än 500 aktier i samma aktiebolag registerade i förvaltarens namn. Uppgifterna skall sammanställas för varje aktiebolag och skall hållas tillgängliga för envar hos såväl bolaget som VPC och de får inte vara äldre än sex månader (19 § LFA).

Om aktier i avstämningsbolag är föremål för handel vid utländsk fondbörs kan efter särskilt tillstånd i bolagets aktiebok i stället för aktieägare som är bosatt utomlands även införas den som i utlandet fått uppdrag att i utlandet förvalta hans aktier (3 kap. 10 § 2 st ABL).

Avstämningsdag

I bolagsstämman beslut om utdelning till aktieägare och beslut om emission skall avstämningsdag anges (12 kap. 3 § 3 st och 4 kap. 3 § 3 st ABL). Utdelning förfaller till betalning på avstämningsdagen och den som på avstämningsdagen är införd i aktieboken eller i den särskilda förteckningen är därvid behörig att motta utdelningen. Motsvarande gäller vid ny- och fondemission. Därvid skall emissionsbevis och, vid fondemission, brev på ny aktie som tillkommer ägaren genast i rekommenderat brev eller på annat betryggande sätt översändas till den som på avstämningsdagen är införd i aktieboken eller i den särskilda förteckningen. Är vederbörande inte berättigad att motta utdelning eller emissionsbevis eller fondaktiebrev skall bolaget likväl anses ha fullgjort sin skyldighet. Detta gäller dock inte om bolaget eller VPC hade kännedom om att utdelningen eller handlingen kom i orätta händer eller åsidosatt den aktsamhet som efter omständigheterna skäligen bort iaktas och inte heller om mottagaren var omyndig.

Aktiebolag kan i bolagsordningen ta in förbehåll om att aktieägare eller annan skall vara berättigad att lösa aktie som övergår till ny ägare (3 kap. 3 § ABL). Förbehållet skall ange vilka som är lösningsberättigade och, om lösningsrätt inte skall kunna utövas vid vissa fång, vilka slags fång som undantagits. Förbehållet skall vidare ange den ordning i vilken lösningsrätten tillkommer de lösningsberättigade inbördes, den tid, ej överstigande två månader efter anmälan till styrelse om akties övergång, inom vilken lösningsrätt skall framställas hos bolaget samt den tid inom vilken lösen skall erläggas, vilken tid inte får överstiga en månad räknat från den tidpunkt när lösenbeloppet blev bestämt. Förvärvas flera aktier genom samma fång kan, om inte annat följer av förbehållet, lösningsrätt inte utövas beträffande mindre antal aktier än fångets omfattar. När anmälan gjorts om akties övergång skall styrelsen genast skriftligen meddela detta till varje lösningsberättigad, vars postadress är införd i aktieboken eller eljest känd för bolaget. Innan det visar sig att lösningsrätten inte begagnats kan den till vilken aktien övergått inte utöva annan ur aktien härflytande rätt gentemot bolaget än rätt till vinstutdelning och företrädesrätt till teckning av ny aktie vid nyemission och till lån som avses i 5 kap. ABL. Rättigheter och skyldigheter på grund av sådan teckning övergår till den som begagnar sig av lösningsrätten. Införing i aktieboken får inte ske förrän det visat sig att lösningsrätten inte begagnats. Vidare gäller att den som förvärvar aktie som annan har rätt att lösa inte får utbekomma fondaktie eller delbevis förrän det visat sig att lösningsrätten inte begagnats.

Bundna och fria aktier

Aktiebolag kan i bolagsordningen ta in förbehåll att aktier i bolaget inte får vare sig genom teckning eller överlåtelse förvärvas av aktiebolag eller andra sammanslutningar eller stiftelser eller av vissa slag av aktiebolag eller andra sammanslutningar eller stiftelser eller av annan än svensk medborgare (18 kap. 1 § ABL). Sådana aktier kallas bundna aktier. Om inte alla aktierna skall vara bundna kallas övriga fria aktier. Teckning och överlåtelse i strid mot sådant förbehåll är utan verkan (prop. 1975:105 s. 549).

I aktieboken och på aktiebrevet skall anmärkas om aktie är bunden eller fri (17 kap. 4 § ABL). I emissionsbevis skall anges om rätten till ny aktie tillkommer aktieägare på grund av bunden eller fri aktie. I konvertibelt skuldebrev, i skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning och i optionsbevis skall anges, om utbytes- eller teckningsrätten avser bunden eller fri aktie.

Utlänningsförbehåll och förvärvstillstånd

Med utlänningsförbehåll förstås enligt lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m. m. ett i bolagsordningen i ett svenskt aktiebolag

intaget förbehåll enligt vilket kontrollsobjekt genom teckning eller överlåtelse endast får förvärva en viss del av aktierna i bolaget, vid varje tidpunkt motsvarande mindre än fyrtio procent av hela aktiekapitalet och mindre än tjugo procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Med utlånningsförbehåll avses också förbehåll enligt vilket strängare föreskrifter i dessa hänseenden gäller. Kontrollsobjekt enligt lagen är utländska medborgare och andra utländska rättssubjekt och svenska aktiebolag som inte har utlånningsförbehåll i bolagsordningen samt vissa svenska handelsbolag, stiftelser och ekonomiska föreningar.

Förvärv av aktier i strid mot utlånningsförbehåll är ogiltiga (13 §). Om den som genom teckning eller överlåtelse förvärvat aktier som är bundna av ett utlånningsförbehåll blir kontrollsobjekt efter förvärvet skall han ha tillstånd för att behålla aktierna (14 §). Om tillstånd inte söks inom tid och på sätt lagen föreskriver kan länsstyrelsen förelägga ägaren att avyttra aktierna. Lagen föreskriver vidare att kontrollsobjekt skall ha tillstånd för att för varje särskilt fall förvärva så många aktier i svenska aktiebolag att genom förvärvet förvärvarens andel av aktiekapitalet eller röstetalet för samtliga aktier i bolaget kommer att överskrida något av gränsvärdena tio, tjugo, fyrtio eller femtio procent (7 §). Tillstånd skall sökas inom en månad från det förvärvet skedde (10 §). Om förvärvstillstånd inte söks inom rätt tid och på föreskrivet sätt eller om tillstånd vägras är förvärvet ogiltigt (11 §). Sistnämnda bestämmelse gäller inte förvärv av aktier som skett på Stockholms Fondbörs. Därvid skall i stället tillståndsmyndigheten förelägga förvärvaren att avyttra aktierna inom sex månader eller den längre tid som myndigheten bestämmer (11 § 2 st.). Som motiv härför har anförts hänsynen till säljaren resp. hans fordringsägare (prop. 1981/82 s 63).

Nyemission

Aktiebolag kan genom nyemission öka aktiekapitalet genom att aktier tecknas mot betalning varvid aktieägare vid kontantemission har företrädesrätt till de nya aktierna i förhållande till det antal aktier de förut äger (4 kap. 2 § ABL). Undantag kan dock föreskrivas i bolagsordningen beträffande olika aktieslag samt i nyemissionsbeslutet vid kontantemission eller i beslut om emission av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. Aktieägare som har företrädesrätt att delta i emissionen har rätt att för varje aktie få särskilt emissionsbevis (teckningsrättsbevis). Teckningsrättsbeviset har värdepapperssegenskaper motsvarande aktiebrev (3 kap. 6 § ABL). I avstämningsbolag skall emissionsbevis som tillkommer aktieägaren genast i rekommenderat brev eller på annat betryggande sätt översändas till den som på avstämningsdagen är införd i aktieboken eller den särskilda förteckningen. Avstämningsdagen skall framgå av emissionsbeslutet. Av beslutet skall också framgå bl. a. den företrädesrätt att teckna aktier som tillkommer aktieägarna eller annan eller vem som annars får teckna aktier. Den företrädesrätt som vid ökning av aktiekapitalet tillkommer fria aktier skall avse nya fria aktier (17 kap. 2 § 2 st ABL). Om aktieägare som inte får förvärva bunden aktie genom

t. ex. familjerättsligt fång förvärvar sådan aktie har han rätt att utöva den med aktien förenade rätten till nya bundna aktier (17 kap. 1 § 3 st ABL).

Teckning av aktier skall ske på teckningslista som skall innehålla bl. a. emissionsbeslutet (4 kap. 8 §). Av beslutet skall framgå bl. a. aktiernas nominella belopp och det belopp som skall betalas för varje tecknad aktie, det aktieslag vartill de nya aktierna skall höra, om aktier av olika slag finns eller skall kunna ges ut, den tid inom vilken aktieteckning kan ske och den tid inom vilken tecknad aktie skall betalas. När teckningen avslutats skall beslut om tilldelning av de nya aktierna fattas varefter de ofördröjligen skall tas upp i aktieboken (4 kap. 9 §). Har aktiebolagets styrelse beslutat om nyemission under förutsättning av bolagsstämmans godkännande får de nya aktierna dock inte tas upp i aktieboken innan stämman godkänner beslutet (4 kap. 14 § 3 st ABL).

Beträffande överlåtelse och pantsättning av obetald aktie, förverkande och ogiltighet gäller motsvarande bestämmelser som för nybildade bolag med den skillnaden att samtliga nya aktier inte behöver vara betalda när emissionen registreras. Registrering förutsätter nämligen bl. a. att hälften av det belopp som skall betalas i pengar för de i den registrerade kapitalökningen ingående aktierna betalats (4 kap. 12 § 1 st p 3 ABL). För aktie som tecknats vid kontantemission skall dock full betalning under alla förhållanden erläggas senast inom sex månader från registreringen av nyemissionen (4 kap. 13 § ABL). Senast en månad efter utgången av denna tid skall bolaget för registrering anmäla hur många av de i den registrerade kapitalökningen ingående aktierna som blivit till fullo betalda. Har full betalning inte erlagts skall nedsättning av aktiekapitalet registreras. De aktier som inte betalats blir ogiltiga när nedsättningen registrerats.

Aktiebrev får inte utlämnas till aktieägare innan emissionen registrerats och aktien betalats (3 kap. 4 § 1 st ABL). Bolaget kan dessförinnan utge interimisbevis som bevis på aktierätten (3 kap. 5 § ABL).

Fondemission

Fondemission innebär att aktier ges ut eller aktiernas nominella belopp höjs utan ny betalning. Fondemission kan ske genom överföring till aktiekapitalet av vinstmedel samt av uppskrivningsfond och reservfond eller genom uppskrivning av anläggningstillgångs värde (4 kap. 16 § 1 st ABL). Fondemissionsbeslut skall ange på vilket sätt och med vilket belopp aktiekapitalet skall ökas samt de nya aktiernas slag eller det belopp vartill aktiernas nominella belopp höjs (4 kap. 16 § ABL). I avstämningsbolag skall avstämningsdagen anges.

Aktieägarna har företrädesrätt till de nya aktierna i förhållande till det antal aktier de förut äger om inte annat föreskrivs i bolagsordningen beträffande olika aktieslag (4 kap. 2 § ABL). Aktieägare som har företrädesrätt har rätt att för varje aktie få särskilt emissionsbevis (delbevis). Delbeviset ha värdepappersegenskaper motsvarande teckningsrättsbeviset vid nyemission.

Beslut om fondemission skall utan dröjsmål anmälas för registrering och får inte verkställas före registreringen (4 kap. 16 § 4 st ABL). Aktiekapita-

let är ökat när registrering skett. De nya aktierna skall ofördröjligen tas upp i aktieboken (4 kap. 16 § 5 st ABL). I avstämningsbolag skall vidare brev på ny aktie och i förekommande fall delbevis genast översändas till aktieägaren i rekommenderat brev eller på annat betryggande sätt till den som på avstämningsdagen är införd i aktieboken eller den särskilda förteckningen (4 kap. 3 § 3 st ABL).

Om behörigt anspråk på ny aktie inte framställts inom fem år från registreringen av beslutet, kan den berättigade anmanas att med påföljd av aktiens förlust ta ut aktien (4 kap. 17 § ABL). Inkommer inte anmälan inom ett år från anmaningen kan den nya aktien säljas genom fondkommissionär för den berättigades räkning. Denne har därefter endast rätt att mot företeende av aktiebrev eller avlämnande av delbevis utfå det vid försäljningen influtna beloppet med avdrag för kostnaderna för anmaningen och försäljningen. Belopp som inte lyfts inom fyra år från försäljningen tillfaller bolaget (4 kap. 17 § ABL).

2 Skuldebrev

Allmänt

Bestämmelser om skuldebrev finns i lagen (1936:81) om skuldebrev (SkbrL). Enligt lagmotiven är ett skuldebrev en ensidig till det yttre fristående skriftlig utfästelse att erlagga ett penningbelopp (NJA II 1986 s 15). Därmed avses en skriftlig urkund upprättad för att tjäna som bevis.

Den som utfärdar ett skuldebrev är i princip bunden av förskrivningen (1 § SkbrL) och överlåtare av skuldebrevet svarar gentemot förvärvare i princip för fordringens giltighet (9 § SkbrL).

Skuldebrev kan vara antingen *löpande* eller *enkla*. Såsom löpande betecknas vanligen en handling som för varje behörig innehavare medför en självständig, av föregående innehavares förhållande till gäldenären oberoende rätt att göra handlingen gällande. Till löpande skuldebrev räknas därför sådana som är ställda till innehavaren och sådana som är ställda till viss man eller order (11 § SkbrL). Med innehavarskuldebrev likställs skuldebrev av vilka inte framgår till vem betalning skall erläggas och med orderskuldebrev likställs enkla skuldebrev som av utfärdaren försetts med in-teckningsmedgivande såvida skuldebrev inte innehåller rektaklausul.

Konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteknig skall enligt uttryckligt lagstadgande vara ställda till innehavaren eller till viss man eller order (5 kap. 1 § ABL). Motsvarande gäller enligt 32 § aktiefondslagen (1974:931) fondandelsbevis. När det gäller fondpapper är de såsom avsedda för allmän omsättning, som regel löpande. Detta är fallet med exempelvis obligationer, förlagsbevis, vinstandelsbevis, premieobligationer, riksobligationer, statsskuldväxlar, företagscertifikat och bankcertifikat. Sparobligationer och marknadsbevis däremot är ställda till viss man och är därigenom enkla skuldebrev. Motsvarande gäller vissa typer av kapitalmarknadsreverser.

Som framgått av avsnittet om aktier skall aktiebrev vara ställda till viss

man men de är ändock i väsentliga hänseenden jämställda med löpande skuldebrev (3 kap. 6 § ABL). Även emissionsbevis (teckningsrätts- och delbevis) och optionsbevis är löpande enligt anmärkta lagrum. Teckningsbevis, dvs bevis om verkställd teckning av aktie, har dock karaktär av enkla skuldebrev. De utmönstrades ur aktiebolagslagen vid 1975 års aktiebolagsreform varför några särskilda värdepappersrättsliga verkningar enligt motivuttalande inte längre knyts till dessa bevis (jfr prop. 1975:103 s 320). De är dock alltså i bruk och torde när de innehåller presentationsklausul vara värdepapper i teknisk mening.

Legitimation vid löpande skuldebrev

Den som innehar ett innehavarskuldebrev skall förmodas äga rätt att göra fordringen gällande (13 § 1 st SkbrL). Bestämmelsen är tillämplig inte bara när innehavaren ger sig ut för att själv vara borgenär utan även när han uppträder på borgenärens vägnar (NJA II 1936 s 61f). Om exempelvis kommissionär säljer obligationer och andra innehavarpapper är han legitimerad genom innehavet av handlingen utan att särskild bevisning angående kommissionsuppdraget erfordras. Innehavet av skuldebrevet grundar m a o presumtion om förfoganderätt.

I fråga om orderskuldebrev är den legitimerad till vilken skuldebrevet är ställt och, om det innehas av annan än den till vilken det är ställt, den som till stöd för sin rätt förmår åberopa lydelsen av sammanhängande till honom fortgående skriftliga överlåtelse även om någon av dem är ställd till innehavaren eller tecknad in blanco (13 § 2 st SkbrL). Även när det gäller orderskuldebrev ingår sålunda besittningen av handlingen som ett nödvändigt led, legitimationen. Vidare fordras att innehavaren styrker sin åtkomst genom handlingens innehåll eller genom skriftlig överlåtelse. Överlåtelsen skall enligt sin lydelse överföra rätten till fordringen på innehavaren. Även en falsk eller eljest ogiltig överlåtelse kan grunda legitimation (NJA II 1936 s 62).

Gäldenären är inte skyldig att infria ett löpande skuldebrev utan att skuldebrevet återställs till honom (21 § SkbrL). Den som infriar ett löpande skuldebrev skall nämligen inte behöva utsätta sig för risken att betala på nytt. När det gäller ränta och amortering har gäldenären enligt samma lagrum rätt till särskilt kvitto eller att anteckning görs på skuldebrevet.

Godtrosvärv och invändningar

Löpande skuldebrev

Om överlätare av innehavarskuldebrev var i konkurs eller om han inte var rätt borgenär eller behörig att på dennes vägnar förfoga över skuldebrevet är den nye innehavaren likväl ansedd som rätt borgenär under förutsättning av god tro, dvs att han inte visste att den andre inte hade rätt att överlåta handlingen, eller om han åsidosatt den aktsamhet som efter omständigheterna skäligen bort iaktas (14 § 1 st SkbrL). Ett giltigt godtrosvärv förutsätter vidare att förvärvet skall ha skett genom köp, byte eller

gåva, att den som överlåtitt skuldebrevet haft det i sin besittning och att besittningen övergått till förvärvaren. Härmed jämställs att tredje mannen hade skuldebrevet i sin besittning för överlåtarens räkning och denuntierats eller att förvärvaren tidigare fått skuldebrevet i sin besittning för överlåtarens räkning i god tro och att han alltjämt är i god tro när överlåtelsen sker. Den goda tron botar såväl brister som rör överlåtarens rätt till skuldebrevet som brister i överlåtarens behörighet, dock inte omyndighet. Förvärvaren kan sålunda bl. a. åberopa god tro, när någon överlåtitt ett löpande skuldebrev på annans vägnar och därvid oriktigt uppträtt som dennes fullmäktige eller legala representant (NJA II 1936 s 66). Att falsk fullmakt innefattas i en fristående handling hindrar inte godtrosvörvärv, lika lite som godtrosvörvärv hindras av att överlåtelse som tecknats på skuldebrevet är falsk.

Vad beträffar orderskuldebrev förutsätter godtrosvörvärv att överlåtaren är formellt legitimerad i enlighet med vad som anförts i föregående avsnitt eller att överlåtelse skett av någon som skäligen kan hållas för denne eller antagas vara berättigad att handla på hans vägnar (14 § 2 st SkbrL). Huruvida tidigare överlåtelse är äkta och i övrigt giltig är förvärvaren inte skyldig att pröva med mindre särskild anledning därtill föreligger. Detta innebär att förvärvaren inte har någon undersökningsplikt beträffande fångeskedjan, om det inte finns särskild anledning till misstanke att någon av överlåtelseerna är falsk eller eljest ogiltig (NJA II 1936 s 67). Däremot är förvärvaren skyldig göra identitetsprövning dvs. kontrollera att fångesmannen är identisk med den till vilken överlåtelse skett.

Om någon gjort godtrosvörvärv av löpande skuldebrev är gäldenärens rätt att göra gällande invändningar som grundar sig på gäldenärens förhållande till tidigare borgenär begränsad (15 § SkbrL). Vissa invändningar kan dock göras gällande även mot godtroende förvärvare, t. ex. att skuldebrevet är förfalskat eller att det utfärdats av någon som är omyndig eller handlade under inflytande av rubbad själsverksamhet (17 § SkbrL).

Om skuldebrev upprättats för skens skull kan utan hinder härav skuldebrevet göras gällande enligt sitt innehåll av godtroende förvärvare (34 § lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättsens område avtalslagen). Motsvarande gäller löpande skuldebrev som väl underskrivits av utställaren men utan hans vilja kommit ur hans besittning (35 § avtalslagen).

Enkla skuldebrev

Enkelt skuldebrev är det som är ställt till viss man (26 § SkbrL). Förvärvare av enkelt skuldebrev erhåller inte bättre rätt mot gäldenären än den överlåtaren hade (27 § SkbrL). Den rättsliga naturen av en betalningsförpliktelse undergår nämligen i och för sig inte någon förändring därigenom att förpliktelsen kommer till uttryck i ett enkelt skuldebrev. Förvärvaren inträder följaktligen i överlåtarens rätt mot gäldenären. Gäldenären kan därför göra samma invändningar gällande mot överlåtaren även när den nya borgenären saknat all anledning misstänka omständighet som kunde föranleda invändning t. ex. verkställd betalning.

När det gäller förvärvarens rättsställning mot tredje man gäller i allmänhet att förvärvaren utan hänsyn till god tro får vika för den vars borgenärsställning är bättre grundad än överlåtarens. Överlåts enkelt skuldebrev till flera gäller också tidigare överlåtelse framför senare. Senare överlåtelse har dock företräde framför tidigare om gäldenären först underrättats om den senare överlåtelsen och förvärvaren var i god tro (31 § 2 st SkbrL).

I fråga om enkelt skuldebrev som upprättats för skens skull gäller att det kan göras gällande enligt sitt innehåll av godtroende förvärvare (34 § avtalslagen).

Emission av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning

Aktiebolag kan mot vederlag utge konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning (5 kap. 1 § ABL). Konvertibla skuldebrev skall innehålla utfästelse från bolaget om att borgenär har rätt att helt eller delvis byta ut sin fordran enligt skuldebrevet mot aktier i bolaget. Skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning skall ge borgenär rätt att teckna aktier i bolaget mot betalning i pengar. Optionsrätt till nyteckning kan knytas till optionsbevis fogade till skuldebreven. Borgenär får skilja optionsbevis från skuldebrevet och förfoga över beviset särskilt. Föreskrivs att beviset får avskiljas först efter viss tid skall detta iakttas. Optionsbeviset har värdepappersegenskaper motsvarande emissionsbevisen (3 kap. 6 § ABL).

Vid emission av skuldebrev mot vederlag i pengar har aktieägarna företrädesrätt att teckna sig för förvärv av skuldebrev såsom om emissionen gällde de aktier som kan komma att träda i stället för skuldebreven eller nytecknas på grund av optionsrätt (5 kap. 2 § ABL). Aktieägare som har företrädesrätt att delta i emissionen är berättigad att för varje aktie utfå särskilt teckningsrättsbevis angivande hur många sådana bevis som skall avlämnas vid teckning av skuldebrev (5 kap. 10 § ABL).

Beslut om emission av skuldebrev skall innehålla bl. a. uppgift om tid och villkor för utbyte eller nyteckning (5 kap. 4 § ABL). I fråga om avstämningsbolag skall vidare avstämningsdag anges i emissionsbeslutet om aktieägare skall ha rätt att delta i emissionen.

När fordran byts ut mot aktie skall skuldebrevet förses med påskrift om utbytet och aktien skall genom bolagsstyrelsens försorg ofördröjligen upp- tagas i aktieboken (5 kap. 11 § ABL).

Vid nyteckning på grund av optionsrätt skall aktier tecknas på teckningslista som skall innehålla bl. a. emissionsbeslutet. När aktierna tilldelas aktietecknaren skall de ofördröjligen upptas i aktieboken (5 kap. 12 § 3 st ABL).

Vid utbyte eller nyteckning utfärdas bundna eller fria aktier i enlighet med vad som anges i skuldebrevet eller optionsbeviset. Den som endast har rätt att förvärva fri aktie får inte tilldelas bunden aktie (17 kap. 3 § 3 st ABL).

Beträffande överlåtelse och pantsättning av obetald aktie, förverkande

och ogiltighet gäller motsvarande bestämmelser som för nybildade bolag (5 kap. 13 § ABL).

Styrelsen skall senast tre månader efter det att tiden för utbyte eller nyteckning av aktier utgått för registrering anmäla hur många aktier som utgivits i utbyte eller som nytecknats och till fullo betalats. Hinder mot registrering föreligger om nytecknade och tilldelade aktier inte betalats till fullo. Genom registreringen är aktiekapitalet ökat med sammanlagda nominella beloppet för de anmälda aktierna (5 kap. 14 § ABL).

Aktiebrev får inte utlämnas förrän registrering skett. Vid nyteckning fordras dessutom att betalning erlagts för den eller de aktier brevet lyder på (3 kap. 4 § ABL). Bolaget kan dessförinnan utge interimbevis (3 kap. 5 § ABL).

Betalning i god tro

Löpande skuldebrev

Om innehavarskuldebrev infrias hos den som har det i sin besittning och det sedan visar sig att han var i konkurs eller att han inte var rätt borgenär eller behörig att på dennes vägnar uppbära beloppet är betalningen ändå giltig om gäldenären inte visste att beloppet kom i orätta händer eller om han åsidosatt den aktsamhet som efter omständigheterna skäligen bort iaktas (19 § SkbrL). I fråga om orderskuldebrev gäller enligt samma lagrum motsvarande om betalning erläggs till den som är formellt legitimerad eller till någon som skäligen kan hållas för denne eller antas vara berättigad att handla på hans vägnar. Huruvida överlåtelsen som åberopas av innehavaren är äkta och i övrigt giltig är gäldenären inte skyldig att pröva med mindre särskild anledning därtill föreligger.

Den brist som kan botas genom god tro vid betalning hänför sig till medkontrahentens egenskap av rätt borgenär eller rätt företrädare för borgenären. Godtrosskyddet omfattar inte det fallet att borgenären är underårig eller omyndigförklarad eller att han på grund av rubbad själsverksamhet inte är kapabel att mottaga betalning.

Enkla skuldebrev

Har enkelt skuldebrev överlåtits är betalning till överlåtaren giltig om gäldenären inte visste att den tidigare borgenären inte längre ägde rätt att uppbära betalning eller hade anledning att misstänka det (29 § SkbrL).

Erlägger gäldenären betalning till den som åberopar skriftlig överlåtelse av enkelt skuldebrev och visar det sig sedan att överlåtelsen var ogiltig är betalningen ändå gällande under förutsättning att gäldenären inte hade kunskap om den omständighet som medförde ogiltigheten eller hade skäligen misstanke därom (30 § SkbrL). Gäldenären kan dock enligt samma lagrum inte räkna betalningen sig till godo om överlåtelsen t. ex. var förfalskad.

Löpande skuldebrev

Överlåtelse av löpande skuldebrev är inte gällande mot överlåtarens borgenärer med mindre den till vilken överlåtelsen skett fått den i sin besittning (22 § 1 st SkbrL). Finns skuldebrevet i tredje mans besittning torde under rättelse (denuntiation) till tredje mannen ersätta kravet på besittningsöverföring (jfr NJA II 1936 s 92).

Säljer bank löpande skuldebrev är försäljningen gällande mot bankens borgenärer även om skuldebrevet lämnats kvar för förvaring hos banken (22 § 2 st SkbrL). Bestämmelsen har tillkommit för att banken som förvaltar värdepapper åt kunder vid omplacering av tillgångar skall utan risk låta kund förvärva värdepapper som ingår i bankens egen portfölj (NJA II 1936 s 93).

Enkla skuldebrev

Överlåter någon enkelt skuldebrev är överlåtelsen inte gällande mot överlåtarens borgenärer förrän gäldenären underrättats om överlåtelsen av överlåtarens eller förvärvarens (31 § SkbrL).

Pantsättning av skuldebrev

Skuldebrevslagens bestämmelser om överlåtelse av skuldebrev är också tillämpliga i fråga om pantsättning av sådan handling (10 § SkbrL). Bestämmelserna kompletteras med särskilda regler i lagen (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehaves av tredje man och beträffande skuldebrev som tillika utgör fondpapper i lagen (1979:750) om rätt att förfoga över annan tillhöriga fondpapper.

3 Utmätning m. m.

Verkställighet som avser betalningsskyldighet kan ske genom utmätning. Betalningsskyldigheten skall framgå av särskild s. k. exekutionstitel t. ex. domstols dom, utslag eller beslut.

Bestämmelser om utmätning finns i utsökningsbalken (UB). Utmätning söks hos och beslutas av kronofogdemyndigheten. Lös egendom får utmätas endast om egendomen är tillgänglig vid förrättning eller om egendomen ändå på grund av registrering, upplysningar genom förhör eller annan utredning kan identifieras och hinder inte kan antas möta mot säkerställande av utmätningen (4 kap. 7 § UB). Gäldenären och tredje man är upplysningspliktiga beträffande utmätningsbar tillgång (4 kap. 14 och 15 §§ UB). Sålunda är t. ex. bank skyldig att lämna upplysning om depå eller bankfack.

Efter det att utmätning beslutats får gäldenären inte till skada för utmätningssökanden förfoga över utmätt egendom genom överlåtelse eller på annat sätt, om inte kronofogdemyndigheten efter hörande av sökanden

medger det av särskilda skäl (4 kap. 29 § UB). Utmätningsbeslutet medför vidare förmånsrätt i egendomen (4 kap. 30 § UB). Om samma egendom utmäts successivt för flera fordringar inträder förmånsrätten i tur och ordning.

Utmätningen ger kronofogdemyndigheten rätt att vidta de åtgärder beträffande egendomen som behövs för att sökandens rätt skall tas till vara. Kronofogdemyndigheten har därvid i princip samma befogenheter som annars tillkommer egendomens ägare (4 kap. 31 § UB).

Endast egendom till vilken gäldenären är ägare får utmätas för hans gäld (4 kap. 17 § UB). Med hänsyn till bevissvårigheterna uppställs emellertid den ägarpresumtionen att den som har lös egendom i sin besittning i princip skall förutsättas vara ägare till egendomen (4 kap. 18 § UB). Vidare finns en särskild presumptionsregel i fråga om makars och sammanboendes egendom som de har i sin gemensamma besittning (4 kap. 19 § UB).

Utsökningsbalken innehåller särskilda bestämmelser om säkerställande av utmätning som främst är till för att gäldenären inte skall kunna förfoga över egendomen till skada för utmätningssökanden. Säkerställandet får därigenom betydelse vid konkurrens mellan olika rättsanspråk. Säkerställandet sker genom åtgärder vilka såvitt möjligt svarar mot kraven på tradition och denuntiation och i förekommande fall registrering för sakrättsskydd. Säkerställande av löpande skuldebrev och annan handling vars företeende utgör villkor för rätt att kräva betalning eller påkalla fullgörande av annan förpliktelse sker genom att handlingen tas i förvar (6 kap. 2 § 1 st UB). Kan det antas att handlingen undanhålls eller har förkommit sker säkerställandet genom att sekundogäldenären eller annan förpliktad meddelas förbud att fullgöra sin förpliktelse till annan än kronofogdemyndigheten eller den som myndigheten anvisar (6 kap. 2 § 3 st UB). Utmäts t. ex. enkelt skuldebrev sker säkerställandet på enahanda sätt genom meddelande till sekundogäldenären eller annan förpliktad (6 kap. 2 § 3 st UB).

Även utmätt egendom som finns i tredje mans besittning får säkerställas genom att tas i förvar. Tas den inte i förvar skall förbud meddelas innehavaren att utan kronofogdemyndighetens tillstånd utge egendom eller vidta annan åtgärd med den till skada för sökanden. Om tredje man har handpanträtt eller retentionsrätt i egendomen innehar kronofogdemyndigheten egendomen för hans räkning (6 kap. 7 § UB). Utmäts egensom som redan är utmätt för annan fordran eller som är belagd med kvarstad skall åtgärderna för säkerställandet av utmätningen anpassas därefter (6 kap. 11 § UB).

Utmätt egendom säljs genom kronofogdemyndighetens försorg (8 kap. 1 § UB). Exekutiv försäljning ger därvid köparen samma rätt till den sålda egendomen som frivillig försäljning (14 kap. 1 § UB). Bestämmelsen gäller försäljningens verkan i sakrättsligt hänseende. Detta innebär att löpande skuldebrev och liknande dokument kan bli föremål för godtrosförvärv.

Om löpande eller jämställt skuldebrev tas i mät och utmätningen säkerställs innan tradition följt efter överlåtelse eller pantutfästelse skall utmätningen regelmässigt ge företräde. Godtrosförvärv kan dock ge tredje man företräde innan utmätningen hunnit säkerställas och undantagsvis även därefter, om handlingen kommit på avvägar. När utmätning av viss egen-

dom ger företräde framför överlåtelse av egendomen gäller det till förmån även för den som förvärvar egendomen vid exekutiv försäljning (14 kap. 2 § UB). Beträffande frågan om på vilket stadium en exekutiv åtgärd får effekt mot tredje man kan hänvisas till Rodhe, Handbok i sakrätt (1985) s 236 ff.

Kvarstad för fordran och betalningssäkringsåtgärd enligt lagen (1978:880) om betalningssäkring för skatter, tullar och avgifter fyller funktionen att säkerställa egendomen för senare utmätning och åtgärderna har karaktär av processuellt tvångsmedel. Bestämmelser om kvarstad finns i första hand i 15 och 26 kap. rättegångsbalken.

Vid verkställighet av beslutad kvarstad eller betalningssäkring tillämpas huvudsakligen samma regler som för utmätning i fråga om säkerställande m. m. Besluten innebär förfogandeförbud för gäldenären. Till skillnad från beslut om betalningssäkring medför dock kvarstadsbeslut inte förmånsrätt i egendomen. När det gäller borgenärsskydd och annan konkurrens mellan olika rättsanspråk i egendomen har kvarstads- och betalningssäkringsbeslut samt säkerställandet av besluten motsvarande sakrättsliga verkan som vid utmätning.

4 Konkurs

Allmänt

Konkurs har som ändamål att vid gäldenärs insolvens tvångsvis omhänderta och realisera gäldenärens egendom för tillgodoseende av konkurrerande betalningsanspråk. Tvånget utövas bl. a. därigenom att gäldenären berövas råddigheten över sin egendom. Konkursförfarandet regleras i konkurslagen (1921:225—KL) och har till syfte att bereda alla gäldenärens borgenärer tillfälle att delta i exekutionen. Konkursinstitutet syftar ytterst till att garantera efterlevnaden av civilrättsliga regler om betalningsskyldighet.

Egendom som ingår i konkursen

De grundläggande reglerna härom återfinns i 27 § KL. Enligt detta lagrum hör till konkursboet all egendom som tillhörde gäldenären när konkursbeslutet meddelades eller tillfaller honom under konkursen och som är av beskaffenhet att kunna utmätas. Ett särskilt undantag gäller enligt 22 § KL. Om konkursboet inte övertar gäldenärens talan i pågående rättegång skall egendomen under viss förutsättning inte anses tillhöra konkursboet. Till konkursboet räknas också sådan egendom som efter konkursutbrottet kan tillföras konkursboet genom återvinning enligt KL:s bestämmelser.

När det gäller förhållandet mellan tredje man och konkursboet möter hela det omfattande problemkomplex inom civilrätten som avser sakrättsligt skydd. Vad som med avseende på skilda civilrättsliga institut erfordras för att en rättshandling skall bli giltig i förhållande till medkontrahentens borgenärer regleras därför inte i KL utom såvitt avser återvinning. I fråga om lös egendom—inbegripet värdepapper—tillämpas traditionsprincipen

som innebär att förvärvaren skall ha fått egendomen i sin besittning för att uppnå skydd mot överlåtarens borgenärer. Detta medför att all egendom som gäldenären har i sin besittning vid konkursutbrottet ingår i konkursboet under förutsättning att egendomen innehas med äganderätt. Överlåtaren har följaktligen separationsrätt i förvärvarens konkurs om egendomen överlåtits med äganderätts- eller återtagandeförbehåll. Giltigheten av dylika förbehåll följer ytterst av den i 28 § KöpL lagfästa principen som tillerkänner överlåtare hävningsrätt på grund av bristande betalning även sedan egendomen traderats om särskilt förbehåll därom gjorts i avtalet. Separationsrätten innebär att återtagande får ske såvida inte konkursboet går in och betalar restskulden på köpeskillingen.

I fråga om egendom som överlåtits av konkursgäldenären och som vid överlåtelsetillfället fanns hos tredje man, t. ex. depositarie eller panthavare, är det tillräckligt för konkursskydd att köparen eller säljaren underrättar besittaren om överlåtelser. Har sådan underrättelse inte gjorts tillhör egendomen konkursboet. Motsvarande gäller egendom som förvärvats av konkursgäldenären.

I 39 § KöpL stadgas för det fall köparen erhållit anstånd med betalningen och köparen "efter köpets avslutande" blir försatt i konkurs att säljaren är berättigad att intill dess betryggande säkerhet ställs för betalningens erläggande "hålla godset inne, eller det är försänt men ej kommit i köparens besittning, hindra dess utgivande". Om tiden för godsets avlämnande är inne är säljaren vidare berättigad att häva köpet under förutsättning att inte "ofördröjligen efter anmaning säkerhet ställes för köpeskillingens gäldande" (s. k. passiv stoppningsrätt).

Säljaren har enligt 40 § KöpL hävningsrätt om tiden inte är inne för vare sig godsets avlämnande eller för köpeskillingens erläggande om säljaren krävt besked huruvida konkursboet vill tillträda köpet och sådant besked inte givits utan oskäligt uppehåll.

I 41 § KöpL stadgas om s. k. aktiv stoppningsrätt, som innebär att säljaren har rätt att "kräva godset åter" om det utgivits till konkursboet efter det köparen kommit i konkurstillstånd och köpeskillingen inte erlagts såvida inte konkursboet betalar, eller om köpeskillingen inte är förfallen till betalning "förklarar sig vilja den gälda och ställer betryggande säkerhet, där sådan av säljaren äskas". Konkursboet äger dock inte dra sig undan köpet om boet avyttrat godset eller på annat sätt för egen räkning förfogat däröver så att det inte kan återställas i väsentligen oförändrat skick.

I 53 § KommL stadgas det att vid försäljningskommission äganderätten förblir hos huvudmannen till dess den övergår till köparen. Vid inköpskommission blir huvudmannen ägare till egendomen i samma stund som säljaren upphör att vara det. Genom denna bestämmelse bereds huvudmannen ett visst skydd mot kommissionärens borgenärer. Egendomen, som kommissionären tagit emot av huvudmannen eller för dennes räkning, får inte tas i mät för kommissionärens skulder. Om kommissionären går i konkurs har huvudmannen separationsrätt till sin gendom. Bestämmelsen är av fundamental betydelse och innebär bl. a. att kommissionären aldrig blir ägare till varorna, såvida han inte utnyttjar rätten till självvintrade.

Enligt 20 § KL innebär konkursbeslutet att gäldenären förlorar rätten att råda över sin egendom. Han kan inte heller åta sig förbindelser som kan göras gällande i konkursen. Principen om gäldenärs förlust av rådighet har fram till 1975 års konkurslagstiftning varit undantagslös. Genom denna lagstiftning har den emellertid i viss utsträckning modifierats med hänsyn till godtroende kontrahenter.

Ett mera vidsträckt undantag avser enligt 21 § KL rättshandlingar som gäldenären företar senast dagen efter den när kungörelse om konkursbeslutet var införd i Post- och Inrikes Tidningar. Sådana rättshandlingar blir bestående om medkontrahenten var i god tro beträffande konkursen. Om rättshandlingen avsett överlåtelse eller annat förfogande över egendom skall den dock på talan av konkursboet kunna gå åter mot det att medkontrahenten får ersättning (lösningsrätt). Godtrosskyddet gäller även om konkursgäldenären handlat genom fullmäktig eller kommissionär (NJA II 1976 s 152). Av 27 § KL framgår vidare att godtrosskyddad egendom inte hör till konkursboet för så vitt inte konkursboet för talan om lösningsrätt. Godtrosskyddet skärs enligt vad som uttalats i förarbetena inte av förrän i och med utgången av den dag som följer efter kungörelsens införande (NJA II 1976 s 153).

Godtrosskyddet omfattar alla rättshandlingar som företas under tiden mellan konkursbeslutet och angivna tidpunkt. Hit hör alla slags avtal, även som mottagandet av betalning, uppsägning eller liknande åtgärder. Rättshandlingen gäller i princip om det inte visas att den som åberopar godtrosskyddet inte var i god tro eller med andra ord att han kände till eller bort känna till konkursen oaktat konkursbeslutet ännu inte kungjorts.

Godtrosregeln kompletteras i 21 § KL med en regel om skydd för vissa rättshandlingar som företas efter kungörandet. Först nämns det fallet att någon infriar en förpliktelse mot konkursgäldenären. Gäldenärens rättshandling består då i att han (obehörigen) mottar pengar eller annat som bort inflyta till konkursboet. Det som sålunda betalats eller levererats till konkursgäldenären skall tillgodoräknas den förpliktade om det av omständigheterna framgår att denne var i god tro. Även uppsägning och annan jämförbar handling (reklamation, preskriptionsavbrytande åtgärd m. m.) som ägt rum efter kungörandet skall enligt 21 § KL gälla, om det av omständigheterna framgår att den andre var i god tro. Här föreskrivs emellertid det ytterligare villkoret, att det är uppenbart obilligt att rättshandlingen blir ogiltig mot konkursboet, t. ex. om kontrakt sagts upp och andra parten i god tro inrättat sig därefter. Bestämmelsen är tillämplig såväl när gäldenären verkställt uppsägning etc. som när sådan åtgärd riktats mot honom.

I fråga om verkan av konkursgäldenärs överlåtelse och pantsättning av "löpande skuldebrev, aktiebrev och vissa jämförbara värdehandlingar" hänvisar 21 § KL till skilda bestämmelser. Innebörden av dessa regler är enligt vad som uttalats i förarbetena i huvudsak att lösningsrätt inte föreligger om godtrosförvärv grundas på bestämmelse i skuldebrevslagen eller annorledes (NJA II 1976 s 155). Enligt förarbetena anförde departementschefen vidare bl. a. följande.

”För egen del vill jag framhålla att omsättningsintresset måste tillmätas stor betydelse när det gäller transaktioner med löpande handlingar. Särskilt är detta fallet i fråga om obligationer och andra handlingar som omsätts inom värdepappershandeln. Enligt min mening är det väl motiverat att stärka skyddet för godtroende tredje man som förvärvar eller infriar en löpande handling. Det synes mig klart att tredje mans skyddsintresse bör ges företräde framför konkursgäldenärernas intresse av att en av gäldenären företagen transaktion inte blir gällande mot konkursboet.”

Enligt 14 § SkbrL gäller därför ett obegränsat godtrosskydd beträffande löpande skuldebrev som överlåtits och kommit i förvärvarens besittning och är tillämpligt förutom på skuldebrev på bl. a. aktiebrev, emissions- och optionsbevis och på fondandelsbevis.

Beträffande löpande skuldebrev gäller också enligt 19 § SkbrL att om sådant värdepapper infriats hos den som är formellt legitimerad och det senare visar sig att denne var i konkurs betalningen likväl är giltig under förutsättning att skuldebrevsgäldenären var i god tro. Grunderna för bestämmelsen är densamma som för 14 § SkbrL.

Enligt 47 § KommL gäller för det fall kommittenten försätts i konkurs att uppdraget är förfallet i och med konkursbeslutet. Uppdraget får emellertid enligt samma lagrum göras gällande av kommissionären för tiden intill utgången av dagen efter den när kungörelse om konkursbeslutet var infört i Post- och Inrikes Tidningar, om han inte tidigare ägde eller bort äga kännedom om konkursen. Vad nu sagts äger motsvarande tillämpning om kommissionären försätts i konkurs. Av 55 § KommL följer att om kommissionärs uppdrag förfallit till följd av kommittentens konkurs har rättshandling som kommissionären företar inte större verkan mot konkursboet än den skulle ha haft om kommittenten själv företagit den. Har uppdraget förfallit därför att kommissionären försatts i konkurs får tredje man inte åberopa bristande kännedom om konkursen i vidare mån än han kunnat göra om godset tillhört kommissionären.

Om fullmaktsgivare försätts i konkurs har enligt 23 § avtalslagen rättshandling som fullmäktigen företar inte större verkan mot konkursboet än den skulle ha haft om fullmaktsgivaren själv företagit den. Beträffande fullmakt som grundar sig endast på fullmaktsgivarens meddelande till fullmäktigen gäller dock att rättshandlingen inte kan göras gällande mot konkursboet om fullmäktigen ägde eller bort äga kännedom om konkursen när han företog rättshandlingen.

I 13 § konkursförordningen finns bestämmelser om konkursdomarens skyldighet att underrätta om konkurs.

Regeringens proposition	1
Propositionens huvudsakliga innehåll	1
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 2 juni 1988	3
1 Inledning	3
2 Allmänna utgångspunkter	3
2.1 Allmänt om värdepappersmarknaden	3
2.2 Utvecklingen på den svenska aktiemarknaden	4
2.3 Utvecklingen på den svenska obligationsmarknaden	7
2.4 Utvecklingen på den svenska penningmarknaden	8
2.5 Förenklad aktiehantering	10
2.6 VPC i det nuvarande systemet	11
2.7 Grunddragen i penningmarknadscentralens (PmC) uppbyggnad	13
2.8 Affärer och omregistreringsrutiner i VPC-systemet	14
2.9 Erfarenheter från andra nordiska länder	16
2.10 Skäl för en övergång till ett kontobaserat system	17
2.11 Val av kontobaserat system	19
3 Övergripande beskrivning av VP-systemet	20
4 VP-systemets närmare utformning	22
4.1 De olika instrument som skall kunna registreras	22
4.2 Ensamt rätt att företa registrering samt obligatorisk eller frivillig registrering	24
4.3 Kontoförande institut	25
4.4 Aktie- och obligationskonto	28
4.5 Funktioner i VP-systemet	28
4.5.1 Kontoföring	29
4.5.1.1 Allmänt	29
4.5.1.2 Kontotyper	29
4.5.1.3 Funktioner och tjänster inom kontoföringen	30
4.5.2 Ägarförteckningar (aktiebok, skuldbok m. fl.)	32
4.5.3 Emissionsrutiner	33
4.5.4 Räntor och utdelningar	34
4.6 Säkerheten i VP-systemet/Sårbarhetsfrågor	34
4.7 Frågor om rättssäkerhet och ansvar	36
4.8 VPC:s kapitalbas	39
4.9 Likvidhantering	41
4.10 Sekretess och insynsmöjligheter	43
4.10.1 Allmänt	43
4.10.2 Kontoförande institut	44
4.10.3 Emittenter	44
4.10.4 Allmänheten	45
4.10.5 Myndigheter	46
4.11 Kostnadsfrågor	47
4.12 Övergångsfrågor	47
4.12.1 Aktiebrev	47
4.12.2 Skuldebrev	52
4.13 Ikraftträdande	52
5 Sammanfattning	53
6 Hemställan	53
7 Beslut	54

Bilaga 1 Sammanställning av remissyttranden över VPC:s utredning rörande införandet av ett kontobaserat värdepapperssystem	55
Remissutfallet i korthet	55
1 Allmänna synpunkter	56
2 Det kontobaserade systemets tekniska utformning	72
3 Datasäkerhet och kontroll	75
4 Kontoförande institut	80
5 VPC:s roll och omfattningen av det kontobaserade systemet	82
6 Likvidhanteringen	89
7 VPC:s skadeståndsansvar och möjligheterna för VPC att fullgöra detta	92
8 Insyn, sekretess och rättssäkerhet 9 Gränsen för aktiebokens offentlighet	96
9 Gränsen för aktiebokens offentlighet	102
10 Fördelning av kostnaderna för det kontobaserade systemet mellan intressenterna	104
11 Övergångsfrågor	111
12 Författningsförslagen	114
12.1 Allmänna synpunkter	114
12.2 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385) ...	118
12.3 Förslag till lag om aktie- och obligationskonton	125
12.4 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)	143
 Bilaga 2 Gällande rätt	 145
1 Aktier	145
2 Skuldebrev	157
3 Utmätning	162
4 Konkurs	164

