Regeringens proposition
1978/79: 165

om den svenska kapitalmarknaden;

beslutad den 8 mars 1979.

Regeringen föreslår riksdagen att antaga de förslag som har upptagits i bifogade utdrag av regeringsprotokoll.

På regeringens vägnar

OLA ULLSTEN

INGEMAR MUNDEBO

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen dras riktlinjerna upp för hur den svenska kapitalmarknaden bör fungera. En principiell utgångspunkt är att krediterna bör fördelas så att de mest räntabla och anlägna investeringsprojekten gynnas. Detta har en positiv effekt på den svenska ekonomins tillväxt och därmed på möjligheterna att upprätthålla och förbättra levnadsstandarden. För att skattesystemets effekter på olika investeringsprojekts räntabilitet skall kunna balanseras är det dock inte möjligt att nu övergå till en kapitalmarknad helt utan regleringar.

Under de närmaste åren är det särskilt angeläget att industrins investeringar inte hämmas av brist på långfristiga krediter eller riskvilligt kapital. I propositionen understryks att industrins räntabilitet och soliditet måste förbättras. Nyemissionsvolymerna måste öka. För att detta skall kunna ske måste bl. a. hushållen stimuleras att placera mera riskvilligt kapital i företagen. En höjning av den ersättning som det riskvilliga kapitalet ger utöver vad en riskfri placering ger är mot den bakgrunden nödvändig.

I propositionen fastslås vidare att bostadssektorn liksom hittills måste inta en prioriterad ställning på kreditmarknaden. För att renodla prioriteringssystmet förordas att bostadsinstituten emitterar två obligationsserier. Den ena skall avse det prioriterade byggandet, dvs. allt byggande med stöd av statliga lån och all övrig nyproduktion av bostäder. Den andra serien skall avse det oprioriterade byggandet, såsom uppförande av affärs- och kontorsfastigheter samt reparation och ombyggnad utan stöd av statliga lån.

I propositionen behandlas också de allmänna riktlinjerna för statsskuldspolitiken. Denna måste inriktas på att begränsa effekten av statsbudget-

underskotten på penningtillgången i ekonomin. När det gäller kommunernas finansiering görs den bedömningen i propositionen, att kommunerna inte kan påräkna någon nämnvärd ökning av sitt utrymme på kreditmarknaden.

För de olika kreditinstitut som uppträder på kapitalmarknaden föreslås vissa ändringar, främst i de placeringsregler som gäller för dem.

I fråga om AP-fondens verksamhet behandlas bl. a. de s. k. återlånen. Den möjlighet företagen nu har att återlåna hälften av vad de närmast föregående år har betalat i ATP-avgifter behålls. En ny möjlighet öppnas, närmast avsedd för mindre företag, att intill ett belopp av 500 000 kr. återlåna avgifter för de fem föregående åren. Räntan på de lån genom vilka bankerna hos AP-fonden får refinansiera lämnade återlån, knyts till statsobligationsräntan i stället för som nu till bankernas inlåningsränta.

För fjärde AP-fonden föreslås en 10-procentsgräns för innehavet av aktier i ett och samma bolag. Fonden behöver dock inte avyttra några aktier i de fall där innehavet redan nu överstiger 10-procentsgränsen. Fjärde fondstyrelsen som svarar för fondens placeringar i aktier och i skuldebrev, som kan omvandlas till aktier, har f. n. – till skillnad från de andra fondstyrelserna – ingen skyldighet att delta i pensionsutbetalningarna. Fjärde fondstyrelsen föreslås få en sådan skyldighet såvitt gäller 4/5 av avkastningen av de medel styrelsen förvaltar. Samtidigt införs skattefrihet för fjärde fondstyrelsen i samma utsträckning som gäller för de övriga styrelserna.

I propositionen framhålls att det är motiverat att inrätta en femte AP-fond. Avsikten är att frågan skall utredas inom regeringskansliet så att regeringen skall kunna återkomma med ett konkret förslag till riksdagen. Inrättande av en femte fond hindrar inte att eventuella kapitaltillskott till fjärde delfonden senare kan övervägas.

Försäkringsbolagens möjligheter att välja placeringar ökas genom att den s. k. fria sektorn inom försäkringsfonden utvidgas från 10 till 20 % av fonden. Inom den bundna sektorn ersätts taxeringsvärdet för fast egendom med ett uppskattningsvärde. Någon ändring av reglerna om försäkringsbolagens rätt att placera i aktier föreslås däremot inte. I stort sett motsvarande ändringar görs i placeringsreglerna för understödsföreningarna. Vidare höjs det högsta medgivna kapitalförsäkringsbeloppet för dem.

För bankernas del införs en möjlighet att ge ut s. k. bankcertifikat – dvs. kortfristiga obligationer med en löptid på högst ett år – och andra obligationer. I samband därmed slopas emissionsstämpeln på alla obligationer och liknande skuldebrev liksom fondstämpeln i sin helhet. Nu gällande förbud för bankerna att förvärva förlagsbevis avskaffas praktiskt taget helt.

Verksamheten i de halvstatliga kreditaktiebolagen AB Industrikredit och AB Företagskredit slås samman och skall i fortsättningen bedrivas endast av AB Industrikredit. Aktiekapitalet i AB Industrikredit ökas till 80 milj. kr.

De båda bolagens sammanlagda aktiekapital är f. n. 44 milj. kr. Garantikapitalet på sammanlagt 204 milj. kr. höjs till 400 milj. kr. Även verksamheten i Lantbruksnäringarnas primärkredit AB och Lantbruksnäringarnas sekundärkredit AB slås samman.

De föreslagna lagändringarna avses i huvudsak träda i kraft den 1 juli 1979.

1 Förslag till

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

Härigenom föreskrivs att 54–56 samt 66 och 74 §§ lagen (1955: 183) om bankrörelse skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
54 §[1]	
Bankaktiebolag får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 55 och 56 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar *utom sådana som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis).*	Bankaktiebolag får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 55 och 56 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer, *förlagsbevis* och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.
55 §[2]	
Bankaktiebolag får förvärva	
1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda banken lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed sammanhängande behov,	
2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, *och förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag,*	2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet,
3. inventarier, vilka anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som bankbolaget äger, eller till lokaler, som bolaget i övrigt innehar,	
4. bostadsrätt för att bereda bostad åt någon som är anställd i banken,	
5. efter tillstånd av regeringen, aktie i annat bankaktiebolag, i utländskt bankföretag och i svenskt aktiebolag eller utländskt företag, vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna, samt garantifondbevis eller förlagsbevis utfärdat av bolag eller företag som nu nämnts.	
Bankbolag som medverkar vid emission av aktier *eller förlagsbevis* på den allmänna marknaden får förvärva aktie *eller förlagsbevis* som ingår i emissionen. Sådan aktie *eller sådant förlagsbevis* skall bolaget dock avyttra så snart det lämpli-	Bankbolag som medverkar vid emission av aktier på den allmänna marknaden får förvärva aktie som ingår i emissionen. Sådan aktie skall bolaget dock avyttra så snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om synnerliga

[1] Senaste lydelse 1968: 601.

[2] Lydelse enligt prop. 1978/79: 9.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
gen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om synnerliga skäl föreligga, kan tillsynsmyndigheten förlänga denna frist.	skäl föreligga, kan tillsynsmyndigheten förlänga denna frist.
Bankbolag som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse får, för att underlätta rörelsen, i samband med denna dessutom förvärva aktie, emissionsbevis, *förlagsbevis* samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening. Bolag får dock ej inneha sådana värdepapper till högre anskaffningsvärde än som anges i 16 § första stycket fondkommissionslagen (1978: 000).	Bankbolag som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse får, för att underlätta rörelsen, i samband med denna dessutom förvärva aktie, emissionsbevis samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening. Bolag får dock ej inneha sådana värdepapper till högre anskaffningsvärde än som anges i 16 § första stycket fondkommissionslagen (1978: 000).

Om synnerliga skäl föreligga, kan tillsynsmyndigheten medgiva att bankbolag får inneha värdepapper som avses i tredje stycket i större omfattning än som anges där.

56 §[3]

För att skydda fordran får bankaktiebolag *dels* på offentlig auktion eller fondbörs eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen *dels*, om det är uppenbart att bankbolaget annars skulle lida avsevärd förlust, såsom betalning för fordran övertaga för fordringen pantsatt eller annan egendom. Vad nu sagts gäller ej egen aktie. Utgöres köpt eller övertagen egendom av fastighet, gruva, fabrik eller annan liknande anläggning eller fartyg, får bankbolag i utbyte mot sådan egendom med tillhörande lös egendom förvärva aktie i bolag, som bildats för förvaltning av egendomen eller för fortsättande av en med denna driven verksamhet, *eller förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag*. Bankbolag får därjämte förvärva aktie i bolag, i vilket bankbolaget enligt detta stycke förut förvärvat aktie, om uppenbar fara är att bankbolaget annars skulle lida förlust.	För att skydda fordran får bankaktiebolag *dels* på offentlig auktion eller fondbörs eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen *dels*, om det är uppenbart att bankbolaget annars skulle lida avsevärd förlust, såsom betalning för fordran övertaga för fordringen pantsatt eller annan egendom. Vad nu sagts gäller ej egen aktie. Utgöres köpt eller övertagen egendom av fastighet, gruva, fabrik eller annan liknande anläggning eller fartyg, får bankbolag i utbyte mot sådan egendom med tillhörande lös egendom förvärva aktie i bolag, som bildats för förvaltning av egendomen eller för fortsättande av en med denna driven verksamhet. Bankbolag får därjämte förvärva aktie i bolag, i vilket bankbolaget enligt detta stycke förut förvärvat aktie, om uppenbar fara är att bankbolaget annars skulle lida förlust.
Har bankbolag enligt första stycket förvärvat aktie i bolag *eller*	Har bankbolag enligt första stycket förvärvat aktie i bolag får

[3] Senaste lydelse 1972: 656.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
av aktiebolag utfärdat förlagsbevis, får bankbolaget, om aktiebolaget överlåter sina tillgångar på annat aktiebolag, byta ut aktien *eller förlagsbeviset* mot aktie i det andra aktiebolaget *eller förlagsbevis som utfärdats av detta bolag.*	bankbolaget, om aktiebolaget överlåter sina tillgångar på annat aktiebolag, byta ut aktien mot aktie i det andra aktiebolaget.

Egendom, som bankbolag förvärvat enligt första eller andra stycket, skall avyttras så snart det lämpligen kan ske och senast när det kan äga rum utan förlust för bolaget.

Förvärv enligt denna paragraf skall ofördröjligen anmälas hos tillsynsmyndigheten.

66 §

Bankaktiebolag *må* ej utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser.	Bankaktiebolag *får* ej *i andra fall än som angivas i andra och tredje styckena* utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser.
Vad sålunda stadgats skall dock ej gälla av bankbolaget utställda räntebärande förlagsbevis *lydande å* minst etthundra kronor.	*Bankbolag får utfärda* räntebärande förlagsbevis *som lyder på* minst etthundra kronor.
	Bankbolag får utfärda och ställa garanti för räntebärande obligationer som lyder på minst etthundra kronor. Löptiden för obligationer som bankbolag ger ut i Sverige får vara längst sju år. Obligationer med längre löptid än ett år får utfärdas intill ett belopp som motsvarar högst tre procent av bankbolagets inlåning från allmänheten.

74 §[4]

Styrelsen skall inom sig utse verkställande direktör att under styrelsens inseende leda verksamheten, däri inbegripet att i den utsträckning styrelsen bestämmer avgöra ärenden av beskaffenhet att eljest ankomma på styrelsens egen prövning. Där förhållandena så påkalla, må bland styrelseledamöterna eller styrelsesuppleanterna flera verkställande direktörer utses. Styrelsen skall även förordna styrelseledamot eller styrelsesuppleant att vara ställföreträdare för verkställande direktör.

Styrelsen må jämväl uppdraga åt annan än verkställande direktör att ensam eller i förening med annan avgöra ärenden av beskaffenhet att eljest ankomma på styrelsens egen prövning.

Angående den befogenhet i olika avseenden, som skall tillkomma verkställande direktör eller person som avses i andra stycket, åligger det styrelsen att meddela föreskrifter i en för ett år i sänder fastställd instruk-

[4] Lydelse enligt prop. 1978/79: 9.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

tion. Avser uppdraget beviljande av kredit, skola grunderna för kreditgivningen fastställas. Hava flera verkställande direktörer utsetts, skall instruktionen angiva huru ledningen av bankens verksamhet skall mellan dem fördelas. Styrelsen skall, så snart kan ske, till tillsynsmyndigheten insända avskrift av instruktionen ävensom, där ändringar vidtagas i densamma, meddela myndigheten därom.

Uppdrag som sägs i denna paragraf må när som helst återkallas eller inskränkas. Utan hinder av uppdrag äger styrelsen själv avgöra ärende av varje slag.

Styrelsen må icke åt enskild styrelseledamot eller annan uppdraga att avgöra ärende, som avser:

1. inrättande eller indragning av avdelningskontor eller övertagande av annan bankrörelse;

2. förvärv eller avyttring av fastighet, avsedd för bankens inrymmande eller för att tillgodose därmed sammanhängande behov;

3. beviljande av kredit till befattningshavare, som avses i 61 § första stycket, eller annan befattningshavare, som ensam eller i förening med annan får avgöra på styrelsen ankommande ärenden, till den som är gift med sådan befattningshavare, till person som avses i 61 § andra stycket eller till bolag, förening eller annan sammanslutning, vari sådan person är styrelseledamot eller såsom delägare eller medlem äger ett väsentligt ekonomiskt intresse; styrelsen dock obetaget att för person eller sammanslutning, som nu nämnts, fastställa vissa gränser, inom vilka utan styrelsens beslut i varje särskilt fall kredit må beviljas vederbörande i och för en av honom idkad rörelse;

4. förvärv av aktie, emissionsbevis, förlagsbevis samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening i andra fall än då fråga är om sådant värdepapper, som är för bankbolagets fordran utmätt eller pantsatt, eller förvärvet sker med stöd av 55 § andra eller tredje stycket och styrelsebeslut angående förvärvet ej kan utan olägenhet avvaktas;

4. förvärv av aktie, emissionsbevis, förlagsbevis *som avses i 55 § första stycket 5* samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening i andra fall än då fråga är om sådant värdepapper, som är för bankbolagets fordran utmätt eller pantsatt, eller förvärvet sker med stöd av 55 § andra eller tredje stycket och styrelsebeslut angående förvärvet ej kan utan olägenhet avvaktas;

5. fastställande av allmänna räntesatser för in- och utlåning; dock att beslut, där så påkallas av allmän ränteförändring, må utan styrelsens hörande meddelas för tiden intill nästkommande styrelsesammanträde.

5. fastställande av allmänna räntesatser för in- och utlåning; dock att beslut, där så påkallas av allmän ränteförändring, må utan styrelsens hörande meddelas för tiden intill nästkommande styrelsesammanträde;

6. utgivande av obligationer med längre löptid än ett år.

I denna paragraf meddelade bestämmelser angående kredit skola gälla även i fråga om garantiförpliktelse, som bankbolag ikläder sig.

I denna paragraf meddelade bestämmelser angående kredit *och obligationer* skola gälla även i fråga om garantiförpliktelse, som bankbolag ikläder sig.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1979.

2 Förslag till

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

Härigenom föreskrivs att 23, 24, 35 och 39 §§ lagen (1955: 416) om sparbanker skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
23 §[1]	
Sparbank får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 24 och 25 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar *utom sådana som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis).*	Sparbank får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 24 och 25 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer, *förlagsbevis* och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.

Om rätt för sparbank att driva fondkommissionsrörelse finns bestämmelser i fondkommissionslagen (1978: 000).

24 §[2]

Sparbank får förvärva

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

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

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

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

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

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

[1] Lydelse enligt prop. 1978/79: 9.
[2] Lydelse enligt prop. 1978/79: 9.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

vis, som utfärdats av föreningen eller bolaget, eller i övrigt tillskjuta medel till föreningen eller bolaget.

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

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

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

Sparbank som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse får, för att underlätta rörelsen, i samband med denna dessutom förvärva aktie, emissionsbevis, *förlagsbevis* samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening. Sparbank får dock ej inneha sådana värdepapper till högre anskaffningsvärde än som anges i 16 § första stycket fondkommissionslagen (1978: 000).

Sparbank som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse får, för att underlätta rörelsen, i samband med denna dessutom förvärva aktie, emissionsbevis samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening. Sparbank får dock ej inneha sådana värdepapper till högre anskaffningsvärde än som anges i 16 § första stycket fondkommissionslagen (1978: 000).

Om synnerliga skäl föreligga, kan tillsynsmyndigheten medgiva att sparbank får inneha värdepapper som avses i sjätte stycket i större omfattning än som anges där.

35 §[3]

Sparbank får ej utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser. *Vad nu sagts gäller dock ej räntebärande förlagsbevis, som lyder på minst etthundra kronor.*

Sparbank får ej *i andra fall än som anges i andra och tredje styckena* utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser.

[3] Senaste lydelse 1968: 602.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	Sparbank får utfärda räntebärande förlagsbevis som lyder på minst etthundra kronor.
	Sparbank får utfärda och ställa garanti för räntebärande obligationer som lyder på minst etthundra kronor. Löptiden för obligationer som sparbank ger ut i Sverige får vara längst sju år. Obligationer med längre löptid än ett år får utfärdas intill ett belopp som motsvarar högst tre procent av sparbankens inlåning från allmänheten.

Sparmärken för användning vid inlåning inom skolsparrörelsen får sparbank utfärda endast om åtgärder vidtagits för kontroll över utelöpande märken.

39 §[4]

Styrelsen får, om reglementet medgiver det, uppdraga åt styrelseledamot eller annan att ensam eller i förening med annan avgöra ärenden av beskaffenhet att annars ankomma på styrelsens egen prövning.

Om den befogenhet, som skall tillkomma person som avses i första stycket, åligger det styrelsen att meddela föreskrifter i en för ett år i sänder fastställd instruktion. Avser uppdraget beviljande av kredit, skola grunderna för kreditgivningen fastställas. Styrelsen skall, så snart det kan ske, till tillsynsmyndigheten insända avskrift av instruktionen och underrätta myndigheten om de ändringar som vidtagas i instruktionen.

Uppdrag enligt första stycket kan när som helst återkallas eller inskränkas. Utan hinder av uppdrag får styrelsen själv avgöra ärende av varje slag.

Styrelsen får ej uppdraga åt enskild styrelseledamot eller annan att avgöra ärende, som avser

1. inrättande eller indragning av filial eller övertagande av annan bankrörelse,

2. förvärv eller avyttring av fastighet, som är avsedd för sparbankens inrymmande eller för att tillgodose därmed sammanhängande behov,

3. beviljande av kredit till befattningshavare, som avses i 30 § första stycket, eller annan befattningshavare, som ensam eller i förening med annan får avgöra på styrelsen ankommande ärenden, till den som är gift med sådan befattningshavare, till person som avses i 30 § andra stycket eller till bolag, förening eller annan sammanslutning, vari sådan person är styrelseledamot eller som delägare eller medlem har ett väsentligt ekonomiskt intresse; för kredit, som nu sägs, får dock styrelsen fastställa vissa gränser, inom vilka utan styrelsens beslut i varje särskilt fall kredit får beviljas i och för en av låntagaren idkad rörelse,

4. förvärv av aktie, emissionsbevis, förlagsbevis samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening i	4. förvärv av aktie, emissionsbevis, förlagsbevis *som avses i 24 § tredje eller fjärde stycket* samt an-

[4] Lydelse enligt prop. 1978/79: 9.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
andra fall än då fråga är om sådant värdepapper, som är utmätt eller pantsatt för sparbankens fordran, eller förvärvet sker med stöd av 24 § sjätte stycket och styrelsebeslut angående förvärvet ej kan utan olägenhet avvaktas,	del i aktiefond och i ekonomisk förening i andra fall än då fråga är om sådant värdepapper, som är utmätt eller pantsatt för sparbankens fordran, eller förvärvet sker med stöd av 24 § sjätte stycket och styrelsebeslut angående förvärvet ej kan utan olägenhet avvaktas,
5. fastställande av allmänna räntesatser för in- och utlåning; dock att beslut, om det är påkallat av allmän ränteförändring, får utan styrelsens hörande meddelas för tiden till nästa styrelsesammanträde.	
6. meddelande av bestämmelser om kassaverksamheten vid sparbanken eller om rörelsen i dess helhet vid filial och hur denna rörelse skall övervakas från huvudkontorets sida.	6. meddelande av bestämmelser om kassaverksamheten vid sparbanken eller om rörelsen i dess helhet vid filial och hur denna rörelse skall övervakas från huvudkontorets sida,
	7. utgivande av obligationer med längre löptid än ett år.
Bestämmelser om kredit skola gälla även i fråga om garantiförbindelse, som sparbank ikläder sig.	Bestämmelser om kredit *och obligationer* skola gälla även i fråga om garantiförbindelse, som sparbank ikläder sig.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1979.

3 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen

Härigenom föreskrivs att 31, 32 och 42 a §§ lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
31 §[1]	
Kreditkassa får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 32 och 33 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar *utom förlagsbevis.*	Kreditkassa får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 32 och 33 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer, *förlagsbevis* och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.

[1] Senaste lydelse 1968: 605.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
32 §[2]	
Kreditkassa får förvärva	
1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda kassan eller ansluten kassa lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed samhängande behov,	
2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, *och förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag,*	2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet,
3. inventarier, vilka anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som kassan äger, eller till lokaler, som kassan i övrigt innehar,	
4. bostadsrätt för att bereda bostad åt någon som är anställd i kassan eller i ansluten kassa.	

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

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

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

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

[2] Lydelse enligt prop. 1978/79: 9.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Centralkassa som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse får, för att underlätta rörelsen, i samband med denna dessutom förvärva aktie, emissionsbevis, *förlagsbevis* samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening. Centralkassa får dock ej inneha sådana värdepapper till högre anskaffningsvärde än som anges i 16 § första stycket fondkommissionslagen (1978: 000).	Centralkassa som har tillstånd att driva fondkommissionsrörelse får, för att underlätta rörelsen, i samband med denna dessutom förvärva aktie, emissionsbevis samt andel i aktiefond och i ekonomisk förening. Centralkassa får dock ej inneha sådana värdepapper till högre anskaffningsvärde än som anges i 16 § första stycket fondkommissionslagen (1978: 000).

Om synnerliga skäl föreligga, kan tillsynsmyndigheten medgiva att centralkassa får inneha värdepapper som avses i sjätte stycket i större omfattning än som anges där.

42 a §[3]

Kreditkassa får ej utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser. *Vad nu sagts gäller dock ej räntebärande förlagsbevis, som centralkassa utfärdar och som lyder på minst etthundra kronor.*	Kreditkassa får ej *i andra fall än som anges i andra och tredje stycken* utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser. *Centralkassa får utfärda räntebärande förlagsbevis som lyder på minst etthundra kronor.* *Centralkassa får utfärda och ställa garanti för räntebärande obligationer som lyder på minst etthundra kronor. Löptiden för obligationer som centralkassa ger ut i Sverige får vara längst sju år. Obligationer med längre löptid än ett år får utfärdas intill ett belopp som motsvarar högst tre procent av centralkassans inlåning från allmänheten.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1979.

[3] Senaste lydelse 1968: 605.

4 Förslag till
Lag om ändring i lagen (1948: 433) om försäkringsrörelse

Härigenom föreskrivs att 274 och 336 §§ lagen (1948: 433) om försäkringsrörelse skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
274 §[1]	
Vid envar tidpunkt skall ett belopp motsvarande försäkringsfonden för livförsäkringar vara redovisat i följande slag av värdehandlingar:	
1. obligationer eller andra skuldförbindelser, som utfärdats eller garanterats av staten;	
2. obligationer utfärdade av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, *Sveriges investeringsbank aktiebolag eller* Nordiska investeringsbanken eller *av* kreditaktiebolag, *som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;*	2. obligationer utfärdade av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, Nordiska investeringsbanken eller kreditaktiebolag, *eller andra av sådan kreditinrättning utfärdade skuldförbindelser med undantag av sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis);*
3. av riksbanken, *svenskt bankaktiebolag, svensk sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit* utfärdade fordringsbevis, med undantag av *sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare* (förlagsbevis);	3. *obligationer, utfärdade eller garanterade av svenskt bankaktiebolag, svensk sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit, eller* av *sådant bankinstitut eller* riksbanken utfärdade *andra* fordringsbevis, med undantag av förlagsbevis;
4. obligationer eller andra skuldförbindelser, utfärdade eller garanterade av svensk kommun, *som till lånets upptagande eller garanterande erhållit regeringens tillstånd;*	4. obligationer eller andra skuldförbindelser, utfärdade eller garanterade av svensk kommun;
5. av svenskt *industriföretag* utfärdade obligationer, vilka offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken;	5. av svenskt *näringsföretag* utfärdade obligationer, vilka offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken;

[1] Senaste lydelse 1976: 145 (jfr 1976: 285).

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
6. skuldförbindelser, för vilka bolaget äger säkerhet genom inteckning i jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsfastighet inom *fyra femtedelar eller i annan fastighet inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde eller*	6. skuldförbindelser, för vilka bolaget äger säkerhet genom inteckning i jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsfastighet inom *sjuttio procent av fastighetens uppskattade värde eller, om pantvärde har fastställts för fastigheten enligt gällande bestämmelser om lån av statsmedel till främjande av bostadsbyggandet, inom sjuttiofem procent av pantvärdet,*
inteckning i tomträtt, till vilken hör byggnad som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, inom *fyra femtedelar eller i annan tomträtt inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde,* allt med den ytterligare begränsning som försäkringsinspektionen föreskriver med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet,	inteckning i tomträtt, till vilken hör byggnad som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, inom *sjuttio procent av det uppskattade värdet av byggnad eller annan egendom som hör till tomträtten eller, om pantvärde har fastställts för egendomen enligt nämnda bestämmelser, inom sjuttiofem procent av pantvärdet,* allt med den ytterligare begränsning som försäkringsinspektionen föreskriver med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet, *eller*
	inteckning i fastighet, som helt eller delvis är inrättad för industriell verksamhet, eller i tomträtt, till vilken hör byggnad som helt eller delvis är inrättad för sådan verksamhet, inom sextio procent av det uppskattade värdet av egendomen, såvitt avser tomträtten med den ytterligare begränsning inspektionen föreskriver med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet,
dock, att utom i fråga om sådant lån till svensk kommun för vilket försäkringsinspektionen medgivit undantag, åbyggnad skall, för att inteckning i fastigheten eller tomträtten må godkännas, vara brandförsäkrad i försäkringsbolag som avses i denna lag eller i utländsk försäkringsanstalt med rätt att driva försäkringsrörelse här i riket;	dock, att utom i fråga om sådant lån till svensk kommun för vilket försäkringsinspektionen medgivit undantag, åbyggnad skall, för att inteckning i fastigheten eller tomträtten må godkännas, vara brandförsäkrad i försäkringsbolag som avses i denna lag eller i utländsk försäkringsanstalt med rätt att driva försäkringsrörelse här i riket;

7. inhemska eller utländska värdehandlingar, som till sin art och till den säkerhet de erbjuda kunna anses jämförliga med några av de under 1–6 nämnda; dock att värdehandlingar, vilka enligt sin lydelse skola infrias i

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

främmande valuta, må användas för redovisning allenast i den mån de motsvara försäkringsfonden för egen räkning för försäkringar i samma valuta;

eller ock i följande tillgångar av annan art:

8. lån mot säkerhet i bolagets försäkringsbrev inom återköpsvärdet;

9. värdet av återförsäkringsgivares ansvarighet på grund av i återförsäkring övertagna livförsäkringar, dock att värdet av utländsk försäkringsanstalts ansvarighet ej må i vidsträcktare mån användas till redovisning av försäkringsfonden än försäkringsinspektionen med hänsyn till försäkringstagarnas säkerhet finner kunna medgivas.

Med uppskattat värde avses det värde, som försäkringsbolaget bestämt på grundval av särskild värdering.

Utan hinder av vad i första stycket är stadgat må ett belopp motsvarande högst *en tiondel* av försäkringsfonden för egen räkning, redovisas i andra värdehandlingar än i första stycket 1–7 avses, dock icke i aktier.

Utan hinder av vad i första stycket är stadgat må ett belopp motsvarande högst *tjugo procent* av försäkringsfonden för egen räkning, redovisas i andra värdehandlingar än i första stycket 1–7 avses, dock icke i aktier.

Med försäkringsfond för egen räkning förstås den del av fonden, som icke motsvarar värdet av återförsäkringsgivares ansvarighet.

336 §[2]

Av aktierna i svenskt eller utländskt aktiebolag må försäkringsbolag icke utan försäkringsinspektionens medgivande äga mer än en tjugondel eller, om aktier med olika röstvärde finnas, större antal än att röstetalet för aktierna utgör högst en tjugondel av röstetalet för samtliga aktier. Tillhör försäkringsbolaget koncern, skall vad sålunda stadgats gälla koncernen; aktiebolag, som ej är försäkringsbolag, skall därvid anses såsom koncernbolag, därest förhållandena äro sådana att aktiebolaget, om det varit försäkringsaktiebolag, jämlikt 333 § skulle hava räknats såsom dotterbolag.

Vad i första stycket är stadgat skall ej äga tillämpning å aktier i försäkringsaktiebolag eller i aktiebolag, vars verksamhet uteslutande har till föremål att äga aktier i försäkringsaktiebolag, att tillskjuta garantikapital i ömsesidigt försäkringsbolag, att utöva förvaltning av försäkringsbolags fastigheter eller att biträda försäkringsbolag vid rörelsens bedrivande.

Försäkringsbolag får icke utan försäkringsinspektionens medgivande äga andel i aktiefond.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1979. Belopp som före ikraftträdandet redovisats enligt 274 § första stycket 6 i dess äldre lydelse får redovisas på samma sätt även i fortsättningen.

[2] Senaste lydelse 1961: 610.

5 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1972: 262) om understödsföreningar

Härigenom föreskrivs att 6, 24 och 25 §§ lagen (1972: 262) om understödsföreningar skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
6 §	
Kapitalförsäkring får avse högst *8 000* kronor för en medlem. Föreligger särskilda skäl, kan försäkringsinspektionen medge understödsförening att meddela sådan försäkring till högre belopp.	Kapitalförsäkring får avse högst *12 000* kronor för en medlem. Föreligger särskilda skäl, kan försäkringsinspektionen medge understödsförening att meddela sådan försäkring till högre belopp.
24 §[1]	
Vid varje tidpunkt skall ett belopp, som täcker summan av dels försäkringsfonder, dels understödsföreningens övriga skulder, annan fond än försäkringsfond ej medräknad, vara redovisat i följande slag av tillgångar, nämligen	
1. obligationer eller andra skuldförbindelser som utfärdats eller garanterats av staten,	
2. obligationer som utfärdats av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, *Sveriges investeringsbank aktiebolag eller* Nordiska investeringsbanken eller av kreditaktiebolag, *som står under tillsyn av bankinspektionen,*	2. obligationer som utfärdats av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, Nordiska investeringsbanken eller av kreditaktiebolag, *eller andra skuldförbindelser som utfärdats av sådan kreditinrättning, dock ej sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis),*
3. *fordringsbevis* som utfärdats av *riksbanken,* bankaktiebolag, sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit, dock ej *sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare* (förlagsbevis),	3. *obligationer* som utfärdats *eller garanterats* av bankaktiebolag, sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit *eller andra fordringsbevis som utfärdats av sådant bankinstitut eller riksbanken,* dock ej förlagsbevis,
4. obligationer eller andra skuldförbindelser, utfärdade eller garanterade av kommun, *som fått till-*	4. obligationer eller andra skuldförbindelser, utfärdade eller garanterade av kommun,

[1] Senaste lydelse 1976: 149 (jfr 1976: 289).

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
stånd av regeringen att ta upp eller garantera lånet,	
5. obligationer som utfärdats av svenskt *industriföretag* och som offentligen utbjudits av bankaktiebolag, sparbank, kreditkassa inom jordbrukskasserörelsen, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken,	5. obligationer som utfärdats av svenskt *näringsföretag* och som offentligen utbjudits av bankaktiebolag, sparbank, kreditkassa inom jordbrukskasserörelsen, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken,

6. skuldförbindelser, för vilka föreningen har säkerhet i form av panträtt på grundval av

inteckning i jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsfastighet inom fyra femtedelar eller i annan fastighet inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde, eller

inteckning i tomträtt, till vilken hör byggnad som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, inom fyra femtedelar eller i annan tomträtt inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde, med den ytterligare begränsning som försäkringsinspektionen kan komma att föreskriva med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet,

dock att, utom i fråga om sådant lån till kommun för vilket inspektionen medgett undantag, byggnad skall, för att säkerheten skall få godtas, vara brandförsäkrad i svensk försäkringsanstalt eller i utländsk försäkringsanstalt som har rätt att driva försäkringsrörelse här i riket,

7. andra svenska eller utländska värdehandlingar utom sådana som skall infrias i främmande valuta, om de till art och säkerhet kan anses jämförliga med värdehandlingar som avses i någon av punkterna 1–6,

8. lån mot säkerhet i föreningens försäkringsbrev inom återköpsvärdet,

9. föreningen tillhörig fastighet eller tomträtt intill de gränser och med de brandförsäkringsvillkor som enligt 6 gäller beträffande inteckning, eller

10. värdet av svenskt försäkringsbolags ansvarighet på grund av försäkringar, som övertagits i återförsäkring.

Förening, som enligt sina stadgar huvudsakligen är avsedd för anställda i visst eller vissa företag, får även fullgöra i första stycket föreskriven redovisning i sådana av ett eller flera av företagen utfärdade skuldförbindelser, för vilka föreningen äger säkerhet i värdehandlingar som avses i samma stycke 1–5 och 7.

Vid tillämpning av första stycket 6 ersätts, om försäkringsinspektionen har medgett det

fyra femtedelar av taxeringsvärdet med sjuttio procent av det uppskattade värdet av fastigheten respektive av byggnad eller annan egendom som hör till tomträtten eller, om pantvärde fastställts för egendomen enligt gällande bestämmelser om lån av statsmedel till främjande av bostadsbyggandet, med sjuttiofem procent av pantvärdet, samt

två tredjedelar av taxeringsvär-

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	det med sextio procent av egendomens uppskattade värde.
	Med uppskattat värde avses det värde som understödsföreningen har bestämt på grundval av särskild värdering. Har medgivande enligt tredje stycket lämnats får belopp som dittills har redovisats enligt första stycket 6 dock redovisas på samma sätt även i fortsättningen.
Utan hinder av första och andra styckena får ett belopp, som svarar mot högst en *tiondel* av förenings försäkringsfonder, redovisas i andra värdehandlingar än som förut sagts, dock ej i aktier eller andelar i aktiefond, och i tillgångar som nämns i första stycket 9 utöver där angiven gräns.	Utan hinder av första och andra styckena får ett belopp, som svarar mot högst en *femtedel* av förenings försäkringsfonder, redovisas i andra värdehandlingar än som förut sagts, dock ej i aktier eller andelar i aktiefond, och i tillgångar som nämns i första stycket 9 utöver där angiven gräns.

25 §

Understödsförening får icke utan försäkringsinspektionens medgivande äga mer än en tjugondel av aktierna i svenskt eller utländskt aktiebolag eller, om aktierna har olika röstvärde, större antal än att röstetalet för aktierna utgör högst en tjugondel av röstetalet för samtliga aktier.

Understödsförening får icke utan försäkringsinspektionens medgivande äga andel i aktiefond.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1979.

6 Förslag till

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

Härigenom föreskrivs att 9 och 17 §§ lagen (1974:922) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

9 §

Riksbanken anger

1. den tidpunkt då likviditetskrav skall vara uppfyllt (beräkningstidpunkt),
2. det procenttal som skall gälla för likviditetskravet,
3. vilka tillgångar som får räknas som likvida medel,
4. vilka skulder som skall avdragas från summan av tillgångarna enligt 3,
5. i vad mån undantag från förbindelserna får göras.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Som likvida medel skall alltid räknas skattkammarväxlar, obligationer och andra förbindelser som utfärdats av staten *samt* obligationer som utfärdats av Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan *eller Sveriges allmänna hypoteksbank* eller *av* kreditaktiebolag och som avser *bostadskreditgivning*.	Som likvida medel skall alltid räknas *dels* skattkammarväxlar, obligationer och andra förbindelser som utfärdats av staten, *dels* obligationer som utfärdats av *Sveriges allmänna hypoteksbank och dels sådana obligationer som utfärdats av* Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan eller kreditaktiebolag och som avser *kreditgivning för nyproduktion av bostäder eller, i den mån statligt bostadslån utgår, för annat byggande*.
17 §	
Med emissionskontroll avses att obligationer, förlagsbevis eller andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldebrev ej får utan tillstånd av riksbanken utges av annan än riksgäldskontoret och att andra skuldebrev, som ej avser inlåning på räkning från allmänheten, ej får utan sådant tillstånd utges av kreditinstitut.	Med emissionskontroll avses att obligationer, förlagsbevis eller andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldebrev ej får utan tillstånd av riksbanken utges av annan än riksgäldskontoret och att andra skuldebrev, som ej avser inlåning på räkning från allmänheten, ej får utan sådant tillstånd utges av kreditinstitut. *Från emissionskontroll undantas dock obligationer som bankinstitut utger och vars löptid är högst ett år.*

Denna lag träder i kraft, såvitt avser 17 §, den 1 juli 1979 och i övrigt den 1 januari 1980. I fråga om obligationer som har utfärdats före den 1 januari 1980 och obligationer som utfärdas i utbyte mot sådana obligationer gäller 9 § andra stycket fortfarande i sin äldre lydelse.

7 Förslag till

Lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning

Härigenom föreskrivs i fråga om reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning

dels att 2, 3, 11, 12 och 14–16 §§ skall ha nedan angivna lydelse,

dels att i reglementet skall införas en ny paragraf, 12 a §, av nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §[1]	
Det åligger riksförsäkringsverket att i fråga om avgifter till försäkringen för tilläggspension överföra	

[1] Senaste lydelse 1973: 503.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

1. till första fondstyrelsens förvaltning avgifter, som enligt 19 kap. 1 § lagen (1962: 381) om allmän försäkring erläggas av staten, kommuner och därmed jämförliga samfälligheter samt bolag, föreningar och stiftelser, i vilka staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet äger ett bestämmande inflytande;

2. till andra fondstyrelsens förvaltning jämlikt nämnda lagrum inflytande avgifter från andra arbetsgivare än under 1 sägs, som i genomsnitt för det år, varå avgifterna belöpa, sysselsätta minst *tjugu* arbetstagare;	2. till andra fondstyrelsens förvaltning jämlikt nämnda lagrum inflytande avgifter från andra arbetsgivare än under 1 sägs, som i genomsnitt för det år, varå avgifterna belöpa, sysselsätta minst *femtio* arbetstagare;

3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga avgifter enligt samma lagrum samt avgifter, som erläggas jämlikt 19 kap. 3 § lagen (1962: 381) om allmän försäkring; samt

4. till fjärde fondstyrelsens förvaltning medel, som av styrelsen rekvirerats hos riksförsäkringsverket och som avräknas på medel som belöpa på de övriga styrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Till varje fondstyrelses förvaltning skall jämväl hänföras avkastning av de av styrelsen förvaltade medlen.	Till varje fondstyrelses förvaltning skall jämväl hänföras avkastning av de av styrelsen förvaltade medlen. *Av avkastningen varje år av de medel fjärde fondstyrelsen förvaltar, skall dock, efter avdrag av sådana kostnader som anges i 3 § andra stycket, fyra femtedelar överföras till de övriga fondstyrelsernas förvaltning i förhållande till de avräkningar som har skett enligt första stycket 4 till och med det år som avkastningen avser.*

3 §[2]

Pensionsutbetalningar ävensom, där ej annat följer av vad i andra stycket stadgas, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för tilläggspension skola, i den mån andra medel ej stå till förfogande, bestridas genom tillskott, som riksförsäkringsverket äger erhålla från första, andra och tredje fondstyrelserna. De för ett kalenderår erforderliga medlen skola tillskjutas av dessa fondstyrelser	Pensionsutbetalningar ävensom, där ej annat följer av vad i andra stycket stadgas, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för tilläggspension skola, i den mån andra medel ej stå till förfogande, bestridas genom tillskott, som riksförsäkringsverket äger erhålla från första, andra och tredje fondstyrelserna. De för ett kalenderår erforderliga medlen skola tillskjutas av dessa fondstyrelser

[2] Senaste lydelse 1973: 503.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
i förhållande till *kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av* närmast föregående *år.*	i förhållande till *de avgifter som under det* närmast föregående *året, ha överförts till styrelsernas förvaltning.*

Varje fondstyrelse skall med de under styrelsens förvaltning stående medlen bestrida kostnaderna för styrelsens verksamhet och för revision av styrelsens förvaltning.

11 §[3]

Allmänna pensionsfonden skall av fondstyrelserna förvaltas på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension. *Därvid skall iakttagas, att* placeringen av fondmedlen *tillgodoser* kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap.	*Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta allmänna pensionsfonden* på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension. Placeringen av fondmedlen *skall tillgodose* kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap.

12 §[4]

Envar av första, andra och tredje fondstyrelserna må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen,

1. i obligationer utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag, som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;

2. i obligationer garanterade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet;

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev *och* skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning;	3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning *och sådana obligationer med längre löptid än ett år, som ha utfärdats av bankaktiebolag, sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit;*

[3] Senaste lydelse 1973: 503.
[4] Senaste lydelse 1976: 146 (jfr 1976: 286).

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, riksbanken, bankaktiebolag, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit eller annan kreditinrättning, som regeringen godkänner, eller av bolag, förening eller stiftelse som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen för förbindelserna;	
5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse;	5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse; *samt*
6. efter hörande av riksförsäkringsverket i skuldförbindelse utfärdad av företag, som har till syfte att befordra folkhälsan eller att medverka till förhindrande av nedsättning av arbetsförmåga eller till förbättring av sådan förmåga och som enligt styrelsens prövning anses erbjuda godtagbar säkerhet; samt	
7. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.	6. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.

Fjärde fondstyrelsen må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen,

1. i aktier i svenskt aktiebolag med undantag av aktiebolag, som driver bank- eller försäkringsrörelse; samt
2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som utfärdats av aktiebolag som avses i 1 i detta stycke.

I den mån så erfordras för en tillfredsställande betalningsberedskap eller eljest för tillgodoseende av kravet på ändamålsenlig förvaltning må fondmedel även innestå hos riksbanken, bankaktiebolag eller postgirot.

12 a §

Allmänna pensionsfonden får icke inneha mer än tio procent av aktierna i samma aktiebolag eller, om aktierna har olika röstvärde, större antal än att röstetalet för aktierna utgör högst tio procent av röstetalet för samtliga aktier.

14 §[5]

Riksbanken, bankaktiebolag, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska skeppshypotekskassan eller annan kreditinrätt-	Riksbanken, bankaktiebolag, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska skeppshypotekskassan eller annan kreditinrätt-

[5] Senaste lydelse 1976: 98.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
ning som regeringen godkänner äger mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggspension enligt lagen (1962: 381) om allmän försäkring *under föregående år* återlån med högst hälften av vad sålunda erlagts. Återlån *må* ej beviljas, om dess belopp *enligt vad nu sagts* icke skulle uppgå till *femhundra* kronor.	ning som regeringen godkänner äger *varje år* mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggspension enligt lagen (1962: 381) om allmän försäkring återlån med högst hälften av vad sålunda erlagts *1. under det närmast föregående året eller* *2. under de fem närmast föregående åren, i den mån avgiftsbetalningarna icke redan utnyttjats som underlag för återlån.* Återlån *får* ej beviljas, om dess belopp icke skulle uppgå till *femtiotusen* kronor. *Återlån enligt första stycket 2 får uppgå till högst femhundratusen kronor.*
15 §[6]	
Kreditinrättning, som enligt 14 § lämnat återlån, äger i samband därmed till motsvarande belopp erhålla lån från den fondstyrelse, som enligt 2 § har att förvalta de avgifter för vilka återlånet beviljats.	Kreditinrättning, som enligt 14 § lämnat återlån, äger i samband därmed till motsvarande belopp erhålla lån från den fondstyrelse, som enligt 2 § har att förvalta de avgifter *eller större delen av de avgifter* för vilka återlånet beviljats.
Räntesatsen för lån från fondstyrelse till kreditinrättning enligt vad i första stycket sägs *fastställes av regeringen. Sagda räntesats skall bestämmas så att den med en halv procent överstiger högsta allmänt förekommande räntesats vid inlåning i bankaktiebolag, sparbank och centralkassa för jordbrukskredit. Utan hinder av vad sålunda blivit bestämt äger dock fondstyrelsen och kreditinrättningen för visst lån överenskomma om en efter det rådande marknadsläget bestämd, för viss tid bunden räntesats.*	Räntesatsen för lån från fondstyrelse till kreditinrättning enligt vad i första stycket sägs *skall motsvara räntesatsen för senast i Sverige utgivna långfristiga statsobligationslån, om ej regeringen, med hänsyn till att ränteläget därefter ändrats, fastställt annan räntesats. Räntesatsen för lånet skall omprövas vart femte år under dess löptid.*
16 §	
Återlån, som icke i sin helhet återbetalas inom ett år från utlämnandet, skall årligen amorteras med	Återlån, som icke i sin helhet återbetalas inom ett år från utlämnandet, skall årligen amorteras med

[6] Senaste lydelse 1976: 98.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
belopp icke understigande en tiondel av lånesumman. Kreditinrättnings lån hos fondstyrelse enligt 15 § skall återbetalas i samma mån som återlånet, dock ej långsammare än som föreskrivits i villkoren för sistnämnda lån.	belopp icke understigande en tiondel *eller, såvitt avser återlån som beviljats med högre belopp än hälften av närmast föregående års avgifter, en femtondedel* av lånesumman. Kreditinrättnings lån hos fondstyrelse enligt 15 § skall återbetalas i samma mån som återlånet, dock ej långsammare än som föreskrivits i villkoren för sistnämnda lån. *Har återlån uppsagts till betalning, får kreditinrättnings lån hos fondstyrelse likväl, till den del det motsvarar obetald återlåneskuld, återbetalas på de villkor som gällde före uppsägningen.*

Återlån må, om långivaren och låntagaren äro ense därom, kunna överföras till annan kreditinrättning, som äger bevilja dylikt lån.

---

1. Denna lag träder i kraft, såvitt avser 2 § andra stycket, den 1 januari 1980, och i övrigt den 1 juli 1979.

2. Innehar allmänna pensionsfonden den 1 juli 1979 aktier i något eller några aktiebolag utöver vad som medges i 12 a §, får fonden även i fortsättningen inneha högst samma andel av aktierna i bolaget eller bolagen.

3. I fråga om återlån, som avser avgifter betalda före den 1 januari 1977 eller som har beviljats före den 1 juli 1979, och lån till kreditinrättning som har beviljat återlånet gäller fortfarande 14–16 §§ i sin äldre lydelse. I fråga om lån som kreditinrättning har erhållit enligt 15 § första stycket i dess äldre lydelse får dock avtal träffas om tillämpning av 15 § andra stycket i dess nya lydelse.

8 Förslag till

Lag om ändring i förordningen (1908: 129) ang. en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper

Härigenom föreskrivs i fråga om förordningen (1908: 129) ang. en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper

dels att 3 kap. skall upphöra att gälla,

dels att rubriken till 1 kap. skall lyda "Allmänt",

dels att rubriken till förordningen samt 1, 3, 4, 5, 10, 12, 13, 14, 15, 18 och 19 §§ skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Förordning ang. en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper	**Lag med vissa bestämmelser om handel med fondpapper**
1 §[1]	
Vid överlåtelse av fondpapper genom köp eller byte skall erläggas en särskild avgift till belopp och i den ordning, här nedan sägs.	
Med fondpapper förstås i denna förordning aktier i inländska och utländska aktiebolag, lottbrev, andelsbevis eller delaktighetsbevis i kommanditbolag samt obligationer; och anses som obligation enligt denna förordning jämväl förskrivning, vilken, *ändock att den ej betecknats som obligation, jämlikt stämpelskattelagen skall lika med obligation stämpelbeläggas.*	Med fondpapper förstås i denna förordning aktier i inländska och utländska aktiebolag, lottbrev, andelsbevis eller delaktighetsbevis i kommanditbolag samt obligationer; och anses som obligation enligt denna förordning jämväl *för den allmänna rörelsen avsedd* förskrivning, vilken *medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis).*

Lika med överlåtelse av fondpapper anses överlåtelse av rätt till teckning av sådana värdepapper eller, där teckning skett, överlåtelse av den därpå grundade rätt, så ock överlåtelse av handling, varigenom någon tillförsäkras förfoganderätt över fondpapper (certifikat). Har vid upptagande av obligationslån här i riket i stället för obligation utlämnats certifikat, enligt vilket långivaren äger rätt att få obligationer utlämnade, skall överlåtelse av sådant certifikat anses lika med överlåtelse av de obligationer, som avses med certifikatet.

3 §

1.[2] *Avräkningsnota, varom i 2 § förmäles, skall, där ej nedan annorlunda stadgas, vid köp förses med stämpel till följande belopp, nämligen:*

a) vid köp av aktier, lotter, andelsbevis och delaktighetsbevis 30 öre, då de överlåtna aktiernas, lotternas, andelsbevisens eller delaktighetsbevisens sammanlagda värde icke överstiger 100 kronor, och därutöver 30 öre för varje påbörjat belopp av 100 kronor,

b) vid köp av obligationer 10 öre, då de överlåtna obligationernas sammanlagda värde ej överstiger 100 kronor, och därutöver 10 öre

[1] Senaste lydelse 1974: 864.
[2] Senaste lydelse 1929: 142.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

för varje påbörjat belopp av 100 kronor,

dock att, där den ene kontrahenten är fondhandlare och avtalet avslutas icke för dennes räkning utan i kommission, avräkningsnotan skall förses,

c) vid köp av aktier, lotter, andelsbevis och delaktighetsbevis med stämpel av 15 öre, då de överlåtna aktiernas, lotternas, andelsbevisens eller delaktighetsbevisens sammanlagda värde icke överstiger 100 kronor, och därutöver 15 öre för varje påbörjat belopp av 100 kronor, samt

d) vid köp av obligationer med stämpel av 5 öre, då de överlåtna obligationernas sammanlagda värde ej överstiger 100 kronor, och därutöver 5 öre för varje påbörjat belopp av 100 kronor.

Äventedes skall, där ej nedan annorlunda stadgas, avräkningsnota vid byte förses med stämpel till följande belopp, nämligen:

e) vid byte av aktier, lotter, andelsbevis och delaktighetsbevis 15 öre, då det värde, som enligt 4 § 4 mom. skall i avräkningsnotan upptagas, ej överstiger 100 kronor, och därutöver 15 öre för varje påbörjat belopp av 100 kronor, samt

f) vid byte av obligationer 5 öre, då det värde, som enligt 4 § 4 mom. skall i avräkningsnotan upptagas, ej överstiger 100 kronor, och därutöver 5 öre för varje påbörjat belopp av 100 kronor.

Med fondhandlare förstås i denna förordning den, som enligt lagen om fondkommissionsrörelse och fondbörsverksamhet är att anse såsom fondkommissionär; dock skall vid tillämpning av vad i 5 §, jämförd med 13 §, samt 10 och 11 §§ stadgas under fondhandlare inbegripas jämväl den, som, utan att vara fondkommissionär, driver sådan rörelse med fondpapper, att han på grund därav är pliktig föra handelsböcker.

2.[3] *Stämpelplikt äger icke rum i följande fall, nämligen:*

[3] Senaste lydelse 1969: 746.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

a) då bägge kontrahenterna är fondhandlare och avtalet å vardera sidan avslutas icke för egen räkning utan i kommission;

b) då aktie, lott, andelsbevis eller delaktighetsbevis utan mellangift utbytes mot annan eller andra aktier, lotter, andelsbevis eller delaktighetsbevis i samma bolag och till enahanda eller lägre belopp;

c) då obligation utan mellangift utbytes mot annan eller andra obligationer av samma utgivare samt med samma räntefot och till enahanda eller lägre belopp;

d) vid köp av obligationer, som utfärdats eller garanterats av svenska staten, eller då vid överlåtelse av aktie eller obligation den ene kontrahenten är svenska staten eller svenska statsförvaltningen tillhörande allmänt verk eller styrelse, riksdagens verk, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa;

e) vid utlämnande av här i riket utfärdad obligation, då antingen obligationen skall enligt stämpelskattelagen före utlämnandet förses med särskild stämpel eller fråga är om obligation, utfärdad av svensk kommun eller landstingskommun, Kommunkredit Aktiebolag, Kommunlåneinstitutet Aktiebolag eller svenskt aktiebolag med ändamål att idka belåning av fast egendom eller tomträtt; samt

f) vid köp av fondpapper, som är utfärdat eller garanterat av sådant till Förenta Nationerna anknutet fackorgan till vilket Sverige anslutit sig, och då fondpapper överlåtes av eller till sådant organ.

3.[4] *Slutes reportavtal, skall endast den avräkningsnota förses med stämpel, som gäller den till beloppet större av de båda till report-*

[4] Senaste lydelse 1927: 225.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
avtalet hörande affärerna; och skall stämpelavgiften utgå med femtedelen av det belopp, som enligt 1 mom. eljest skolat utgöras, i varje fall dock minst 5 öre.	
Skall vid reportavtal icke särskild ersättning erläggas till den andre kontrahenten i avtalet, äge stämpelplikt icke rum.	
4.[5] *Därest avtal om köp eller byte av fondpapper avslutas genom en eller flera fondhandlare i kommission, skall sammanlagda stämpelavgiften icke i något fall beräknas till högre belopp än om avtalet slutits utan anlitande av kommissionär, dock med iakttagande av vad i 3 mom. stadgas om viss lägsta avgift.*	
5.[6] *Värdet å de överlåtna fondpapperen skall vid köp anses motsvara köpeskillingen och må vid byte icke upptagas till lägre belopp än det vid tiden för bytesavtalet i allmänhet gällande.*	

4 §

1. Avräkningsnota skall upprättas samma dag, som köp- eller bytesavtal avslutas.

2.[7] Vid köp skall avräkningsnota upptaga kontrahenternas (säljarens och köparens eller kommissionärens och kommittentens eller kommissionärens och tredje mans) namn och bostad, ort och dag för köpets avslutande, föremålet för överlåtelsen ävensom den överenskomna köpeskillingen.

Skyldigheten att upprätta avräkningsnota åligger, där ej nedan annorlunda sägs, säljaren, vare sig denne handlar för egen räkning eller såsom kommissionär.

Är fondhandlare köpare vare sig för egen räkning eller i egenskap av kommissionär, och är den andra kontrahenten ej fondhandlare, skall köparen upprätta avräkningsnotan.

Där vid överlåtelse av fondpapper någon, utan att själv uppträda vare sig som säljare eller köpare, förmedlat avtalet mellan kontrahenterna, åligger det förmedlaren att upprätta avräkningsnotan, som därvid skall upptaga, utom kontrahenternas, jämväl förmedlarens namn.

Då fondhandlare avslutar köpavtal, icke för egen räkning utom såsom kommissionär, skall han förse avräkningsnota med påskrift: i	Då fondhandlare avslutar köpavtal, icke för egen räkning utom såsom kommissionär, skall han förse avräkningsnota med påskrift: i

[5] Senaste lydelse 1927: 225.
[6] Senaste lydelse 1927: 225.
[7] Senaste lydelse 1927: 225.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
kommission (avräkningsnota i kommission); *där jämlikt 3 § 2—4 mom. stämpeln utgöres med nedsatt belopp eller stämpelplikt icke äger rum, skall i avräkningsnotan tillika antecknas grunden till nedsättningen eller befrielsen, såvida den icke eljest framgår av avräkningsnotans innehåll.* Avslutar annan än fondhandlare köpavtal för annans räkning, skall i avräkningsnotan utsättas för vems räkning avslutandet skett.	kommission (avräkningsnota i kommission). Avslutar annan än fondhandlare köpavtal för annans räkning, skall i avräkningsnotan utsättas för vems räkning avslutandet skett.

Avräkningsnota behöver icke vara underskriven.

3. Då köpavtal avslutas mellan kontrahenter, vilka bägge äro fondhandlare, skall kontrahent, som köper i kommission, över uppgörelsen mellan fondhandlarna upprätta särskild *ostämplad* avräkningsnota i kommission.	3. Då köpavtal avslutas mellan kontrahenter, vilka bägge äro fondhandlare, skall kontrahent, som köper i kommission, över uppgörelsen mellan fondhandlarna upprätta särskild avräkningsnota i kommission.

4. I fall, där bytesavtal avslutas mellan, å ena sidan, kommissionär, som är fondhandlare, och, å andra sidan, kontrahent, som icke är dylik kommissionär, upprättas avräkningsnota endast av fondhandlaren. Avslutas bytesavtalet genom förmedlare, skall denne upprätta särskild avräkningsnota för envar av kontrahenterna. Vid bytesavtal i andra än nu nämnda fall skall vardera kontrahenten upprätta avräkningsnota.

I avräkningsnota vid bytesavtal upptages värdet allenast å de fondpapper, som överlåtas av den kontrahent, vilken själv har att upprätta notan eller för vilkens räkning sådant åligger förmedlaren. Är vid bytesavtal fondhandlare kontrahent, och har avtalet avslutats icke för dennes egen räkning utan i kommission, skall i avräkningsnotan upptagas värdet å de fondpapper, som överlåtas av den andre kontrahenten (kommittent eller tredje man). Skall vid byte kontrahent utgiva mellanavgift, tillägges denna avgift värdet av de fondpapper, samma kontrahent överlåter.

Rörande avräkningsnotas innehåll i övrigt gäller vad i 2 mom. sägs med avseende å avräkningsnota vid köp.

5. Avräkningsnota upprättas i två likalydande exemplar. Då den, vilken det åligger att upprätta avräkningsnotan, handlar för egen räkning eller såsom kommissionär, skall det ena exemplaret av notan stanna i förvar hos upprättaren och det andra sist å tredje dagen, efter det avtalet kommit till stånd, avsändas till kontrahenten. Är avtalet åter slutet genom förmedlare, skall denne inom nämnda tid avsända båda exemplaren, ett till vardera kontrahenten.

6.[8] Då fondpapper säljas exekutivt, anses förrättningsmannen såsom förmedlare.

[8] Senaste lydelse 1967: 146.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
5 §[9]	
Då avräkningsnota utfärdas av fondhandlare, skall för ändamålet användas särskild blankett, som anskaffats från generalpoststyrelsen. Vid utfärdandet skall så förfaras, att vad som skrives å det ena exemplaret av notan samtidigt kopieras å det andra exemplaret.	
Fondhandlare, som vid köp eller byte mottagit *ostämplad* avräkningsnota i kommission, skall fastsätta densamma vid det hos honom förvarade exemplaret av den utav honom själv över köpet eller bytet utfärdade notan.	Fondhandlare, som vid köp eller byte mottagit avräkningsnota i kommission, skall fastsätta densamma vid det hos honom förvarade exemplaret av den utav honom själv över köpet eller bytet utfärdade notan.
Formulär till blankett, som i första stycket sägs, ävensom formulär till blankett, som enligt vad i 18 § stadgas tillhandahålles allmänheten genom generalpoststyrelsens försorg, fastställas av bankinspektionen.	
10 §[10]	
Inom tre månader efter utgången av varje kalenderkvartal skall fondhandlare i den ordning bankinspektionen föreskriver till inspektionen insända det ena exemplaret av de avräkningsnotor, som upprättats under kvartalet, *eller, i fall som i 7 § 3. avses, kopia av de under samma kvartal upprättade notorna.*	Inom tre månader efter utgången av varje kalenderkvartal skall fondhandlare i den ordning bankinspektionen föreskriver till inspektionen insända det ena exemplaret av de avräkningsnotor, som upprättats under kvartalet.
12 §	
Den, som enligt 4 eller 8 § är pliktig upprätta avräkningsnota över köp eller byte av fondpapper, men underlåter att sådant fullgöra eller att förse upprättad nota med föreskriven stämpel, böte från och med fem till och med trettio gånger det felande stämpelbeloppet, dock minst tio kronor. Hade avräkningsnotan ej skolat förses med stämpel, böte tio kronor.	*Den som underlåter att upprätta avräkningsnota i enlighet med bestämmelserna i denna förordning dömes till böter, högst femhundra kronor.*
Har någon i avräkningsnota, som av honom upprättats, mot bättre vetande lämnat oriktig uppgift och därigenom föranlett, att stämpelavgift icke till behörigt belopp blivit utgjord, böte från och med tjugu till och med femtio gånger det stämpelbelopp, som ge-	

[9] Senaste lydelse 1964: 309.
[10] Senaste lydelse 1964: 309.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
nom det oriktiga förfarandet undandragits, dock minst femtio kronor.	
13 §[11]	
Har någon, som är skyldig förse avräkningsnota med stämpel, försummat att makulera stämpel, varmed sådan handling blivit belagd, vare påföljden böter fem kronor.	
Den, som bryter mot de i 4 § 1 eller 5 mom., 5 § *eller 7 § 1 eller 3 mom.* meddelade ordningsföreskrifter, straffes, där ej i 12 § annan påföljd blivit för förseelsen utsatt, med böter, högst trehundra kronor.	Den, som bryter mot de i 4 § 1 eller 5 mom., *eller* 5 § meddelade ordningsföreskrifter, straffes, där ej i 12 § annan påföljd blivit för förseelsen utsatt, med böter, högst trehundra kronor.
14 §[12]	
Fondhandlare, som *åsidosätter föreskrift enligt 8 a § eller* försummar anmälan enligt 9 § andra stycket, dömes till dagsböter.	Fondhandlare, som försummar anmälan enligt 9 § andra stycket, dömes till dagsböter.
15 §[13]	
De i 12, 13 och 14 §§ omförmälda förseelser åtalas av allmän åklagare vid allmän domstol.	
Varder kontrahent i avtal om köp eller byte av fondpapper ställd under tilltal för det han icke fullgjort honom åliggande skyldighet att upprätta *eller stämpelbelägga* avräkningsnota, vare till fredande från ansvar pliktig förete avräkningsnotan, där han icke i annan ordning gitter förete bevisning därom, att han fullgjort vad honom i berörda avseende ålegat.	Varder kontrahent i avtal om köp eller byte av fondpapper ställd under tilltal för det han icke fullgjort honom åliggande skyldighet att upprätta avräkningsnota, vare till fredande från ansvar pliktig förete avräkningsnotan, där han icke i annan ordning gitter förete bevisning därom, att han fullgjort vad honom i berörda avseende ålegat.
18 §[14]	
Generalpoststyrelsen skall i enlighet med de närmare bestämmelser, som generalpoststyrelsen äger utfärda, å postanstalterna ävensom å andra ställen, där sådant kan finnas erforderligt, tillhandahålla	Generalpoststyrelsen skall i enlighet med de närmare bestämmelser, som generalpoststyrelsen äger utfärda, å postanstalterna ävensom å andra ställen, där sådant kan finnas erforderligt, tillhandahålla *all-*

[11] Senaste lydelse 1933: 245.
[12] Senaste lydelse 1964: 309.
[13] Senaste lydelse 1933: 245.
[14] Senaste lydelse 1964: 309.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
stämplar av de särskilda slag, som skola vara att tillgå, ävensom blanketter till avräkningsnotor.	*mänheten* blanketter till avräkningsnotor.

Blanketter, som enligt 5 § utlämnas till fondhandlare, skola vara försedda med för varje fondhandlare löpande numrering. Om utlämnandet skall generalpoststyrelsen genast underrätta bankinspektionen. Vederbörande fondhandlare har att för ifrågavarande blanketter erlägga betalning med belopp, som enligt generalpoststyrelsens beräkning motsvarar postverkets självkostnadspris.

Ett exemplar av denna förordning skall hållas för allmänheten tillgängligt å varje postkontor.

19 §[15]

Beträffande förhandsbesked och besvär över sådant besked samt befrielse från eller återbetalning av stämpelavgift skall i tillämpliga delar iakttagas vad som finnes föreskrivet i 39–41, 44, 46, 47 och 56 §§ stämpelskattelagen. Förhandsbesked lämnas av bankinspektionen. Mot meddelat förhandsbesked må talan föras endast av den som sökt beskedet.

Bestämmelser rörande uppbörd och redovisning av stämpelmedel, som inflyta vid postanstalt, meddelas av generalpoststyrelsen.

De föreskrifter i övrigt, som fordras för tillämpning av denna förordning, meddelas av KM:t eller den myndighet KM:t förordnar.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1979.

Äldre bestämmelser gäller fortfarande i fråga om fondpapper som har överlåtits före den 1 juli 1979.

9 Förslag till Lag om ändring i stämpelskattelagen (1964: 308)

Härigenom föreskrivs i fråga om stämpelskattelagen (1964: 308)[1]
dels att 21–26 och 38 §§ skall upphöra att gälla,
dels att rubriken närmast före 19 § skall lyda "Aktier m. m."
dels att 1, 27, 30, 32, 37 och 51 §§ skall ha nedan angivna lydelse.

[15] Senaste lydelse 1964: 309.

[1] Senaste lydelse av lagens rubrik 1974: 864.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

1 §[2]

Till staten skall erläggas stämpelskatt i de fall och i den ordning, som stadgas nedan.

Rörande stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper äro särskilda bestämmelser meddelade.

Om stämpelbeläggning av myndighets expeditioner och av ansökningar vid domstol gäller vad därom är särskilt stadgat eller regeringen föreskriver.

27 §

Den som har att erlägga stämpelskatt i fall, som avses i 19, 20, *21 eller 24* §, skall till ledning vid fastställande av skatten inkomma med deklaration till riksskatteverket. Deklarationen skall avges på heder och samvete samt avfattas på blankett enligt formulär, som riksskatteverket fastställer. I fråga om aktie skall deklaration, som ej är undertecknad av bolagets styrelse, vara åtföljd av protokollsutdrag, som visar att styrelsen beslutat lämna de uppgifter deklarationen innehåller.

Deklaration skall vara avlämnad, i fall som avses i

a) 19 §, inom två månader från det att registrering skett om fullgjord inbetalning å aktier, dock senast inom två månader från utgången av den tid inom vilken aktien enligt lag skall betalas, eller, vid ökning av aktiekapital enligt 64 § lagen om aktiebolag, inom två månader från det att beslut om ökningen blivit registrerat;

b) 20 §, inom två månader från det att kommanditdelägarens utfästelse blivit registrerad;

c) *21 §, innan där angiven handling utlämnas;* samt

Den som har att erlägga stämpelskatt i fall, som avses i 19 *eller* 20 §, skall till ledning vid fastställande av skatten inkomma med deklaration till riksskatteverket. Deklarationen skall avges på heder och samvete samt avfattas på blankett enligt formulär, som riksskatteverket fastställer. I fråga om aktie skall deklaration, som ej är undertecknad av bolagets styrelse, vara åtföljd av protokollsutdrag, som visar att styrelsen beslutat lämna de uppgifter deklarationen innehåller.

Deklaration skall vara avlämnad, i fall som avses i

a) 19 §, inom två månader från det att registrering skett om fullgjord inbetalning å aktier, dock senast inom två månader från utgången av den tid inom vilken aktien enligt lag skall betalas, eller, vid ökning av aktiekapital enligt 64 § lagen om aktiebolag, inom två månader från det att beslut om ökningen blivit registrerat; *samt*

b) 20 §, inom två månader från det att kommanditdelägarens utfästelse blivit registrerad.

[2] Senaste lydelse 1974: 864.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

d) *24 §, inom två månader från den överlåtelse eller pantsättning som föranlett skatteplikt eller, då skatteplikt inträtt till följd av dödsfall, inom den tid som gäller för ingivande av boupptecknings till registrering.*

Deklaration rörande handling, som avses i 21 eller 24 §, skall åtföljas av de i deklarationen angivna skattepliktiga handlingarna. Är fråga om aktiebrev, annat andelsbevis, delaktighetsbevis eller lotthrev i utländskt företag av ekonomisk art och lyder handlingen på viss andel i företaget, skall på begäran tillika inges värdebevis av beskattningsmyndighet i det land, där företaget har sitt säte.

30 §[3]

1 mom. Beslut rörande stämpelskatt meddelas

a) beträffande förvärv av fast egendom, tomträtt eller skepp av den inskrivningsmyndighet, hos vilken lagfart eller inskrivning sökes, på den inskrivningsdag då ansökan bifalles eller, om ansökan förklaras vilande, på den inskrivningsdag då detta sker eller, i fall som avses i 13 § tredje stycket, då avregistrering sker;

b) beträffande inteckning av den inskrivningsmyndighet, hos vilken inteckning sökes, på motsvarande inskrivningsdag som under a); och

c) i övriga fall av riksskatteverket.

Möter hinder mot att meddela beslut rörande skatten på inskrivningsdag, som anges i a) eller b), skall beslutet meddelas på den inskrivningsdag, som först infaller efter det att hindret blivit undanröjt.

I fall, som avses i c), må beslut om fastställande av skatt ej meddelas senare än ett år efter utgången av det kalenderår, varunder skatteplikten inträdde. Har slutligt beslut ej meddelats inom denna tid men har deklaration avgetts, skall så anses, som om skatten den dag tiden utgick fastställts genom slutligt beslut i överensstämmelse med sådan handling. Har preliminärt beslut meddelats, skall skatten i stället anses ha nämnda dag slutligt fastställts i överensstämmelse med det preliminära beslutet.

2 mom. Med inskrivningsmyndighet avses i denna lag även registermyndighet enligt 2 § sjölagen (1891: 35 s. 1).

Myndighet, som enligt 1 mom. har att meddela beslut rörande skatt, är beskattningsmyndighet.

Skatteplikt inträder, i fall som avses i

[3] Senaste lydelse 1975: 922.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

a) 3 §, när ansökan om lagfart eller inskrivning av tomträtt beviljas eller förklaras vilande;

b) 11 §, när inteckningen beviljas eller ansökan därom förklaras vilande;

c) 13 §, när ansökan om inskrivning beviljas eller, i fall som avses i 13 § tredje stycket, när avregistrering sker;

d) 19 §, när registrering som sägs i 27 § andra stycket a) sker;

e) 20 §, när registrering sker;

f) 21 §, när handlingen utlämnas;

g) 24 §, när överlåtelse eller pantsättning sker eller innehavaren dessförinnan avlider; samt

h) 28 §, när dragning sker.

e) 20 §, när registrering sker; *samt*

f) 28 §, när dragning sker.

32 §[4]

I förhållande till statsverket skola för skattens erläggande svara, beträffande skatt för

a) förvärv av fast egendom, tomträtt eller skepp, båda kontrahenterna;

b) inteckning, den som vid tidpunkten för skattepliktens inträde är behörig att ansöka om inteckning i den fasta egendomen, tomträtten eller skeppet eller, i fråga om annan egendom, att medge inteckningen;

c) aktie eller insats i svenskt bolag, bolaget och de som äro ledamöter i bolagets styrelse sedan skatteplikt inträtt;

d) obligation, som avses i 21 §, och här i riket utfärdat certifikat, som sägs i 21 eller 24 §, utfärdaren;

e) annan handling, för vilken enligt 24 § skatteplikt föreligger, den som överlåter eller pantsätter handlingen eller, då skatteplikt inträder på grund av dödsfall, innehavarens dödsbo; samt

f) lotteri, den som anordnar detta.

c) aktie eller insats i svenskt bolag, bolaget och de som äro ledamöter i bolagets styrelse sedan skatteplikt inträtt; *samt*

d) lotteri, den som anordnar detta.

När flera svara för skattens erläggande, åligger ansvarigheten dem solidariskt.

Skattskyldig är den som i varje särskilt fall är gentemot statsverket ansvarig för skattens erläggande.

37 §[5]

1 mom. Inbetalas skatt, som fastställts av inskrivningsmyndighet, icke inom angiven tid, skall beskattningsmyndigheten göra anmälan därom till länsstyrelsen i det län, dit beskattningsmyndigheten hör. Vid sådan anmälan skall fogas beslut om skattens fastställande eller annat bevis, innehål-

[4] Senaste lydelse 1975: 922.

[5] Senaste lydelse 1975: 38.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

lande uppgift om skattens belopp och erforderliga uppgifter om den skattskyldige. Fastställer överrätt skatten till högre belopp än beskattningsmyndigheten förut beräknat eller vitsordar skattskyldig anmärkning av den enligt 48 § förordnade granskningsmyndigheten, skall överrätten eller, i det senare fallet, granskningsmyndigheten omedelbart lämna länsstyrelsen motsvarande uppgifter rörande det tillkommande skattebeloppet. Efter anmälan, som nyss nämnts, ävensom vid försummad inbetalning av tillkommande skattebelopp åligger det länsstyrelsen att förordna om uttagande av felande belopp jämte i förekommande fall restavgift enligt 2 mom. i den ordning, som enligt uppbördslagen (1953: 272) gäller för indrivning av restförd skatt.

Har skatt i fall, som avses i 30 § 1 mom. första stycket c) *eller d)*, icke inbetalats inom föreskriven tid, skall förfallet skattebelopp jämte i förekommande fall restavgift enligt 2 mom. på framställning av beskattningsmyndigheten omedelbart uttagas genom utmätning.

Har skatt i fall, som avses i 30 § 1 mom. första stycket c), icke inbetalats inom föreskriven tid, skall förfallet skattebelopp jämte i förekommande fall restavgift enligt 2 mom. på framställning av beskattningsmyndigheten omedelbart uttagas genom utmätning.

2 mom. Har skattskyldig underlåtit att inbetala skatt inom föreskriven tid, skall restavgift erläggas till den myndighet, som i sådant fall skall uppbära skatten. Restavgiften skall utgå efter fyra öre för varje hel krona av den del av skatten som icke erlagts i rätt tid, dock ej med mindre belopp än tio kronor. Öretal som uppkommer vid beräkning av restavgift jämnas till närmast högre hela krontal.

När dröjsmålet med betalningen är obetydligt eller eljest särskilda skäl föranleda det, må befrielse från skyldighet att erlägga restavgift meddelas av länsstyrelse i fråga om skatt, som avses i 1 mom. första stycket, och av beskattningsmyndigheten beträffande annan skatt.

Riksskatteverket äger meddela föreskrifter i fråga om befrielse från skyldighet att erlägga restavgift.

51 §

Den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet underlåter att inom föreskriven tid avge deklaration eller avlämnar deklaration med så bristfälligt innehåll, att den uppenbarligen icke är ägnad att ligga till grund för fastställande av skatt dömes till böter, om ej gärningen är belagd med straff i skattebrottslagen. Ansvar enligt detta stycke inträder dock icke i fall då 41 a § kan tillämpas.

Den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet utlämnar handling, som avses i 23 § första stycket, utan att handlingen är behörigen försedd med stämpel eller anteckning om orsaken till att den utlämnas utan stämpel, dömes till böter.

I ringa fall dömes ej till ansvar enligt första *eller andra* stycket.

I ringa fall dömes ej till ansvar enligt första stycket.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1979.

Äldre bestämmelser gäller fortfarande i fråga om handling som genom den nya lagen blivit icke skattepliktig om

1. handling, som avses i 21 §, utlämnats före den 1 juli 1979; samt

2. handling, som avses i 24 §, överlåtits eller pantsatts före den 1 juli 1979 eller dess innehavare dessförinnan avlidit.

10 Förslag till

Lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370)

Härigenom föreskrivs att 53 § 1 mom. kommunalskattelagen (1928: 370) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

53 §

1 mom.[1] Skyldighet att erlägga skatt för inkomst åligger så framt ej annat föreskrives i denna lag eller i särskilda bestämmelser, meddelade på grund av överenskommelse eller beslut, varom i 72 och 73 §§ sägs:

a) fysisk person:

för tid, under vilken han varit här i riket bosatt:

för all inkomst, som av honom här i riket eller å utländsk ort förvärvats; samt

för tid, under vilken han ej varit här i riket bosatt:

för inkomst av här belägen fastighet;

för inkomst av rörelse, som här bedrivits;

för avlöning eller annan därmed jämförlig förmån, som utgått av anställning eller uppdrag hos svenska staten eller svensk kommun;

för avlöning eller annan därmed jämförlig förmån, som utgått av annan anställning eller annat uppdrag, i den mån inkomsten uppburits härifrån och förvärvats genom verksamhet här i riket;

för pension enligt lagen (1962: 381) om allmän försäkring till den del beloppet överstiger 4 500 kronor och för annan ersättning enligt nämnda lag;

för pension på grund av anställning eller uppdrag hos svenska staten eller svensk kommun;

för belopp, som utgår på grund av annan pensionsförsäkring än tjänstepensionsförsäkring, om försäkringen meddelats i här i riket bedriven försäkringsrörelse;

för ersättning enligt lagen (1954: 243) om yrkesskadeförsäkring eller lagen (1976: 380) om arbetsskadeförsäkring och lagen (1956: 293) om ersättning åt smittbärare samt enligt annan lag eller författning, som utgått till någon vid sjukdom eller olycksfall i arbete eller på grund av militärtjänstgöring eller i fall som avses i lagen (1977: 265) om statligt personskadeskydd eller lagen (1977: 267) om krigsskadeersättning till sjömän;

för dagpenning från erkänd arbetslöshetskassa enligt lagen (1973: 370) om arbetslöshetsförsäkring och kontant arbetsmarknadsstöd enligt lagen (1973: 371) om kontant arbetsmarknadsstöd;

[1] Enligt prop. 1978/79: 30 föreslagen lydelse.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

för timstudiestöd och inkomstbidrag enligt studiestödslagen (1973: 349);
för annan härifrån uppburen, genom verksamhet här i riket förvärvad inkomst av tjänst;
för vinst å icke yrkesmässig avyttring av fastighet eller rörelse här i riket eller tillbehör till sådan fastighet eller rörelse; samt
för belopp, varmed schablonavdrag för egenavgifter överstigit påförda avgifter, samt restituerade, avkortade eller avskrivna egenavgifter, allt i den omfattning, som anges i anvisningarna till 41 b §;
b) staten:
för inkomst av jordbruksdomäner, skogar samt uthyrda eller med tomträtt eller vattenfallsrätt upplåtna fastigheter; samt
för inkomst av rörelse, som ej härflutit av bank- eller försäkringsrörelse eller av kommunikationsverk med tillhörande byggnader och anläggningar eller av industriell verksamhet, som huvudsakligen avser att tillgodose statens egna behov;
c) landsting, kommuner och andra menigheter ävensom hushållningssällskap med stadgar som fastställts av regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer:
för inkomst av fastighet och av rörelse;

d) akademier, Nobelstiftelsen samt stiftelsen Dag Hammarskjölds Minnesfond, så ock allmänna undervisningsverk, sådana sammanslutningar av studerande vid rikets universitet och högskolor i vilka de studerande enligt gällande stadgar äro skyldiga att vara medlemmar samt samarbetsorgan för sådana sammanslutningar med ändamål att fullgöra uppgifter som enligt nämnda stadgar ankomma på sammanslutningarna, sjömanshus, svenska skeppshypotekskassan, skeppsfartens sekundärlånekassa, företagareförening som erhåller statsbidrag, regional utvecklingsfond som avses i förordningen (1978: 504) om överförande av vissa uppgifter från företagareförening till regional utvecklingsfond, norrlandsfonden, statens utvecklingsfond, Apotekarsocietetens stiftelse för främjande av farmacins utveckling m. m., Svenska Bibelsällskapets bibelfond, Bokbranschens Finansieringsinstitut Aktiebolag, Stiftelsen Industricentra, Stiftelsen Industriellt Utvecklingscentrum i övre Norrland, Stiftelsen för produktutvecklingscentrum i Göte-

d) akademier, Nobelstiftelsen samt stiftelsen Dag Hammarskjölds Minnesfond, så ock allmänna undervisningsverk, sådana sammanslutningar av studerande vid rikets universitet och högskolor i vilka de studerande enligt gällande stadgar äro skyldiga att vara medlemmar samt samarbetsorgan för sådana sammanslutningar med ändamål att fullgöra uppgifter som enligt nämnda stadgar ankomma på sammanslutningarna, sjömanshus, svenska skeppshypotekskassan, skeppsfartens sekundärlånekassa, företagareförening som erhåller statsbidrag, regional utvecklingsfond som avses i förordningen (1978: 504) om överförande av vissa uppgifter från företagareförening till regional utvecklingsfond, norrlandsfonden, statens utvecklingsfond, Apotekarsocietetens stiftelse för främjande av farmacins utveckling m. m., Svenska Bibelsällskapets bibelfond, Bokbranschens Finansieringsinstitut Aktiebolag, Stiftelsen Industricentra, Stiftelsen Industriellt Utvecklingscentrum i övre Norrland, Stiftelsen för produktutvecklingscentrum i Göte-

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
borg, Sveriges exportråd, Sveriges turistråd, järnkontoret och SIS-Standardiseringskommissionen i Sverige, så länge kontorets respektive kommissionens vinstmedel användas till allmänt nyttiga ändamål och utdelning icke lämnas till delägare eller medlemmar, aktiebolaget tipstjänst, svenska penninglotteriet aktiebolag, allmänna sjukförsäkringsfonden, pensionsstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m., allmänna försäkringskassor, erkända arbetslöshetskassor, understödsföreningar, som icke bedriva till livförsäkring hänförlig verksamhet, personalstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m. med ändamål uteslutande att lämna understöd vid arbetslöshet, sjukdom eller olycksfall, stiftelser som bildats enligt avtal mellan organisationer av arbetsgivare och arbetstagare med ändamål att utgiva avgångsersättning till friställd arbetstagare eller främja åtgärder till förmån för arbetstagare som blivit uppsagd eller löper risk att bliva uppsagd till följd av driftsinskränkning, företagsnedläggelse eller rationalisering av företags verksamhet ävensom sådana ömsesidiga försäkringsbolag, som avses i lagen om yrkesskadeförsäkring:	borg, Sveriges exportråd, Sveriges turistråd, järnkontoret och SIS-Standardiseringskommissionen i Sverige, så länge kontorets respektive kommissionens vinstmedel användas till allmänt nyttiga ändamål och utdelning icke lämnas till delägare eller medlemmar, aktiebolaget tipstjänst, svenska penninglotteriet aktiebolag, *allmänna pensionsfonden*, allmänna sjukförsäkringsfonden, pensionsstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m., allmänna försäkringskassor, erkända arbetslöshetskassor, understödsföreningar, som icke bedriva till livförsäkring hänförlig verksamhet, personalstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m. med ändamål uteslutande att lämna understöd vid arbetslöshet, sjukdom eller olycksfall, stiftelser som bildats enligt avtal mellan organisationer av arbetsgivare och arbetstagare med ändamål att utgiva avgångsersättning till friställd arbetstagare eller främja åtgärder till förmån för arbetstagare som blivit uppsagd eller löper risk att bliva uppsagd till följd av driftsinskränkning, företagsnedläggelse eller rationalisering av företags verksamhet ävensom sådana ömsesidiga försäkringsbolag, som avses i lagen om yrkesskadeförsäkring:
för inkomst av fastighet;	för inkomst av fastighet;

e) kyrkor, sjukvårdsinrättningar vilkas verksamhet ej bedrives i vinstsyfte, barmhärtighetsinrättningar, stiftelser som hava till huvudsakligt ändamål att under samverkan med militär eller annan myndighet stärka rikets försvar eller att, utan begränsning till viss familj, vissa familjer eller bestämda personer, främja vård och uppfostran av barn eller lämna understöd för beredande av undervisning eller utbildning eller utöva hjälpverksamhet bland behövande eller främja vetenskaplig forskning, ävensom ideella föreningar som uppfylla i punkt 9 av anvisningarna angivna villkor:

för inkomst av fastighet och av rörelse;

f) svenska aktiebolag och sådana bolag, som enligt särskild författning äro skyldiga att avstå sin vinst, ekonomiska föreningar, samebyar, samfund, stiftelser, understödsföreningar, som bedriva till livförsäkring hänförlig verksamhet, verk, inrättningar och andra inländska juridiska perso-

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

ner, dock såvitt gäller sådana juridiska personer som enligt författning eller på därmed jämförligt sätt bildats för att förvalta samfällighet endast om samfälligheten har taxerats såsom särskild taxeringsenhet och avser marksamfällighet eller regleringssamfällighet, samtliga här under f) avsedda bolag, verk och andra juridiska personer i den mån de ej inbegripas under punkterna d) och e):

för all inkomst, som här i riket eller å utländsk ort förvärvats;

g) utländska bolag:	g) utländska bolag:
för inkomst av här belägen fastighet;	för inkomst av här belägen fastighet;
för inkomst av rörelse, som här bedrivits; samt	för inkomst av rörelse, som här bedrivits; samt
för vinst å icke yrkesmässig avyttring av fastighet eller rörelse här i riket eller tillbehör till sådan fastighet eller rörelse;	för vinst å icke yrkesmässig avyttring av fastighet eller rörelse här i riket eller tillbehör till sådan fastighet eller rörelse.
h) allmänna pensionsfonden:	
för all inkomst som härflyter av medel, som förvaltas av fjärde fondstyrelsen, samt i övrigt för inkomst av fastighet.	

Riksskatteverket må, om särskilda skäl därtill äro, efter ansökan förklara, att stiftelse eller förening, som har till huvudsakligt ändamål att främja nordiskt samarbete, i fråga om skattskyldighet eller eljest vid tillämpning av denna lag skall anses jämställd med stiftelse eller förening, som ovan i första stycket vid e) angives. Sådant beslut må, när omständigheterna det föranleda, av riksskatteverket återkallas. Över beslut, som riksskatteverket meddelat enligt detta stycke, må klagan icke föras.

Denna lag träder i kraft tre veckor efter den dag, då lagen enligt uppgift på den utkommit från trycket i Svensk författningssamling och tillämpas första gången vid 1980 års taxering.

11 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1947: 576) om statlig inkomstskatt

Härigenom föreskrivs att 7 § lagen (1947: 576) om statlig inkomstskatt skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

7 §[1]

Från skattskyldighet frikallas:

a) medlem av konungahuset:

för av staten anvisat anslag;

[1] Senaste lydelse 1977: 1091.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
b) i utlandet bosatt fysisk person och utländskt bolag: för inkomst som avses i 54 § första stycket c) kommunalskattelagen; c) staten: för all inkomst; d) juridisk person som avses i 53 § 1 mom. första stycket c) kommunalskattelagen: för all inkomst: e) understödsförening som enligt sina stadgar icke får meddela annan kapitalförsäkring än sådan som omfattar kapitalunderstöd på högst 1 000 kronor för medlem och annan juridisk person som avses i 53 § 1 mom. första stycket d) kommunalskattelagen än understödsförening: för all inkomst; f) förening som är hänförlig under 53 § 1 mom. första stycket e) kommunalskattelagen: för all inkomst utom sådan inkomst av rörelse för vilken föreningen icke är frikallad från skattskyldighet enligt punkt 4 av anvisningarna till 54 § nämnda lag; g) annan juridisk person som avses i 53 § 1 mom. första stycket e) kommunalskattelagen: för sådan inkomst som ej härflutit av rörelse; h) här ovan ej upptagen ägare av sådan fastighet, som omförmäles i 5 § 1 mom. kommunalskattelagen: för inkomst av fastigheten genom dess begagnande för de i samma mom. avsedda ändamål; i) svenska aktiebolag och svenska ekonomiska föreningar: för utdelning från svenska aktiebolag och svenska ekonomiska föreningar i den omfattning som i 54 § kommunalskattelagen sägs; j) här i riket bosatt delägare i oskift dödsbo efter person, som vid sitt frånfälle icke var här i riket bosatt: för av dödsboet åtnjuten, till honom utdelad inkomst, för vilken dödsboet skall utgöra statlig inkomstskatt; k) understödsföreningar, vilka enligt sina stadgar äga meddela annan kapitalförsäkring än sådan som omfattar kapitalunderstöd å högst 1 000 kronor för medlem och som bedriva jämväl annan verksamhet än livförsäkringsverksamhet: för all inkomst, som belöper på annan än till livförsäkring hänförlig verksamhet; l) här i riket bosatt fysisk person, som under vistelse utomlands åtnjutit avlöning eller annan därmed jämförlig förmån på grund av anställning där annat än hos svenska staten, svensk kommun eller ombord på svenskt fartyg eller svenskt, danskt eller norskt luftfartyg: för inkomst, som avses i 54 § första stycket h) kommunalskattelagen;	
m) allmänna pensionsfonden: *för sådan inkomst som ej härflutit av medel, som förvaltas av fjärde fondstyrelsen;*	
n) svensk aktiefond: för inkomst av tillfällig förvärvsverksamhet på grund av avyttring av egendom som avses i 35 § 3	*m)* svensk aktiefond: för inkomst av tillfällig förvärvsverksamhet på grund av avyttring av egendom som avses i 35 § 3

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
mom. kommunalskattelagen, om den avyttrade egendomen innehafts två år eller mera.	mom. kommunalskattelagen, om den avyttrade egendomen innehafts två år eller mera.

Riksskatteverket må, om särskilda skäl därtill äro, efter ansökan förklara, att förening eller stiftelse, som har till huvudsakligt ändamål att främja nordiskt samarbete, i fråga om skattskyldighet eller eljest vid tillämpning av denna lag skall anses jämställd med förening eller stiftelse, som ovan i första stycket vid f) respektive g) angives. Sådant beslut må, när omständigheterna det föranleda, av riksskatteverket återkallas. Över beslut, som riksskatteverket meddelat enligt detta stycke, må klagan icke föras.

Att personer, om vilka i 18 § förmäles, äro frikallade från skattskyldighet för vissa inkomster, framgår av bestämmelserna i samma paragraf.

Denna lag träder i kraft tre veckor efter den dag, då lagen enligt uppgift på den utkommit från stycket i Svensk författningssamling och tillämpas första gången vid 1980 års taxering.

EKONOMIDEPARTEMENTET

Utdrag
PROTOKOLL
vid regeringssammanträde
1979-03-08

Närvarande: statsministern Ullsten, ordförande, och statsråden Sven Romanus, Mundebo, Wikström, Wirtén, Huss, Rodhe, Wahlberg, Hansson, Enlund, Lindahl, Winther, Cars, Gabriel Romanus, Tham

Föredragande: statsrådet Mundebo

Proposition om den svenska kapitalmarknaden

---

1 Inledning

Med stöd av Kungl. Maj:ts bemyndigande tillkallades år 1968 sakkunniga (Fi 1969: 59) med uppdrag att göra en översyn av den svenska kapitalmarknadens *struktur och funktionssätt*. De sakkunniga antog namnet 1968 års kapitalmarknadsutredning.

Utredningen har tidigare överlämnat delbetänkandet (SOU 1972: 63) Näringslivets försörjning med riskkapital från allmänna pensionsfonden. Med vissa ändringar ledde utredningsförslaget till att den fjärde AP-fonden inrättades år 1974.

I *slutbetänkandet*[1] (SOU 1978: 11) Kapitalmarknaden i svensk ekonomi har utredningen gjort en allmän översyn av kapitalmarknaden och lagt fram vissa förslag, främst i fråga om de befintliga kreditinstitutens utlåningsregler och verksamhetsformer, i syfte att göra den svenska kapitalmarknaden mera effektiv. Till protokollet i detta ärendet bör fogas en sammanfattning av slutbetänkandet som *bilaga 1* och utredningens förslag till *författningsändringar* som *bilaga 2*.

Till slutbetänkandet har fogats fyra reservationer, nämligen en reservation av ledamoten Knut Johansson angående bostadssektorns finansiering, en gemensam reservation av ledamöterna Klas Back, Knut Johansson, Hjalmar Mehr, Arne Nilstein och Krister Wickman angående begränsning

[1] Slutbetänkandet är undertecknat av f. d. riksbankschefen Krister Wickman, ordförande, försäkringsdirektören Klas Back, teknologie doktor Tore Browaldh, professor Erik Höök, direktören Axel Iveroth, riksdagsledamoten, f. d. förbundsordföranden Knut Johansson, f. d. bankdirektören Sven Lindblad, f. d. landshövdingen Hjalmar Mehr, förbundsdirektören Arne Nilstein, riksdagsledamoten, direktören Bengt Sjönell och statssekreteraren Lars Wohlin.

av fjärde AP-fondens aktieplaceringar, en reservation av ledamoten Lars Wohlin i frågan om reglerna för fjärde AP-fondens och försäkringsbolagens aktieinnehav samt en reservation av ledamoten Hjalmar Mehr i frågan om reglerna för försäkringsbolagens aktieinnehav. Ledamoten Bengt Sjönell har avgivit ett särskilt yttrande angående löptiden för lån till mindre företag. I fråga om reservationerna och det särskilda yttrandet hänvisas i övrigt till slutbetänkandet (sid. 741–764).

Under sitt arbete har kapitalmarknadsutredningen låtit genomföra fyra expertutredningar som har överlämnats samtidigt med slutbetänkandet såsom bilagor till detta. De utgörs av bilaga 1 (SOU 1978: 12) Kapitalmarknaden utomlands samt bilagorna 2–4 (SOU 1978: 13) Hushållssparande och skatteregler, Aktiemarknaden och Industrins tillväxt och långsiktiga finansiering.

Yttranden över slutbetänkandet har efter remiss avgivits av bankinspektionen, försäkringsinspektionen, konjunkturinstitutet, kammarkollegiet, riksskatteverket (RSV), arbetsmarknadsstyrelsen (AMS), bostadsstyrelsen, statens planverk, statens industriverk, länsstyrelserna i Stockholms, Östergötlands, Kalmar, Göteborgs och Bohus, Jämtlands och Västerbottens län, banklagsutredningen (Fi 1976: 04), stämpelskatteutredningen (B 1977: 06), riksförsäkringsverket, statens råd för byggnadsforskning, styrelsen för teknisk utveckling (STU), fullmäktige i Sveriges riksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, allmänna pensionsfondens första-tredje fondstyrelser (gemensamt yttrande), allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelse, exportkreditnämnden, Sveriges exportråd, Svenska bankföreningen, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund, Post- och Kreditbanken, PK-banken, Sparbankernas Bank, Svenska försäkringsbolags riksförbund, Folksam, Landsorganisationen i Sverige (LO), Tjänstemännens centralorganisation (TCO), Centralorganisationen SACO/SR, Svenska arbetsgivareförening (SAF), Lantbrukarnas riksförbund (LRF), Kooperativa förbundet (KF), Sveriges industriförbund, Sveriges köpmannaförbund, Sveriges hantverks- och industriorganisation (SHIO), Sveriges grossistförbund, Svensk industriförening, Svenska företagares riksförbund, Familjeföretagens förening, Finansieringsföretagens förening, styrelsen för Stockholms fondbörs, Svenska fondhandlareföreningen, Sveriges aktiesparares riksförbund, Svenska handelskammarförbundet, Föreningen Auktoriserade revisorer, Svenska civilekonomföreningen, Sveriges finansanalytikers förening, Sveriges Investeringsbank Aktiebolag, Aktiebolaget Industrikredit, Aktiebolaget Företagskredit, Lantbruksnäringarnas Primärkredit Aktiebolag, Lantbruksnäringarnas Sekundärkredit Aktiebolag, Svenska Skeppshypotekskassan, Skeppsfartens Sekundärlånekassa, Aktiebolaget Svensk Exportkredit, Sveriges Allmänna Hypoteksbank, Företagareföreningarnas förbund, Svenska kommunförbundet, Landstingsförbundet, Kommunkredit Aktiebolag, Kommunlåneinstitutet Aktiebolag, Svenska riksbyggen förening u. p. a.,

Näringslivets byggnadsdelegation, Svenska byggnadsentreprenörföreningen, Hyresgästernas sparkasse- och byggnadsföreningars riksförbund (HSB), Stockholms kooperativa bostadsförening ek. för., Hyresgästernas riksförbund, Sveriges fastighetsägareförbund, Sveriges villaägareförbund, Sveriges allmännyttiga bostadsföretag (SABO), Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Sparbankernas Inteckningsaktiebolag (SPINTAB), Svensk Bostadsfinansiering Aktiebolag (BOFAB), Svenska livförsäkringsföreningars riksförbund, Sveriges kommunalanställdas pensionskassa – försäkringsförening, Konsumentkooperationens pensionskassa – försäkringsföreningen, Sjöbefälets pensionskassa – försäkringsförening, Sparinstitutens pensionskassa – försäkringsförening, Pensionskassan SHB – försäkringsförening och Sveriges köpmannaförbunds pensionskassa.

Gemensamma yttranden har avgivits av dels Svenska sparbanksföreningen, Sparbankernas Bank, SPINTAB och Kommunkredit AB, dels Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet, dels SHIO och Familjeföretagens förening, dels AB Industrikredit och AB Företagskredit, dels Lantbruksnäringarnas Primärkredit AB och Lantbruksnäringarnas Sekundärkredit AB samt dels Svenska Skeppshypotekskassan och Skeppsfartens Sekundärlånekassa.

PK-banken och Kommunlåneinstitutet AB har anslutit sig till vad Svenska bankföreningen har anfört. Sveriges grossistförbund har instämt i det av SAF angivna yttrandet. Svenska byggnadsentreprenörföreningen har som sitt eget yttrande åberopat Näringslivets byggnadsdelegations remissyttrande.

Länsstyrelsen i Stockholms län har till sitt yttrande fogat yttranden från Stockholms läns landsting, Stockholms läns företagareförening samt från Stockholms, Södertälje och Botkyrka kommuner. Länsstyrelsen i Östergötlands län har överlämnat yttranden från TCO- och LO-distrikten i länet. Länsstyrelsen i Jämtlands län har bilagt ett yttrande från Jämtlands läns företagareförening. Länsstyrelsen i Västerbottens län har ingivit yttranden från länsbostadsnämnden i Västerbottens län, Skellefteå och Umeå kommuner, Västerbottens handelskammare samt från Västerbottens företagareförening. LO har bilagt ett yttrande från Svenska metallindustriarbetareförbundet.

Utredningen (Fi 1975: 03) Om löntagarna och kapitaltillväxten har hemställt att bli befriad från remissuppdraget.

En sammanställning av remissyttrandena bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 3*.

2 Föredragandens överväganden

2.1 Allmän bakgrund och problembild

2.1.1 Inledning

Kapitalmarknadsutredningen har enligt sina direktiv haft att göra en översyn av strukturen och funktionssättet hos den svenska kapitalmarknaden. Tyngdpunkten i utredningens arbete har varit en systematisk genomgång av kapitalmarknadens institutioner.

Utredningens slutbetänkande utgör – som många remissinstanser har påpekat - en värdefull kartläggning och en intressant analys av den svenska kapitalmarknadens struktur och funktionssätt. Betänkandet och remissbehandlingen därav har inneburit att många för vår ekonomiska utveckling väsentliga frågor har blivit uppmärksammade och belysta från olika utgångspunkter.

Den omfattande kartläggningen av kapitalmarknadens funktionssätt och de olika institutionernas verksamhet mynnar inte ut i förslag om några genomgripande reformer. Utredningen föreslår inte att några nya institut skall inrättas. Förslagen gäller i stället de befintliga institutens utlåningsregler och verksamhetsformer, men även i dessa avseenden är förslagen av begränsad omfattning. Utredningens slutsats av den sektorvisa och institutionella genomgången är nämligen att förekommande finansieringsproblem är av samhällsekonomisk snarare än institutionell natur. De måste således i första hand angripas med ekonomisk-politiska åtgärder – kreditpolitiska och finanspolitiska – som ett led i strävandena att återställa balans i den svenska ekonomin.

Institutionerna på kapitalmarknaden har enligt utredningen också visat en betydande förmåga att anpassa verksamheten till förändrade betingelser. Det gäller både kraven på snabba omfördelningar av kreditgivningen mellan efterfrågesektorerna och på anpassning till ändrade institutionella förhållanden, där det viktigaste exemplet utgör allmänna pensionsfondens (AP-fondens) snabba expansion till en position som den helt dominerande kapitalplaceraren. I det utvecklingsskede som nu har inletts gäller det att ersätta fondens stagnerande kapitalutbud med långfristiga krediter från andra källor, eventuellt också bromsa nedgången i fondens utbud. Med utgångspunkt i dessa allmänna slutsatser har kapitalmarknadsutredningens överväganden på det institutionella området rört följande huvudfrågor.

1. Kapitalmarknadens institutionella uppbyggnad i stort, särskilt strukturen av mellanhandsinstitut som har byggts upp sedan AP-fondens tillkomst. AP-fondens placeringsformer har naturligt stått i centrum som en följd av fondens stora andel av utbudet på kapitalmarknaden.

2. Marknadens förmåga att tillgodose skilda låntagarkategoriers individuella behov med avseende på lånevillkorens utformning.

3. Möjligheterna att öka utbudet av riskkapital från institutionella pla-

cerare (AP-fonden och försäkringsbolagen).

4. Möjligheterna för mellanhandsinstituten att möta AP-fondens stagnerande kapitalutbud genom ökad upplåning hos andra finansiärer.
5. Försäkringsbolagens roll som källa för långfristigt kapital.
6. Bankernas långfristiga utlåning.
7. Mellanhandsinstitutens och bankernas roll som låntagare i utlandet.

Kapitalmarknadens effektivitet och behovet av institutionella förändringar kan bedömas endast utifrån en allmän analys av sparande och investeringsproblem i svensk ekonomi. Utredningen har därför utfört en analys av balansproblem i den svenska ekonomin och dess finansiella implikationer. En viktig principiell fråga som behandlas av utredningen är också regleringarna på den svenska kreditmarknaden och deras effekt på kreditmarknadens samhällsekonomiska effektivitet. Alternativet till regleringar är en kreditmarknad där räntan bestäms av utbud och efterfrågan på finansiellt kapital, samtidigt som beslut om sparande och investeringar fattas med utgångspunkt från den marknadsbestämda räntan.

Utredningen pekar på att utformningen av skattesystemet gör att en övergång till en fri kapitalmarknad inte är förenlig med samhällsekonomisk effektivitet.

Jag avser i det följande att först ge min syn på sparande-investeringsproblem i den svenska ekonomin. Därefter diskuterar jag kreditmarknadens effektivitet när det gäller att kanalisera krediter till olika sektorer av ekonomin. I samband därmed berör jag också den redan antydda skatteproblematiken. Efter denna översiktliga diskussion avser jag att i tur och ordning redovisa företagssektorns, bostadssektorns och den offentliga sektorns finansieringsproblem mera i detalj. Till sist följer en genomgång av kapitalmarknadens institutioner med förslag till förändringar i deras verksamhet.

2.1.2 Sparande och investeringar

Varje år avsätts ca 1/5 av vår totala produktion till investeringar. En betydande del av dessa ersätter förslitet kapital i den existerande kapitalstocken, medan återstoden utgör tillväxten i vårt totala kapital. Denna kapitaltillväxt är nödvändig om vi skall kunna räkna med en fortsatt förbättring av vår materiella standard. Innebörden av investeringar är att vi avstår från konsumtion i dag för att skapa möjligheter för större konsumtion i framtiden. Frågan om hur stor andel av bruttonationalprodukten (BNP) som i ett längre perspektiv bör avsättas till investeringar är därför i stor utsträckning en fråga om vilken avvägning vi vill göra mellan konsumtion i dag och konsumtion i framtiden. En uppfattning om att det råder en långsiktig sparbrist i ekonomin är således liktydig med uppfattningen att de nuvarande investeringarna ger en för låg långsiktig tillväxt av den totala konsumtionen i ekonomin.

Samhällets kapitalbildning är enligt min mening alltså resultatet av ett

val eller en avvägning. Det finns i ett längre perspektiv inte någon bestämd kapitalbildningstakt som måste uppnås, och därmed inte heller någon kapitalbrist i absolut mening. I denna avvägning spelar kapitalavkastningen en viktig roll. För att det skall vara möjligt att öka tillväxten genom att öka investeringarna är det nödvändigt att kapitalavkastningen är tillräckligt hög. Om avkastningen är för låg innebär en snabb kapitalbildning att vi avstår från konsumtion i dag utan att vi för den skull får någon högre konsumtion i framtiden. En låg långsiktig kapitalavkastning är därför snarast en signal om att investeringstakten bör dras ned. Trots den stora vikt denna fråga har ur ekonomisk-politisk synpunkt vill jag inte överbetona dess roll ur kapitalmarknadssynpunkt. Det finns för en ekonomi som den svenska inte någon speciell organisationsform eller modell för kreditmarknaden som automatiskt ger den samhällsekonomiskt riktiga avvägningen mellan investeringar och konsumtion. Därtill spelar den offentliga sektorns investeringar och sparande en alltför stor roll i den svenska ekonomin. Av vikt är också att speciella politiska mål knyts till stora delar av kapitalbildningen inom den privata sektorn. Dessutom kan eller tillåts inte marknaden att ge klara utslag för företagens räntabilitet och hushållens sparvilja. Utvecklingen tenderar följaktligen inte heller mot ett jämviktsläge när det gäller sparande och investeringar.

I detta sammanhang vill jag också framhålla att samhället som helhet kan ha en annan syn än de enskilda individerna på vad som är en riktig avvägning mellan sparande och investeringar. Kapitalmarknadsutredningen pekar på möjligheten att samhällets avkastningskrav är lägre än individernas, vilket skulle avspegla att samhället har en högre värdering av den framtida konsumtionen än vad de enskilda individerna har. Utredningen konstaterar också att såväl det totala sparandet som de totala investeringarna i samhället framkommer som ett resultat av den ekonomiska politiken och inte som ett resultat av ett val mellan sparande och konsumtion som träffas av de enskilda individerna. Knappast någon remissinstans redovisar en från utredningen avvikande uppfattning på denna punkt.

Mot denna bakgrund anser jag att det är naturligt att diskutera samhällsekonomins krav på kapitalmarknaden utifrån det konkreta perspektiv som ges i långtidsutredningarna. I dessa analyseras med de centrala ekonomisk-politiska målsättningarna som utgångspunkt, utvecklingen av den svenska ekonomin i ett medelfristigt perspektiv. Där är det möjligt att i kvantitativa termer diskutera kapitalbildnings- och sparandebehovet mot bakgrund av aktuella ekonomisk-politiska målsättningar.

Kapitalmarknadsutredningen för i sitt betänkande en sådan diskussion mot bakgrund av 1975 års långtidsutredning och den långtidsbedömning som Industrins utredningsinstitut presenterade 1976. Utredningen drar slutsatsen att förändringar som hänför sig till kapitalmarknadens funktioner och funktionssätt inte på något avgörande sätt kan lösa den svenska ekonomins problem. Endast få remissinstanser redovisar någon från utred-

ningen avvikande uppfattning. Även jag delar i denna fråga utredningens uppfattning.

LO anser för sin del att kapitalmarknadsutredningen borde ha ägnat mera utrymme åt att diskutera de förändringar av kapitalmarknadens institutioner som kan vara påkallade med hänsyn till den svenska ekonomins ökade utlandsberoende. Diskussionen om löntagarfonder borde enligt såväl LO:s som TCO:s mening ha beaktats i större utsträckning än vad som blivit fallet vid utredningens genomgång av de institutionella förhållandena på kapitalmarknaden.

Jag delar LO:s uppfattning att det ökade utlandsberoendet har betydande konsekvenser för den svenska kapitalmarknadens funktionssätt. Dessa konsekvenser får dock närmare analyseras av valutakommittén (E 1977: 03). Frågan om löntagarfonder utreds f. n. av utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten (Fi 1975: 03). Med hänsyn till detta var det naturligt för kapitalmarknadsutredningen att inte närmare utreda den frågan. Jag kommer längre fram att beröra frågan om löntagarfonder.

Den svenska ekonomins problem måste enligt kapitalmarknadsutredningens uppfattning lösas inom ramen för den allmänna ekonomiska politiken och inte genom förändringar av kapitalmarknadens funktionssätt. Särskilt viktigt är det enligt utredningen att industrins produktionskapacitet byggs ut och att dess konkurrenskraft förbättras. Frågan om industrins investeringstillväxt är mot denna bakgrund det centrala kapitalbildningsproblemet i ett medelfristigt perspektiv.

Knappast någon remissinstans är kritisk till utredningens slutsats att en positiv utveckling för industrin är avgörande för om den ekonomiska balansen skall kunna återställas. Jag återkommer längre fram till en mer ingående diskussion om de krav som måste ställas på den industriella utvecklingen. Sedan kapitalmarknadsutredningen slutförde sitt arbete har den svenska ekonomins problem belysts i 1978 års långtidsutredning, som behandlar perioden 1977–1983. Även om jag inte i detta sammanhang vill ta någon definitiv ställning till betänkandet (SOU 1978: 78) Långtidsutredningen 1978 anser jag ändå, att utredningens material är väl lämpat för min fortsatta diskussion av den svenska ekonomins problem. Jag kommer därför fortsättningsvis att i betydande utsträckning utnyttja detta material.

LU 78 präglas av den stora balansbrist som i utgångsläget finns i den svenska ekonomin. Den centrala målsättningen för den ekonomiska politiken under de närmaste åren är enligt LU att återföra den svenska ekonomin till balans. Denna målsättning ställer också bestämda krav på sparande och investeringar under den aktuella perioden. Innan jag går vidare vill jag peka på att problematiken beträffande sparande, investering och kapitalbrist är av delvis annan natur än den mera långsiktiga avvägning mellan konsumtion och sparande som jag tidigare diskuterat.

En grundläggande förutsättning i den tidigare diskussionen var nämligen att ekonomin oberoende av kapitalbildningstakt befinner sig i balans. LU:s

frågeställning är snarast vilka krav som ställs på sparande och kapitalbildning för att ekonomin skall nå balans. Detta betyder naturligtvis inte att utredningen släpper de mera långsiktiga övervägandena ur sikte. I LU anges en väg att nå balans i den svenska ekonomin. En utveckling enligt LU:s huvudalternativ ger sålunda fullt kapacitetsutnyttjande i den svenska ekonomin samtidigt som vi når extern balans vid mitten av 1980-talet. Den utveckling som anges i LU innebär på flera punkter en klar vändning i den ekonomiska utvecklingen sedan 1974. Naturligt nog ligger i huvudalternativet en kraftig ökning av BNP-tillväxten i jämförelse med perioden 1974–1977. För att detta skall vara förenligt med en förbättring i den externa balansen krävs också en kraftig uppgång av exporten samtidigt som importutvecklingen är relativt dämpad.

En kärnpunkt i den återgång till balans som diskuteras i LU är liksom i kapitalmarknadsutredningen industrins utveckling. Den utveckling av export och import som följer av kravet på extern balans nödvändiggör en snabb industritillväxt. Eftersom det låga kapacitetsutnyttjandet i stor utsträckning är lokaliserat till industrin följer den snabba tillväxten också av kravet på fullt kapacitetsutnyttjande 1983. Industrins nyckelroll i anpassningsprocessen är naturlig eftersom balansbristen 1977 i stor utsträckning har varit ett industriproblem. Den industritillväxt LU mot denna bakgrund kalkylerar med ligger på 6,6 % ökningstakt per år, medan industriinvesteringarna beräknas öka med 4,7 % per år. Eftersom industriinvesteringarna minskade kraftigt under det första år som omfattas av LU, krävs en mycket kraftig ökning av industriinvesteringarna under återstoden av perioden, om den ökning som LU kalkylerat med för prognosperioden i dess helhet skall uppnås. Utredningen betonar kraftigt vikten av att en snabb investeringsökning kommer till stånd. Risken är annars stor att den uppgång som har påbörjats i ekonomin avbryts av kapacitetsbrist på kapitalsidan. En investeringsökning är också nödvändig för att den exportutveckling som förutsätts i LU skall komma till stånd. Den exportutveckling som LU kalkylerar med ställer nämligen krav på en betydande förnyelse av kapitalstocken. Liksom i kapitalmarknadsutredningen framstår alltså frågan om industrins investeringstillväxt som det centrala kapitalbildningsproblemet i ett medelfristigt perspektiv.

Kravet på extern balans och det därav följande kravet på en snabb kapitalbildning gör att utrymmet för ökningar i konsumtionen är relativt begränsat i LU:s perspektiv. De totala bruttoinvesteringarnas ökningstakt uppgår till 2,8 % per år. Förbättringen i vår bytesbalans ger emellertid ett så kraftigt bidrag till den totala kapitalbildningen att denna ökar med 10 % per år under den angivna perioden. Industriinvesteringarna och bytesbalansförbättringens centrala roll i kapitalbildningen präglar också utredningens finansiella analys.

För att åstadkomma den industriella expansion som ligger i huvudalternativet krävs en kraftig förbättring av industrins internationella konkur-

renskraft. LU:s bedömning är att en uppgång av vinstandelen till den nivå som nåddes i början av 1970-talet är nödvändig. Denna bedömning har bl. a. gjorts mot bakgrund av utförda kalkyler över utvecklingen av industriföretagens räntabilitet på totalt och eget kapital samt soliditeten. En fortsatt kraftig nedgång i industriföretagens soliditet har sålunda inte bedömts vara förenlig med en kraftig investeringsuppgång. För att bryta nedgången i soliditet krävs en vinstnivå som möjliggör en rimlig självfinansieringsgrad. De överväganden utredningen gjort på denna punkt ansluter sig i huvudsak till den syn på dessa frågor som kom till uttryck i kapitalmarknadsutredningen.

En annan viktig utgångspunkt för de finansiella kalkylerna är den förbättring i bytesbalansen som förutsätts ske under perioden 1977–1983. I det finansiella perspektivet innebär detta ett krav på förbättring av vårt inhemska finansiella sparande under perioden. Fördelningen av denna sparuppgång på institutionella sektorer framgår av tabell 1.

Som framgår av tabellen präglas sparförändringarna av vinstuppgången i företagssektorn. Den förbättrade självfinansieringsgrad som åstadkommes härigenom är liktydig med en förbättring i det finansiella sparandet. Förbättringen uppgår, som framgår av tabellen, till i runt tal 18 miljarder kr. Detta bidrar till att vända förhållandet mellan finansiellt sparande i privat och offentlig sektor så att sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn 1983 blir noll. Samtidigt får den konsoliderade privata sektorn ett underskott i sitt sparande som motsvarar bytesbalansens underskott.

Bakom nedgången i den offentliga sektorns sparande ligger en stagnation av sparandet i socialförsäkringssektorn samt en försämring av statens finansiella sparande. Vid oförändrad statlig utlåning indikerar kalkylerna därmed ett större statligt budgetunderskott 1983 än 1977. Däremot skulle underskottet undergå en förbättring jämfört med 1978. Underskottet 1983 är i LU:s huvudalternativ ca 25 miljarder kr.

Under perioden 1977–1983 motsvaras, som vi sett, nedgången i den offentliga sektorns finansiella sparande av en kraftig uppgång i företagssektorns finansiella sparande. En politik som långsiktigt syftar till ett högt finansiellt sparande i offentlig sektor kan ej baseras på att 1977 års extremt dåliga finansiella situation i företagssektorn permanentas. Det är därför mera intressant att jämföra 1983 med sparsituationen i tidigare perioder där ekonomin befunnit sig i balans. En sådan jämförelse kan göras i tabell 2. Där framgår att företagssektorns finansiella sparande 1983 som andel av

Tabell 1 Sparbalansens utveckling 1977–1983
Milj. kr., löpande priser

	Företag	Bostäder	Hushåll	Socialförsäkringssektorn	Kommun	Stat	Internationell sektor
1977	−30 197	− 7 378	17 938	15 197	−1 568	− 6 912	−12 920
1983	−12 044	−15 660	21 380	15 739	0	−14 415	− 5 000

BNP endast i mindre grad avviker från motsvarande andel 1965–1970 och 1970–1973. Däremot uppgår sparandet i offentlig sektor till 4,3 % och 5,1 % av BNP respektive period. Skillnaden mellan dessa perioder och 1983 motsvaras i stället ur sparbalanssynpunkt av högre hushållssparande och ett lägre finansieringsbehov i bostadssektorn 1983. Det är alltså dessa faktorer och inte ett högt företagssparande som gör att sparsaldot i offentlig sektor vid fullt kapacitetsutnyttjande är lägre 1983 än tidigare.

Tabell 2 Finansiellt sparande 1965–1983
Procent av BNP, löpande priser

	1965–1969	1970–1973	1977	1983
Konsoliderad offentlig sektor	4,3	5,1	1,9	0,2
Hushåll	2,4	2,5	5,1	3,5
Bostäder	−4,6	−3,7	−2,1	−2,6
Företag	−2,4	−3,2	−8,6	−2,0
Summa (= bytesbalanssaldo)	−2,4	0,7	−3,7	−0,8

Innan jag går in på frågan om vilka krav återgången till balans i den svenska ekonomin ställer på kapitalmarknaden vill jag återknyta till den diskussion om långsiktig sparbrist som jag förde inledningsvis.

När det gäller frågan om det skulle föreligga någon kapitalbrist i långsiktig mening genom att den investeringskvot som förutsätts i LU skulle vara för låg kan man i varje fall konstatera att den investeringskvot som LU arbetar med för 1983, nämligen 20 %, historiskt sett är låg, varför den teoretiskt sett skulle svara mot en relativt låg framtida tillväxttakt. Det finns emellertid anledning att varna för alltför enkla slutsatser angående investeringskvot och tillväxt. En stor del av de totala investeringarna är bostadsinvesteringar och offentliga investeringar. Behovet av dessa investeringar påverkas i hög grad av demografiska och strukturella faktorer. Det mycket kraftiga bostadsbyggandet under 1960-talet kunde sålunda till stor del hänföras till demografiska faktorer samt till den kraftiga urbanisering som då skedde. Det är i varje fall inte självklart att behov av motsvarande storleksordning kommer att göra sig gällande under 1980-talet.

Jag vill i detta sammanhang också peka på den icke-materiella kapitalbildningens betydelse för den framtida välståndsutvecklingen. Den senaste tidens diskussion kring vår industriutveckling har belyst den vikt vår utbildningsnivå och vår teknologiska kompetens har för vår välståndsutveckling. Vidare har man på flera håll i debatten pekat på det starka behovet av investeringar i forskning och utveckling (FoU). När det gäller vår framtida industristruktur finns det mycket som talar för att Sveriges framtida komparativa fördelar kommer att finnas just inom branscher som kräver en hög teknologisk kompetens och betydande insatser av FoU-investeringar. Dessa överväganden skulle ge vid handen att de immateriella investeringarna i kunskapskapital kommer att växa i förhållande till

de materiella investeringarna. Det är endast härigenom som de materiella investeringarna kan få en sådan avkastning att de på sikt är tillväxtskapande.

Det är alltså svårt att ange något bestämt mål för de materiella investeringarnas storlek i förhållande till BNP. De analyser som görs i LU 78 angående ekonomins utveckling fram till 1990 indikerar emellertid att det i ett längre perspektiv kan finnas behov av en viss ökning av investeringskvoten om vi vill bibehålla en trendmässig BNP-tillväxt av storleksordningen 2,5 à 3 %.

Den aktuella debatten om sparandets otillräcklighet har i hög grad varit knuten till de balansproblem vi i dag har i den svenska ekonomin. De kapitalbildningsfrågor som stått i centrum för diskussionen har därmed i första hand varit avvecklingen av bytesbalansunderskottet och investeringsutvecklingen i industrin. Om vi anknyter till LU-perspektivet kan frågan sägas gälla om den ökade kapitalbildning som där förutsätts på dessa båda punkter verkligen kommer att inträffa. Definitionsmässigt innebär ett underskott i bytesbalansen att den inhemska resursförbrukningen är större än vår inhemska konsumtion. I denna mening är ett underskott i bytesbalansen liktydigt med ett otillräckligt inhemskt sparande. Av uppenbara skäl kan de låga industriinvesteringarna tyckas förstärka denna bild av otillräckligt sparande. Dessa frågor måste emellertid ses i ett totalekonomiskt sammanhang och kan inte enbart betraktas ur sparsynpunkt. Jag vill speciellt varna för ett sådant ensidigt betraktelsesätt i den nuvarande situationen med otillräckligt kapacitetsutnyttjande i ekonomin. Den ekonomiska politiken bör i denna situation i första hand inriktas på det låga kapacitetsutnyttjandet.

Jag har redan tidigare berört industrins och industriinvesteringarnas roll i en sådan process. Det står helt klart att nödvändiga betingelser för en uppgång i industriinvesteringarna är en uppgång i kapacitetsutnyttjandet och en uppgång i räntabiliteten och soliditeten. Jag återkommer mera utförligt till de krav som ställs på industrins kapitalförsörjning för att en sådan investeringsuppgång skall komma till stånd. Den centrala frågan i detta sammanhang är industrins försörjning med riskvilligt kapital. För att industriinvesteringarna skall få en nödvändig omfattning krävs här att betingelser skapas för en ökning av utbudet av riskvilligt kapital. Jag pekade inledningsvis på att investeringarna fyller sin samhällsekonomiska funktion endast om de har en hög förväntad avkastning. Detta gäller, vilket jag skall återkomma till, i särskilt hög grad riskfyllda projekt. Det är mot denna bakgrund viktigt att tillförseln av riskvilligt kapital sker i sådana former att avkastningskravet inte blir för lågt. Ökade investeringar i riskfyllda projekt får inte bli liktydigt med ökade investeringar i utsiktslösa projekt. Jag återkommer till dessa frågor i anslutning till diskussionen om industrins kapitalförsörjning.

Jag vill till sist i anslutning till det medelfristiga perspektivet beröra

kapitalmarknadsimplikationerna av den långsiktiga nedgång i det offentliga sparandet som kan förutses.

En överflyttning av finansiellt sparande från offentlig till privat sektor ställer krav på en anpassning av kreditmarknaden och kreditpolitiken. Sålunda har AP-fondens finansiella sparande givits en långfristig placering, medan hushållssektorn och företagssektorn i högre grad ger sitt finansiella sparande en kortfristig placering. Om dessa placeringsmönster bibehålls leder en minskning av sparande i AP-fonden och en motsvarande uppgång i privat sparande till en minskning av utbudet av långfristiga krediter och en ökning av likviditeten i ekonomin. Det försämrade statliga sparandet påverkar kreditmarknaden genom att det ställer krav på ökad statlig upplåning. Om denna inte i stor utsträckning kan ske långfristigt utanför bankerna leder den ökade statliga upplåningen till en ökning av likviditeten i banksystemet. En sådan likviditetsuppbyggnad innebär en latent inflationsrisk vid en konjunkturuppgång. I det medelfristiga perspektivet är det därför en väsentlig uppgift för kreditpolitiken att finna vägar att motverka den likviditetsuppbyggnad i ekonomin som förskjutningen i sparbalansen tenderar att ge. En nödvändig del av en sådan kreditpolitik är att skapa möjligheter för den privata sektorn att i ökad utsträckning ge sina finansiella tillgångar en långsiktig placering. Jag återkommer med en mera utförlig genomgång av dessa frågor i anslutning till diskussionen om den offentliga sektorns finansiering.

2.1.3 Resursallokering

För att vi skall få största möjliga nytta av det samlade sparande som sker i samhället är det självfallet mycket viktigt att detta sparande fördelas mellan olika kredittagare på ett bra sätt. Frågan om hur resursallokeringen fungerar på den svenska kredit- och kapitalmarknaden är därför mycket betydelsefull.

Den svenska kapitalmarknaden innehåller ett betydande element av regleringar. Ett viktigt skäl till dessa är enligt kapitalmarknadsutredningen att de ekonomisk-politiska målsättningarna innefattar en prioritering av vissa slag av investeringar. Detta gäller bl. a. den statligt belånade produktionen av bostäder och bostadskomplement samt all övrig nyproduktion av bostäder. För dessa investeringar sker i princip en real planering. Denna kan innebära betydande avsteg från en marknadsbestämd fördelning av realkapitalet. Kreditpolitikens uppgift när det gäller bostadsfinansieringen blir mot den bakgrunden att skapa finansiellt utrymme för dessa investeringar på kapitalmarknaden. Det statligt belånade bostadsbyggandet finansieras efter färdigställandet med långfristiga lån till kraftigt subventionerade räntor. Marknadsräntan sätts alltså ur funktion som kostnadsfaktor. Denna ränta sätts också delvis ur funktion på långivarsidan. Upplåningen för bostadsändamål placeras i stället genom likviditetskrav, överenskommelser med kreditinstituten o. dyl. Samma förhållande gäller i princip för den statliga upplåningen.

Ett medvetet avsteg från en marknadsbestämd fördelning av realkapitalet sker enligt utredningen också när det gäller de offentliga investeringarna som inte kan bedömas efter vanliga räntabilitetskriterier.

Samtidigt som resursallokeringen på kreditmarknaden har styrts i enlighet med de bostadspolitiska intentionerna har regional-, närings- och sysselsättningspolitiken inneburit att krediter ställts till förfogande vid sidan av kreditmarknaden. Utredningen konstaterar att en växande omfattning av denna kreditgivning innebär en motsvarande försvagning av kreditmarknaden som fördelare av finansiellt kapital.

Vid sidan av vad som föranletts av den nu nämnda politiken har kreditmarknaden enligt utredningen också i övrigt innehållit betydande element av regleringar. Kreditpolitiken har tidvis utformats så att marknadsräntan legat under jämviktsräntan, varvid kreditransonering fått tillgripas. I den ekonomiska debatten har kreditpolitiken under lång tid kritiserats för detta. Genom att låneräntan legat under jämviktsräntan sägs investeringsprojekt med relativt låg avkastning ha blivit räntabla och kunnat tränga ut projekt som skulle givit högre avkastning.

Ett viktigt skäl till förekomsten av dessa regleringar är enligt utredningen skattereglernas snedvridande effekter. Skattesystemet stimulerar sålunda en stark lånebenägenhet och en motsvarande aversion mot amorteringar. Den höga reala avkastning som kan uppnås på det egna kapitalet i fastigheter genom den ökade skuldsättningens hävstångseffekt leder till en mycket stark låneefterfrågan. Vid varje uppmjukning av penningpolitiken gör sig denna efterfrågan också omedelbart och starkt märkbar i bl. a. bankernas utlåning. Dess styrka och okänslighet för ränteförändringar begränsar möjligheterna att utnyttja en jämviktsskapande räntebildning på den organiserade svenska kreditmarknaden.

Utredningen påpekar emellertid vidare att inslaget av kreditransonering inte varit särskilt starkt. Riksbanken har sökt undvika alltför kraftiga spänningar mellan utbud och efterfrågan på olika kreditmarknader och anpassat räntenivån i enlighet med detta. Utredningen understryker också vikten av att en sådan anpassning sker. Mycket stora räntevariationer kan dock leda till oro på kreditmarknaden och bör därför undvikas.

Om riksbanken avstod från att fungera som prisledare skulle det enligt utredningen ändå inte bli fråga om någon renodlad marknadsprissättning enligt frikonkurrensmodellen. Orsaken är den institutionella uppbyggnad som kännetecknar den svenska kreditmarknaden.

På kapitalmarknaden skulle i ett sådant läge ett mycket litet antal stora placerare ha ett dominerande inflytande över räntesättningen på obligationslån. Sannolikt skulle de emitterande bankerna bestämma villkoren för ett lån efter sondering hos dessa placerare.

När det gäller kreditmarknaden i övrigt skulle det enligt utredningen inte heller i en "fri" marknad vara tillräckligt att betala marknadsränta för att erhålla lån. Bankerna prövar vilka låntagare som skall tillgodoses och

denna prövning grundas inte enbart på den aktuella räntebetalningsförmågan, utan den totala kundrelationen tas in i bilden. Skillnaden mellan fallet med jämviktsränta och fallet med större inslag av kreditransonering är därför enligt utredningen väsentligt mindre än vad som antas i en rent teoretisk analys.

Utredningens slutsats är att de snedvridningar i kreditfördelningen som uppkommer till följd av bostads-, regional-, närings- och kreditpolitiken kan accepteras och ofta är eftersträvade resultat av den ekonomiska politiken. Några remissinstanser har en annan syn och anser då närmast att samhällets prioriteringar bör kunna komma till uttryck utan att kreditmarknadens funktionssätt påverkas på det sätt som nu sker.

Innan jag går närmare in på remissinstansernas synpunkter vill jag först beröra den snedvridande effekt som de nuvarande skattereglerna i kombination med en hög inflation enligt kapitalmarknadsutredningens uppfattning har. Som jag tidigare nämnt behandlas denna fråga f. n. inom utredningen om real beskattning av räntor och kapitalvinster m. m. (B 1978: 07).

Kapitalmarknadsutredningen fäster uppmärksamhet på att inflationen i olika avseenden påverkar efterfrågan på och utbudet av kapital jämfört med en utveckling med oförändrade priser. Snedvridningen sammanhänger, dels med att prisutvecklingen inte kan förutses korrekt, dels med att olika kategorier av sparare och investerare har olika möjligheter att skydda sig mot respektive dra fördel av inflationen.

Osäkerheten om framtida priser och räntor minskar investeringsincitamenten. Sparare, som har möjlighet därtill, söker skydda sig mot inflationen genom att placera i varaktiga konsumtionsvaror, fast egendom, aktier, konst etc. Företag med relativt höga inflationsförväntningar utsträcker sin låntagning för att finansiera investeringsprojekt, vilka erbjuder en relativt låg real avkastning. Härigenom tenderar resursfördelningen enligt utredningens uppfattning att bli ineffektiv, eftersom lågt avkastande investeringar genomförs på bekostnad av sådana med högre real förräntning.

Ett sätt att minska osäkerheten om den långsiktiga ränteutvecklingen under inflation är att ge de långa lånen relativt kort räntebindning. Utredningen pekar på att långa lån därför under senare år försetts med s. k. räntejusteringsklausul, enligt vilken låneräntan periodvis kan anpassas till den vid justeringstillfället aktuella räntan på ett jämförbart nyemitterat statslån.

De snedvridningar som inflationen ger upphov till på kapitalmarknaden skulle i princip kunna elimineras genom indexering av finansobjekt med anknytning till penningvärdets förändringar. Erfarenheterna från vårt land av att partiellt införa system som fyllt indexlånens uppgifter visar emellertid att stora administrativa och opinionsmässiga problem uppstår när detta sker inom en i övrigt nominalistisk miljö.

Värdesäkringskommittén (SOU 1964: 2) påvisade att, om man med indexlån skulle kunna uppnå avsedda syften, måste man också övergå till

real beskattning. En sådan övergång medför i sin tur en rad konsekvenser bl. a. för företagens avskrivningsprinciper och redovisning. Nuvarande institutionella system, som bestämmer kapitalmarknadens funktionssätt, är baserat på nominalistiska principer; det gäller redovisningsprinciper, fastighetsinteckningar, taxeringsvärden och inte minst viktigt skatteregler. Indexlån förutsätter därför en genomgripande förändring av de institutionella ramarna. Med hänsyn till omfattningen av den övergripande problematiken och till värdesäkringskommitténs genomlysning därav har kapitalmarknadsutredningen inte ansett sig ha anledning eller möjlighet att till omprövning ta upp hela frågan om indexlån och analysera de konsekvenser som införandet av dessa skulle få. Som jag tidigare påpekat kommer dessa frågor emellertid att belysas i det nyligen påbörjade utredningsarbetet om real beskattning.

Utredningen understryker att skattesystemets snedvridningseffekter förstärks av inflationen. Särskilt gynnas högt belånade investeringar, där en nominell princip tillämpas på avdragssidan, medan reala principer tillämpas på intäktssidan i beskattningen. En belysning av effekterna för hushållen av nu gällande skatteregler på avkastningen av olika sparformer lämnas i bilaga 2 till utredningen.

Skattereglerna i kombination med inflationen stimulerar enligt utredningen en stark lånebenägenhet och en motsvarande aversion mot amorteringar. Därigenom begränsas möjligheterna att utnyttja en jämviktsskapande räntebildning på den organiserade svenska kreditmarknaden.

Kapitalmarknadsutredningen förklarar att den inte inom sitt mandat har möjlighet att genomföra en systematisk studie av de frågor som här har berörts. Med hänsyn till de effekter på kreditmarknadens allokeringseffektivitet som nuvarande skatteregler medför – och som utredningen anser tveksamma – vill utredningen ändå fästa uppmärksamheten på skattesystemets betydelse för kapitalmarknaden. Utredningen utgår från att dessa verkningar av gällande skatteregler blir beaktade vid behandlingen av de förslag till förändringar i skattesystemet som framlagts av de senaste skatteutredningarna. Detta framstår enligt utredningen som särskilt angeläget med tanke på att det nuvarande skattesystemet har fördelningspolitiska effekter som knappast varit avsedda. Möjligheten att höja avkastningen på det egna kapitalet är sålunda beroende av belåningsgraden – dvs. personer med god kredittagningsförmåga gynnas. Systemet gynnar slutligen personer som är informerade om dess funktionssätt.

Jag delar för min del i huvudsak kapitalmarknadsutredningens uppfattning om de snedvridande effekterna av nuvarande skattesystem i kombination med en hög inflation. Problemen minskar emellertid om inflationen kan minskas. Med hänsyn till att jag inte i det här sammanhanget avser att föreslå några förändringar i rådande skatteregler, kommer jag inte att här redovisa remissinstansernas ställningstaganden i dessa frågor. Däremot kommer jag självfallet att beakta dem i samband med de överväganden

som kan bli aktuella på skatteområdet när utredningen om real beskattning har slutfört sitt arbete. I det sammanhanget måste enligt min mening även kapitalmarknadsutredningens redovisning av de fördelningsmässiga konsekvenserna av nuvarande skattesystem i kombination med hög inflation tillmätas stor vikt.

Möjligheterna till olika former av integration av skatten för bolag och enskilda har belysts av företagsskatteberedningen i betänkandet (SOU 1977: 86) Beskattning av företag. Beredningen konstaterar att ett avräkningssystem liknande det som används inom EG-länderna har många fördelar, men att det också aktualiserar många principiella och tekniska problem. Systemet innebär att aktieägarna vid sin inkomstbeskattning får lyfta av den del av inkomstskatten som redan har betalats av företagen i form av bolagsskatt. Ett avräkningssystem av den typ som används inom EG-länderna har enligt min mening vissa fördelar. Jag avser att längre fram låta närmare utreda de problem som är förknippade med ett sådant system.

Som jag redan nämnt accepterar utredningen de flesta av de snedvridningar i allokeringen som uppkommer till följd av bostads-, regional-, närings- och kreditpolitiken, särskilt som dessa ofta är eftersträvade resultat av den ekonomiska politiken. Några remissinstanser har en annan syn och anser närmast att samhällsprioriteringen bör kunna komma till uttryck utan att kreditmarknadens funktionssätt påverkas på det sätt som nu sker.

Bankföreningen är kritisk till riksbankens kontroll av räntan och obligationsemissionerna. Regleringen av obligationsräntan har enligt bankföreningen lett till att denna ränta inte blivit tillräckligt attraktiv för att dra erforderligt kapital till den långa marknaden, varigenom en konstlad onödig brist på långt kapital uppkommit. Riksbanken har samtidigt måst ikläda sig uppgiften att granska presumtiva låntagares ansökning om "tillstånd" att ta i anspråk det ransonerade utrymmet på kapitalmarknaden. Eftersom knappast någon myndighet besitter sådana insikter om framtiden, att den bättre än företagen själva kan bedöma investeringarna och lånebehoven, anser bankföreningen att den enda rimliga lösningen är att släppa fram låntagarna fritt och låta dem konkurrera om kapitalutbudet på en fri marknad.

Även när det gäller formellt kortfristig utlåning som bankutlåning anser bankföreningen att det är angeläget med en friare räntesättning. Om projekt med hög risknivå i större utsträckning skall erhålla krediter, måste dessa krediter göras kommersiellt mer attraktiva genom större frihet för långivarna att offerera konkurrenskraftiga räntesatser och övriga villkor.

Statens och bostadssektorns kreditbehov bör enligt bankföreningen tillgodoses genom att dessa låntagare erbjuder de räntor som krävs för att de skall erhålla erforderlig kredit. Detta får bekostas av samhället via statens budget. Det är enligt bankföreningen inte ett rationellt och samhällsekonomiskt effektivt sätt att tillförsäkra dessa prioriterade låntagare kredit genom att – som nu sker – delvis hindra kapitalmarknadens funktionsduglighet.

När det gäller de snedvridningar som enligt utredningens mening uppkommer till följd av inflationen i kombination med skattereglerna, bestrider inte bankföreningen att dessa snedvridningar kan spela roll för t. ex. allmänhetens efterfrågan på konsumtionskrediter. Detta har vad avser obligationsmarknaden relevans för t. ex. uppläggande av obligationslån för ett institut som bl. a. bedriver konsumtionskreditgivning. Att sådana institut skulle uppträda på obligationsmarknaden i någon större utsträckning framstår däremot enligt bankföreningen som mindre sannolikt.

Beträffande det vanligare fallet, det som gäller tillverkningsföretags rätt att få tillträde till obligationsmarknaden, finner bankföreningen utredningens resonemang svårbegripligt. Utredningen pekar på möjligheten av att en något lägre räntenivå än den marknadsbestämda jämviktsräntan skulle kunna locka fram företag med goda investeringsprojekt, vilka vid den höga räntenivån inte skulle sökt kredit p. g. a. hög riskaversion och förväntningar om en relativt svag prisutveckling. Kreditbedömningen skulle då – vid den något lägre räntenivån – kunna göras mer enhetlig för ett större urval av projekt och därmed förhoppningsvis leda till en mer effektiv kreditfördelning. Enligt bankföreningens åsikt bör ett företag, som i ett vinstläge har en starkare prisutveckling för sina produkter och därför kan betala högre ränta på kapitalmarknaden, inte hindras från att göra detta.

Utredningens ståndpunkt att det – om riksbanken avstod från att fungera som prisledare – ändå inte skulle bli fråga om någon renodlad marknadsprissättning enligt frikonkurrensmodellen, delas ej av bankföreningen. Utredningen motiverade sin ståndpunkt med det stora inflytande som ett litet antal placerare skulle ha. Bankföreningen påpekar att den svenska kapitalmarknadens ökade integration med den internationella kapitalmarknaden gör att ett fåtal stora kapitalplacerares dominans för svenska låntagare inte är lika självklar som tidigare. Dessutom är institutionella förändringar som ökar antalet kapitalplacerande institut enligt bankföreningen möjliga.

SAF anser liksom bankföreningen att emissionskontrollen bör slopas och obligationsräntorna tillåtas anpassa sig till marknadsnivå. Några fördelningspolitiska skäl mot en höjning av bostadsobligationsräntan kan enligt SAF inte anföras. AP-fondens första, andra och tredje fondstyrelser pekar på att ett alternativ till emissionskontrollen skulle kunna vara att riksbanken angav ramar för näringslivets obligationsupplåning. På motsvarande sätt skulle riksbanken kunna ange det ränteintervall inom vilket sådana obligationer får emitteras. Ytterligare några remissinstanser förordar ett slopande av emissionskontrollen. Riksbanksfullmäktige och TCO anser däremot att emissionskontrollen bör bibehållas. TCO framhåller att emissionskontrollen behövs för att marknaden för långfristigt kapital skall utvecklas i enlighet med de ekonomisk-politiska intentionerna. Svenska Försäkringsbolags Riksförbund anser det otillfredsställande att samhället tillämpar styrmedel som innebär dolda subventioner. I stället bör en mark-

nadslösning eftersträvas och subventionerna klart redovisas. Enligt Folksam bör det vara möjligt att trots prioritering av statens och bostadssektorns upplåning anpassa räntan till den nivå som den skulle ha vid en fri marknadsprisbildning.

Jag vill för min del anföra följande. Den svenska ekonomin arbetar i princip inom en marknadsekonomisk ram. Inom denna ram försöker samhället styra utvecklingen för att uppnå olika samhällsekonomiska mål. Exempel på detta är bostads-, regional-, närings- och sysselsättningspolitiken. Denna styrning innebär ofta att samhället eftersträvar en annan real resursallokering än den som skulle ha framkommit i en renodlad marknadsekonomi. Spegelbilden av detta är självfallet att också den finansiella resursallokeringen måste bli annorlunda än vad som skulle ha framkommit i en sådan ekonomi.

Från dessa utgångspunkter är det naturligt att tänka sig att de ingrepp i den finansiella resursallokeringen som är nödvändig för att uppnå de samhällsekonomiska målen görs på ett sådant sätt att kreditmarknadens allokeringsförmåga när det gäller den resterande marknadsbestämda delen av ekonomin skadas så litet som möjligt.

Detta skulle då som några remissinstanser påpekat bl. a. innebära att de prioriterade sektorernas upplåning säkerställdes genom att de erbjöd den ränta som marknaden krävde för att frivilligt lämna krediter. Steg i denna riktning har redan tagits genom att staten via budgeten subventionerar bostadsräntan, vilken därigenom kunnat höjas utan att detta lett till oacceptabla höjningar av boendekostnaden.

Det är emellertid inte självklart att en fortsatt anpassning mot större marknadsmässighet skall innebära en höjning av räntenivån till de krav som marknaden nu ställer. Dessa krav är nämligen i sin tur delvis bestämda av de snedvridningseffekter som beskattningsreglerna i kombination med inflation ger upphov till. Bankernas krav för att frivilligt placera i bostads- och statsobligationer är dessutom betingade av att de kan använda pengarna på lönsammare sätt på annat håll och att de har en organisation som är mer lämpad för andra uppgifter. Om vi kunde minska de olika snedvridningseffekterna så skulle ytterligare ränteanpassningar för att uppnå marknadsjämvikt kunna komma att visa sig onödiga. Genom att förbättrade förutsättningar för en utvecklad obligationsmarknad skulle föreligga, så skulle troligen inte heller bankerna behöva svara för en så stor del av obligationsköpen som nu och deras höga förräntningskrav därmed spela mindre roll än nu.

Så länge vi inte kommit till rätta med olika faktorers snedvridande effekter så finns det enligt min mening små förutsättningar att släppa obligationsräntan helt fri eller slopa emissionskontrollen. Hushållens kreditefterfrågan skulle visserligen inte direkt kunna komma till uttryck på obligationsmarknaden, men goda marknadsförutsättningar skulle föreligga för olika företag att ta upp obligationslån för att bevilja konsumtionskre-

diter av olika slag. Detta skulle inte, som bankföreningen menar, bara gälla institut som bedriver konsumtionskreditgivning utan också de varuproducerande företagen.

När det gäller sedvanliga bankkrediter är det uppenbart att om en helt fri räntesättning tilläts, så skulle detta kunna leda till en kraftigt ökad konsumtionskreditgivning. De ekonomiska incitamenten föreligger för såväl banker som hushåll samtidigt som många hushåll på grund av de kraftigt höjda fastighetspriserna kan erbjuda fullgoda säkerheter. Det skulle därför vara nödvändigt att para frisläppandet av räntan med en kvantitativ reglering av konsumtionskreditgivningen.

Genom att kontrollera räntan bibehåller man i stället de ekonomiska incitamenten för bankerna att i första hand tillgodose företagens kreditbehov, vilket ur samhällelig synvinkel ofta är nödvändigt och önskvärt. Önskemålet att hålla nere räntenivån på kreditgivningen till företag på rimliga nivåer, kommer delvis i konflikt med önskemålet att ge nya investeringsprojekt möjlighet att dra till sig kreditresurser genom räntekonkurrens. Som bankföreningen påpekar kräver en högre risknivå högre ränta. Nya företag och projekt behöver också kunna erbjuda högre ränta än etablerade företag på grund av att de har relativt få övriga bankaffärer. Bankerna har nämligen ett företagsekonomiskt intresse av att beakta hela kundförhållandet vid kreditbeviljningen. Mot behovet av en högre ränta talar å andra sidan att banken – om den tror på det nya företaget – kan hoppas på goda framtida affärer. Även om jag med hänsyn till vad jag nu anfört ser ett visst behov av en fri räntesättning, väger de argument som talar mot en sådan enligt min mening tyngre.

Jag anser det emellertid lämpligt att, som utredningen framhållit, i mycket hög grad anpassa räntenivån till vad jämvikten på kreditmarknaden kräver. Med de förutsättningar som föreligger är det emellertid enligt min mening svårt att se hur man f. n. helt skall kunna avstå från att genom regleringar styra resursallokeringen i enlighet med samhällets önskemål. Jag vill i sammanhanget erinra om att den kreditpolitiska regleringen kommer att ses över i enlighet med uttalanden i propositionen om förlängning av lagen om kreditpolitiska medel (prop. 1978/79: 47).

2.2 Företagens finansiering

2.2.1 Inledning

Kapitalmarknadsutredningen har i sitt betänkande lagt särskild tonvikt på industrins finansiella problem. Mot bakgrund av de stora krav som kommer att ställas på industrisektorn under de närmaste åren framstår detta som naturligt och motiverat. Industrins finansiella problem intar därför en central plats också i min föredragning.

I det följande kommer jag först att mycket kortfattat presentera kapital-

marknadsutredningens redovisning av industrins reala och finansiella utveckling fram till mitten av 1970-talet. Därefter redovisar jag utredningens diskussion om de samband som råder mellan företagens finansiella situation och deras investeringsbenägenhet. Mot denna bakgrund redogör jag för kapitalmarknadsutredningens syn på den svenska industrins framtida problem.

Som jag tidigare har nämnt har sedan kapitalmarknadsutredningen lade fram sitt betänkande 1978 års långtidsutredning presenterats. Denna får därför bilda bakgrund till en diskussion om de krav som kommer att ställas på industrins reala och finansiella utveckling. Till sist presenterar jag översiktligt kapitalmarknadsutredningens förslag till åtgärder för att förbättra industrins försörjning med risk- och lånekapital. Jag redovisar i anslutning härtill också min allmänna inställning till dessa förslag. I samband med min genomgång av de olika institutionella sektorerna återkommer jag till en mer ingående diskussion om utredningens förslag och remissinstansernas syn på dessa.

2.2.2 Industrins reala och finansiella utveckling till mitten av 1970-talet

De olika näringsgrenarnas relativa betydelse har successivt förändrats under de senaste decennierna. Bakgrunden härtill utgörs till stor del av den kraftiga inhemska och utländska ekonomiska tillväxten och därmed förknippade ökning och förskjutning i den samlade efterfrågan på varor och tjänster.

För industrins del har utvecklingen inneburit att produktionsvolymen ungefär trefaldigats mellan 1950 och 1975. I löpande priser har produktionen ökat i ungefär samma takt som den totala produktionen i Sverige och det relativa bidraget till BNP har legat oförändrat kring drygt 30 % under perioden. Samtidigt har sektorns andel av sysselsättningen minskat från 32 % år 1950 till 27 % år 1975. Förskjutningarna mellan olika branscher inom industrin har varit betydande.

Tillväxten och omstruktureringen av svenskt näringsliv har ställt stora krav på såväl arbetskraftens rörlighet som på nybildningen av kapital. Den ökning av industriproduktionen som inträffat sedan 1950 kan, förutom av den tekniska utvecklingen, förklaras av att varje anställd inom industrin till sin hjälp fått en väsentligt större kapitalutrustning. Totalt har kapitalvolymen inom industrin ökat med i genomsnitt ca 5 % per år sedan 1950. Denna ökning har åstadkommits genom en årlig tillväxt av investeringsvolymen med i genomsnitt 4 % per år. Industrins kapitalintensitet, mätt som realkapitalvolym per arbetstimme, har därigenom mer än fyrfaldigats mellan 1950 och 1975.

Industrins räntabilitet på det totala kapitalet före skatt uppgick under perioden 1951–1955 i genomsnitt till 7,4 %. Den sjönk därefter varje femårsperiod fram t. o. m. 1966–1970, då den uppgick till 5,1 %. Under perioden 1971–1975 steg räntabiliteten åter något till 6,2 %.

Räntabiliteten på det egna kapitalet har legat över räntabiliteten på det totala kapitalet. Detta är en följd av den s.k. hävstångseffekten, som innebär att avkastningen på det egna kapitalet höjs genom att den avkastning som uppnås på lånade medel, utöver vad som krävs för att erlägga låneräntan, tillfaller det egna kapitalet. En förutsättning härför är givetvis att företagen kan uppnå en högre avkastning än låneräntan på de medel de lånar upp. Denna hävstångseffekt blev särskilt påtaglig under högvinståret 1974. Den höjning av totalräntabiliteten som då inträffade ökade skillnaden gentemot låneräntan, vilket ledde till att räntabiliteten på det egna kapitalet ökade snabbare än totalräntabiliteten.

Den i det längre perspektivet låga räntabiliteten i kombination med snabbt växande industriinvesteringar har lett till att dessa i allt större utsträckning fått lånefinansieras. Resultatet har blivit att skulderna vuxit snabbare än det totalt arbetande kapitalet i industrin. Soliditeten, mätt som eget kapital inklusive obeskattat kapital i relation till totalt kapital exkl. handelskrediter, sjönk därigenom gradvis från 75 % år 1950 till 50 % år 1974.

Den ökade skuldsättningen har möjliggjorts av en snabb uppgång av kreditutbudet och betydande förändringar i skuldstrukturen ägde rum 1966–1974. Ungefär hälften av företagens upplåning kommer från den icke organiserade inhemska kreditmarknaden och från s.k. rörelsegenererade krediter som t.ex. pensions-, skatte- och löneskulder. Den organiserade svenska kreditmarknaden har haft en minskande betydelse för industrins finansiering. Detsamma gäller därmed också för de kreditpolitiska åtgärder som omedelbart påverkar denna marknad.

Upplåningen på den organiserade svenska kreditmarknaden svarade 1974 för 28 % av industrins totala upplåning, vilket kan jämföras med 30 % 1966. Ett annat betydelsefullt drag i utvecklingen av industrins kreditförsörjning är den ökade utlandsupplåningen. De utländska kreditorerna, exklusive utländska koncernskulder, svarade 1966 för 8 % av industrins totala skulder. Denna andel hade vid mitten av 1970-talet ökat till 14 %.

När det gäller utvecklingen på den organiserade svenska kreditmarknaden har affärsbankernas relativa betydelse som kreditgivare minskat markant mellan 1966 och 1975. Av industrins totala upplåning på denna marknad svarade affärsbankerna 1975 endast för 36 % jämfört med 47 % år 1966. Betraktar man affärsbankslånen exklusive de s.k. återlånen, dvs. lån vilka bankerna finansierar genom egen upplåning i AP-fonden, accentueras denna nedgång ytterligare.

Även försäkringsbolagens relativa betydelse för industrins upplåning har minskat. I stället har mellanhandsinstitutens utlåning och olika specialkrediter ökat sin andel av industrins upplåning på den organiserade svenska kreditmarknaden. Mellanhandsinstitutens utlåning består av lån från Investeringsbanken, Industri- och Företagskredit, Exportkredit och en del andra mindre betydelsefulla kreditkällor. Specialkrediternas växande be-

tydelse sammanhänger med en kraftig ökning av lokaliseringslånen under perioden.

Skuldstrukturen skiljer sig avsevärt mellan företag i olika storleksklasser. Upplåningen från den icke organiserade svenska kreditmarknaden betyder relativt sett mest för de små företagen, medan de rörelsegenererade krediterna har en större relativ betydelse för de stora företagen. Den svenska organiserade kreditmarknaden, exklusive obligationslånen, betyder mest för de mindre företagen, medan obligationslånen och de utländska lånen har störst betydelse för de större företagen.

Efter denna kortfattade redovisning av industrins reala och finansiella utveckling fram till mitten av 1970-talet, övergår jag nu till kapitalmarknadsutredningens diskussion om sambanden mellan företagens finansiella situation och deras investeringsbenägenhet.

2.2.3 Industrins finansiella situation och investeringsbenägenhet enligt kapitalmarknadsutredningen

Kapitalmarknadsutredningen diskuterar i sitt betänkande vilka faktorer som påverkar företagens investeringsbenägenhet. Utredningen framhåller att våra kunskaper på detta område inte är så stora som man skulle önska. Särskilt svårt är det självfallet att kvantifiera de olika faktorernas betydelse.

Frågan om vad som bestämmer industrins investeringar brukar enligt utredningen traditionellt besvaras med att företaget investerar så långt som det finns lönsamma projekt och så långt extern finansiering vid behov kan ordnas. Innebörden av detta är att det är möjligt att påverka investeringsvolymen genom att lätta respektive strama åt kredittillförseln så länge det finns lönsamma investeringsprojekt. Om sådana projekt saknas är det däremot verkningslöst att försöka öka investeringsvolymen genom lättnader i kreditpolitiken.

Tillgången på lönsamma investeringsprojekt är beroende av i vilka kvantiteter och till vilka priser företagen räknar med att kunna avsätta sina produkter samt av vilka kostnader som företagen räknar med skall vara förknippade med produktionen. Vid sidan av lönekostnaderna spelar därvid kapitalkostnaderna en väsentlig roll. Kapitalkostnaderna är produkten av ett flertal faktorer bland vilka låneräntan, avkastningskravet på eget kapital och skattesystemets utformning är de viktigaste.

Utredningen konstaterar att kapitalkostnaden givetvis sjunker om låneräntan sjunker. Därigenom ökar tillgången på lönsamma investeringsprojekt. Utredningen framhåller också att om låneräntan beror av hur mycket företagen behöver låna, blir definitionen av vad som är lönsamt beroende av hur många "lönsamma" projekt företagen har.

Avkastningskravet på eget kapital varierar såväl över tiden som mellan olika länder. En faktor av betydelse är avkastningen på alternativa placeringar. En annan mycket betydelsefull faktor är den risk som är förknippad

med avkastningen. Om risken ökar stiger avkastningskravet. Enligt utredningen innebär bl. a. en sänkt soliditet att företagens riskkostnad ökar, vilket alltså höjer avkastningskravet. Om soliditetsnivån blir mycket låg är det möjligt att företagen över huvud taget inte är beredda att expandera snabbare än vad som kan uppnås genom vinstnedplöjning. Utredningen pekar också på en rad faktorer, som kan öka företagens benägenhet att tolerera en sänkt soliditet, t. ex. statliga stödinsatser till industrin, förekomsten av lätt realiserbara finansiella tillgångar samt tillgång på lämpligt utformade långfristiga lån.

Sammanfattningsvis konstaterar utredningen att investeringarna kan sägas vara beroende av lånekostnaden och företagens benägenhet att skuldsätta sig, den förväntade vinstnivån, aktieägarnas avkastningskrav och tillgången på nyemissionsmedel. Den allmänna vinstnivån i sin tur är resultatet av produkt- och faktorpriser samt det teknologiska kunnande och den produktkvalitet som beror på mångåriga satsningar på forskning och utveckling. Det uppstår ett växelspel mellan dessa faktorer över tiden. Förväntningarna bestäms, förutom av den rådande vinstsituationen, av den bedömda framtida kostnadsutvecklingen, de framtida marknadsutsikterna och i vilken utsträckning man har förtroende för de näringspolitiska beslutsfattarna. Den faktiska vinsten bestämmer sedan tillgången på interna finansieringsmedel.

2.2.4 Industrins framtida problembild

Kapitalmarknadsutredningens diskussion om industrins framtida problem tar i stor utsträckning sin utgångspunkt i den långtidsbedömning som Industriens utredningsinstitut presenterade 1976 och som avser utvecklingen 1974 – 1980.

Analysen visar att industrins behov av extern finansiering blir stort. För det första väntas det finansiella sparandet, dvs. skillnaden mellan bruttosparandet och de materiella bruttoinvesteringarna, fortsätta att försämras. För det andra väntas investeringarna i finansiella tillgångar växa starkt. Sammantaget innebär detta att det totala externa finansieringsbehovet under 1970-talets sista fem år stiger kraftigt jämfört med närmast föregående femårsperiod. Totalräntabiliteten före skatt förväntas ligga markant över genomsnittet för perioden 1951 – 1975, om än ej på den nivå som uppnåddes under högvinståret 1974. Härigenom blir differensen mellan totalräntabiliteten och företagens genomsnittliga upplåningsränta relativt stor. Samtidigt ökar skuldsättningen. Den s. k. hävstångseffekten ger vid denna utveckling en kraftigare förbättring av räntabiliteten på det egna än på det totala kapitalet.

Förbättringen av räntabiliteten bygger på två väsentliga förutsättningar. Den ena gäller löneandelens utveckling, den andra att realräntan kommer att fortsätta att vara negativ. Löneandelen förutsätts ligga på 1974 års för svenska förhållanden osedvanligt låga nivå. Enligt utredningen är det

osannolikt att löntagarna kommer att acceptera en sådan utveckling. Man anser det i stället realistiskt att räkna med en högre löneandel än i de redovisade kalkylerna.

I detta sammanhang vill jag betona att knappast någon remissinstans bestrider att industrins lönsamhet och allmänna finansiella situation måste förbättras. Enligt LO:s mening måste industrins lönsamhet höjas över de senaste årens låga nivå. Den nivån är nämligen inte förenlig med målen om tillväxt och tryggad sysselsättning. Å andra sidan är det enligt LO:s mening inte rimligt att under en följd av år upprätthålla en generell vinstnivå som ligger på 1974 års nivå. Mot detta talar fördelningspolitiska skäl. Dessutom kan det av effektivitetsskäl vara olämpligt att upprätthålla en alltför hög självfinansieringsgrad. Enligt LO:s mening är det på sikt nödvändigt att konflikten mildras mellan strävan att åstadkomma en snabb kapitalbildning inom industrin och fördelningspolitiska mål liksom att kapitalförsörjningen sker i former som bidrar till ökad ekonomisk demokrati.

SAF anser i sitt remissvar att starka skäl talar för att företagens soliditet måste förstärkas. Den förändrade internationella miljön – ökade valutarisker och minskad stabilitet i avsättningsförhållandena – borde kräva en ökad andel eget kapital. Statens industriverk efterlyser i detta sammanhang en mer ingående diskussion av soliditetens roll som bestämningsfaktor för investeringsefterfrågan än den som förs i utredningen. Enligt industriverket är det givetvis tänkbart att företagen tvingats öka sin skuldsättning för att kunna genomföra sina investeringsplaner, men det förefaller också möjligt att företagen helt enkelt anpassat sig till förhållandena på kreditmarknaden och funnit det fördelaktigt att öka sin skuldsättning i förhållande till det totala kapitalet. För detta talar enligt industriverket att utbudet av fördelaktiga krediter ökat. Detta har medfört att företagen kunna låna mer utan att öka sitt risktagande i motsvarande mån. Industriverket pekar också på den ökning som skett i de rörelsegenererade krediternas betydelse. Den soliditet som erfordras för att ge företagen tillfredsställande motståndskraft mot förluster skulle därmed kunna vara lägre än tidigare.

Det statistiska material som kapitalmarknadsutredningen presenterat sträcker sig i de flesta fall till 1975. Sedan dess har företagens finansiella situation ytterligare försämrats. Vinstmarginalerna som 1975 hade krympt så att de låg i närheten av genomsnittnivån för perioden 1950–1975 fortsatte under de två nästföljande åren att krympa så att de 1977 var avsevärt mindre än vid något tillfälle under perioden 1950–1975.

De kraftigt sjunkande vinsterna i kombination med en fortsatt ökning av totalkapitalet ledde under 1976 och 1977 till en drastisk sänkning av totalräntabiliteten, så att den 1977 endast uppgick till 1,8 % vilket kan jämföras med 9,7 % under högvinståret 1974 och 6,2 % i genomsnitt för perioden 1971–1975.

Eftersom skuldkvoten fortsatte att stiga samtidigt som företagens ge-

nomsnittliga låneränta steg fick den sjunkande totalräntabiliteten genom en omvänd hävstångseffekt förödande konsekvenser för räntabiliteten på eget kapital, som sjönk från 14,2 % under 1974 till minus 4,3 % under 1977. Efter skatt var räntabiliteten ännu lägre eller minus 5,6 %.

Trots en kraftig nedgång i bruttoinvesteringarna under 1977 ledde detta till att självfinansieringsgraden minskade mycket starkt från drygt 80 % under perioden 1972- 1974 till knappt 30 % under 1977. Räntabilitetsnedgången ledde dessutom till att soliditeten fortsatte att sjunka så att den 1977 endast uppgick till knappt 47 %. Då har företagen gottskrivits inflationsvinster på sitt realkapital genom att detta värderats till återanskaffningspriser. Under 1978 tycks vinstnedgången hos de större industriföretagen ha upphört och möjligen förbytts i en begränsad uppgång.

Sedan kapitalmarknadsutredningen lade fram sitt betänkande har som jag tidigare har nämnt LU 78 presenterats. Denna tar i huvudsak sin utgångspunkt i den situation som rådde under 1977. Från den utgångspunkten analyserar utredningen den utveckling av företagens finansiella situation som krävs för att den nödvändiga investeringstillväxten fram till 1983 skall komma till stånd. Utredningens slutsatser om vilka krav som ställs på företagens finansiella utveckling stämmer i sina allmänna tendenser väl överens med de slutsatser som kapitalmarknadsutredningen drog med utgångspunkt i 1976 års långtidsbedömning.

LU konstaterar att den trendmässiga nedgången i företagens soliditet måste brytas. Företagens vinster måste också förbättras. LU räknar med att vinsterna fram till 1983 skall öka från 1977 års bottenläge till ungefär den nivå, mätt som procentuell andel av förädlingsvärdet, vilken noterades under 1970-talets första år. Detta innebär en relativt kraftig uppgång av förädlingsvärdets vinstandel och begränsar utrymmet för lönehöjningar. I LU har också den mot vinst- och investeringsutvecklingen korresponderande räntabilitetsutvecklingen beräknats. Kalkylerna visar på en räntabilitetsuppgång mellan 1977 och 1983, som av utredningen anses vara i knappaste laget för att helt säkerställa investeringsprognosens realiserande. Industriföretagens genomsnittliga reala räntabilitet på eget kapital efter skatt beräknas under prognosperioden öka från utgångslägets bottennivå om minus 6 % till 5 % 1983. Räntabilitetsnivån skulle därmed 1983 ligga något över den avkastningsnivå som noterades under 1970-talets första år. Den ligger däremot klart under det räntabilitetstal som uppnåddes under 1974.

Utredningens kalkyler visar, att den förutsatta vinstuppgången inte i sig räcker till för att stoppa den ogynnsamma soliditetsutvecklingen. Om soliditeten inte skall försämras behöver nyemissionsvolymen under perioden fram till 1983 växa till ca 2 miljarder kr. per år i löpande priser, vilket med hänsyn taget till prisutvecklingen är ungefär i nivå med volymen under de stora emissionsåren 1975 och 1976. Denna nyemissionsvolym kan te sig hög men den inkluderar inte bara nyemissioner över börsen utan

också andra tillskott av eget kapital – inte minst de som sker till de statliga företagen.

För egen del vill jag i detta sammanhang framföra följande.

Om det skall vara möjligt att höja den allmänna levnadsstandarden måste industrin genom offensiva investeringar förbättra sin produktivitet samt bygga ut sin produktionskapacitet på områden, där den kan räkna med att vara konkurrenskraftig. Ett första villkor för att nyinvesteringarna skall ta fart på allvar är självfallet att kapacitetsutnyttjandet inom industrin ökar. För att företagen skall vara beredda att genomföra de nödvändiga investeringarna måste emellertid också investeringarnas avkastning stå i ett rimligt förhållande till den risk som investeringarna medför och kostnaden för lånekapital.

Som kapitalmarknadsutredningen framhållit är våra kunskaper om de exakta sambanden mellan avkastning, risk och investeringsbenägenhet inte så fullständiga som man skulle kunna önska. Det råder emellertid enligt min mening inget tvivel om att den nuvarande kombinationen av förväntad avkastning och risk inte i längden kan bestå om företagens investeringar skall kunna stiga till en rimlig nivå.

Såväl kapitalmarknadsutredningen som LU diskuterar vilka förändringar i företagens finansiella situation som är nödvändiga om industrins investeringar skall utvecklas på ett sätt som står i överensstämmelse med det önskvärda utvecklingsförloppet för den svenska ekonomin. Mot bakgrund av utredningarnas analyser är det enligt min mening uppenbart att räntabiliteten inom industrin måste förbättras. Den räntabilitetsnivå som rådde under 1977 och i stor utsträckning också under 1978 är inte bara oförenlig med en rimlig investeringsutveckling, utan skulle också, om den blev bestående hota en stor del av den svenska industrins överlevnad. Som jag tidigare påpekat ifrågasätter inte heller remissinstanserna att industrins lönsamhet och allmänna finansiella situation måste förbättras. Samtidigt som det är angeläget att industrins lönsamhet förbättras på nuvarande nivå är det enligt min mening viktigt att av stabiliserings- och fördelningspolitiska skäl undvika alltför höga vinstnivåer.

Det starkt växande statliga upplåningsbehovet leder sannolikt till en relativt hög real kapitalmarknadsränta på långa placeringar. Det är i och för sig angeläget att placerarna kan erhålla en positiv realränta. Detta är som jag tidigare understrukit en förutsättning för en väl fungerande kapitalmarknad. Samtidigt innebär det dock att företagen måste ställa högre krav på avkastningen på totalt investerat kapital. Allmänt gäller som en nödvändig förutsättning för att uppnå en rimlig investeringstakt att räntabiliteten på totalt kapital är högre än låneräntan. Investeringsverksamheten påverkas dock även om denna förutsättning är uppfylld också av företagens soliditet och olika slag av risker som är förenade med investeringsverksamhet. Det finns därför anledning att uppehålla sig vid företagens soliditetskrav och risksituation.

Företagens risk kan som kapitalmarknadsutredningen visat ses som sammansatt av dels den reala risken, dels den finansiella risken. Den reala risken anger osäkerheten i avkastningen på det totala kapitalet och sammanhänger med sådana faktorer som de interntionella konjunktursvängningarna, den inhemska ekonomiska politikens möjlighet att hålla en stabil relativ kostnadsnivå i förhållande till utlandet samt specifika risker för det enskilda företaget, t. ex. om marknaden för dess produkter utvecklas som förväntat, om teknologiska risker i produktionen kan klaras etc. Den finansiella risken är den risk som uppstår genom att en stor del av det investerade kapitalet har lånefinansierats och räntorna på dessa lån utgör fasta betalningsförpliktelser. Därigenom fortplantar sig variationer i avkastningen på totalt kapital till ännu större variationer i avkastningen på eget kapital. På samma sätt som räntabiliteten på eget kapital genom den s. k. hävstångseffekten kan bli väsentligt högre än räntabiliteten på totalt kapital om den överstiger låneräntan så kan även risken för det egna kapitalet flerdubblas genom motsvarande hävstångseffekt.

Den starkt sjunkande soliditeten i svensk industri bidrar således till att öka fluktuationerna i nettovinsterna. Detta är enligt min mening olyckligt. Mycket stora höjningar av nettovinsterna skapar underlag för starka löne- och kostnadsökningar, bl. a. motiverade med fördelningspolitiska skäl samtidigt som förluster eller mycket låga vinster nödvändiggör omfattande statliga räddningsaktioner för att klara företag och sysselsättning. Jag anser det därför önskvärt att företagens soliditet successivt ökar. Därigenom minskar risken för det egna kapitalet och den erforderliga riskersättningen, dvs. differensen mellan förväntad avkastning och räntan på riskfria placeringar kan bli mindre. Huvudproblemet är att även om räntabiliteten på nyinvesteringar stiger relativt kraftigt och i och för sig tillräckligt för att generera en eftersträvad investeringsvolym har många företag efter många år av svag vinstutveckling en så låg soliditet att en fortsatt starkt växande investeringsverksamhet inte bedöms försvarlig av företagen. Som kapitalmarknadsutredningen visat krävs utomordentligt höga vinstnivåer under många år om man enbart genom återplöjning av vinster skall påtagligt ändra kvoten mellan eget och främmande kapital. Det är mot den bakgrunden nödvändigt att företagen erhåller ett ökat tillskott av riskvilligt kapital utifrån. Den räntabilitet som krävs för att öka investeringarna och för att attrahera nytt riskvilligt kapital torde inte behöva uppgå till samma höga nivå som skulle erfordras om soliditetsproblemet skulle lösas i huvudsak genom återplöjning av vinstmedel. Om företagen skall erhålla ett tillräckligt stort tillskott av riskvilligt kapital utifrån är det nödvändigt att utbudet av riskvilligt kapital ökar. Jag återkommer längre fram till hur en sådan ökning skall komma till stånd. Jag vill emellertid dessförinnan beröra några andra faktorer av stor betydelse i detta sammanhang.

Under senare år har företagen trots svag vinstutveckling sökt upprätthålla investeringsnivån för att inte förlora marknadsposition och utveck-

lingskraft. Genom bl. a. omfattande statliga krediter och garantigivning har det funnits möjlighet att finansiera ökade investeringar trots svag soliditet och låg avkastning. Jag vill dock understryka att en fortsättning på denna väg inte är möjlig i längden. Man kan inte genom mjuka lån och statliga kreditgarantier lösa den osäkerhet för företag, företagsledning och anställda som den växande instabiliteten i nettoresultatet ger upphov till. Det finns därför anledning att visa en viss återhållsamhet med garantigivning och mjuka lån från olika statliga institutioner eftersom en sådan politik kan bidra till en överexpansion och uttunning av det egna kapitalet i många företag vilket i sin tur i en konjunkturnedgång leder till omfattande företagskriser.

Ökat risktagande vid utlåning bör inte främst ses som ett medel att möjliggöra investeringar i företag med alltför svag soliditet. Tonvikten bör i stället läggas på stöd som minskar sådana typer av risker som är svåra för företag att kontrollera. Det hör t. ex. det försäkringssystem som byggts upp inom Exportkreditnämnden för att skydda fordringar för politiska risker i u-länderna. En annan typ av risk kan gälla utveckling av ny avancerad teknologi. STU har redan möjligheter att dela kostnaden för sådant utvecklingsarbete genom att medge en villkorlig återbetalningsskyldighet. Generellt gäller dock att en viss försiktighet med riskövertagande från samhällets sida är påkallad. En mera utbredd subvention av risktagande sänker ersättningen för risk, vilket generellt minskar tillgången på riskvilligt kapital.

Sammanfattningsvis vill jag framhålla att de statliga stödinsatserna i framtiden främst bör avse projekt med stor teknologisk risk, medan företagen i större utsträckning än hittills bör hänvisas till att själva bära den finansiella risk som är förknippad med allt företagande. De närmare riktlinjerna för industripolitiken har regeringen angett i proposition den 1 mars 1979 om riktlinjer för industripolitiken m. m. (prop. 1978/79: 123).

2.2.5 Industrins försörjning med riskvilligt kapital

Det är viktigt att skilja mellan den totala tillgången på kapital i samhället och tillgången på riskvilligt kapital. I det senare fallet gäller det hur det totala kapitalflödet fördelas mellan lånekapital och riskvilligt kapital. Utbudet av riskvilligt kapital beror på de utsikter till avkastning som rationella placerare anser sig kunna räkna med, och hur denna avkastning ställer sig i förhållande till alternativa placeringar, varvid skillnader i riskgrad beaktas.

För att placerarna skall vara villiga att placera i aktier måste de erhålla en viss riskersättning. Avkastningen på aktier kan delas upp i två komponenter: den riskfria räntan och en ersättning för risk. Riskersättningen kan beräknas som differensen mellan avkastning på t. ex. kapitalkonto i bank efter skatt och avkastning på aktier efter skatt. Under förutsättning att ersättningen vid placering i aktier är tillräckligt stor i förhållande till den

ersättning som placeraren kan erhålla vid en riskfri placering, kan utbudet av riskvilligt kapital i princip inte bli för litet i förhållande till efterfrågan. Hushållens totala finansiella tillgångar i form av bankinlåning och obligationer uppgick vid utgången av 1978 till ca 160 miljarder kr. För att höja industrins soliditet med 5 procentenheter skulle det vara tillräckligt om knappt 10 % av dessa finansiella tillgångar transformerades till aktiekapital. Utbudet av riskvilligt kapital beror på förutsättningarna för att hushållen ställer kapitalet till förfogande i en annan kontraktsform än riskfria placeringar.

Utbudet av riskvilligt kapital kan öka genom att man minskar risken eller på olika sätt förbättrar villkoren vid placering i aktier - åtminstone i relation till andra placeringsformer. Ur hushållens synvinkel kan t. ex. en institutionalisering av ägandet i form av aktiefonder och investmentbolag vara ett rationellt sätt att erhålla riskspridning och professionell förvaltning för sitt sparkapital.

För vissa institutionella placerare lägger placeringsreglementen och andra bestämmelser hinder i vägen för den placeringsinriktning som skulle bli följden vid en fri avvägning mellan avkastning och risk. I dessa fall är det möjligt att öka utbudet av riskvilligt kapital genom att liberalisera de bestämmelser som utgör restriktioner för dessa placerares utbud av sådant kapital.

En central fråga är hur man kan få till stånd den ökade lönsamhet som är angelägen för att öka företagens riskkapital, deras förmåga att dra till sig nytt kapital och möjligheter att göra offensiva investeringar.

LO framhåller i sitt remissyttrande att en utveckling mot ökad lönsamhet inom industrin lättare skulle accepteras vid en annan ägarstruktur än den nuvarande. Jag delar den bedömningen.

Det ligger i löntagarnas intresse att åstadkomma en ökad lönsamhet och ett ökat företagssparande eftersom det leder till fler och tryggare jobb, ekonomisk tillväxt och ökad lönebetalningsförmåga på sikt. Men en kraftigt höjd lönsamhet kan inte accepteras om följden blir en ensidig förmögenhetsökning för företagens nuvarande ägare med därtill hörande stark ägarkoncentration.

Fördelningen av aktiekapitalet betyder visserligen ganska litet för den totala inkomstfördelningen i landet. Men en stark koncentration av kapitalet får betydande återverkningar på maktförhållandena i näringslivet och ökar svårigheterna att klara ansvarsfulla lönerörelser.

Rätt utformade löntagarfonder eller medborgarfonder kan vara en väg att minska konflikten mellan lönsamhets- och utjämningskraven. Genom att bredda ägandet skulle man lättare kunna få tolerans för en stabilt högre lönsamhet och ett ökat företagssparande, vilket i sin tur stärker marknadsekonomin.

Inför år då krav kommer att ställas på återhållsamhet från löntagarnas sida när det gäller ökningen av reallönerna – bl. a. för att möjliggöra en

nödvändig utbyggnad av industrin – är det särskilt viktigt att ett ökat företagssparande sker i former som kan upplevas som rimliga när det gäller återverkan på fördelningen av förmögenheter och makt i näringslivet.

Formerna för ett ökat utbud av riskvilligt kapital är alltså inte bara en fråga om ersättning för risk utan berör centrala frågor om ägaransvaret och ägarmaktens fördelning och hur man skall få en social acceptans för stabilt högre lönsamhet. Dessa frågor studeras i utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten (Fi 1975: 03).

Kapitalmarknadsutredningen har berört vissa viktiga aspekter på dessa frågor. Bl. a. har utredningen påvisat den ökade institutionaliseringen av aktieägande. Den andel av den totala aktiestocken som ligger direkt hos hushållen har minskat. Institutioner, försäkringsbolag, fonder m. m. har i stället ökat innehavet. Det betyder att det skett en koncentration av ägandet till institutioner, trots att antalet privata aktieägare ökat väsentligt inte minst som en följd av uppbyggande av olika aktiefonder. Jag tror att denna tendens till institutionalisering av aktieägandet kommer att fortsätta. Det ger fördelar i form av riskspridning och möjlighet till professionell förvaltning. Jag delar utredningens uppfattning att institutionernas ökade andel av aktiestocken innebär att dessa måste ta på sig ett ökat ägaransvar. Själva institutionaliseringen är också många gånger en förutsättning för att det skall finnas resurser att utöva detta ansvar. Jag vill dock samtidigt understryka att det är angeläget att inte koncentrera aktieägande till ett litet antal stora institutioner utan sträva efter en mångfald institutioner av olika slag. Det är mot den bakgrunden som jag senare föreslår olika slag av begränsningar i institutionernas storlek och den andel av aktierna i ett och samma företag som får innehas.

Om utbudet av riskvilligt kapital skall öka, är det – som jag tidigare nämnt – nödvändigt att antingen höja avkastningen eller minska risken vid aktieplaceringar. Det är inte enkelt att finna några lämpliga åtgärder för att minska risken. Möjligheten för småsparare att sprida och därigenom minska sin risk finns redan genom förekomsten av aktiefonder och investmentbolag. Den genuina risk som ligger i företagandet kan knappast reduceras genom statliga åtgärder. Om utbudet av riskvilligt kapital skall öka är det därför enligt min mening nödvändigt att avkastningen vid aktieplaceringar stiger. Enligt kapitalmarknadsutredningen har avkastningen på aktier under perioden 1950–1975 varit avsevärt högre än på obligationer och banktillgodohavanden. Skillnaden har emellertid drastiskt minskat sedan den tidigare delen av 1960-talet. Samtidigt har risken vid aktieplaceringar snarast stigit, bl. a. till följd av den sjunkande soliditeten. Utredningens slutsats är därför att aktier blivit mindre attraktiva relativt sett. För detta talar enligt utredningen också att hushållen under senare år varit nettosäljare av aktier samtidigt som de ökat sina banktillgodohavanden.

Inte ens företag med mycket lönsamma investeringsprojekt klarar emellertid de höjningar av kapitalkostnaderna som relativt måttliga höjningar

av placerarnas avkastning efter skatt skulle innebära. Detta är en följd av dubbelbeskattningen av bolagens vinster vid rådande marginalskattesatser. Som exempel nämner kapitalmarknadsutredningen att en privatperson med en marginalskatt på 75 % och ett avkastningskrav på 3 % måste ha en avkastning före skatt på 12 %. Vid 55 % bolagsskatt innebär detta att företagets kapitalkostnad blir 26,7 %.

Som kapitalmarknadsutredningen framhåller är det med hänsyn till dessa förhållanden angeläget att åtgärder vidtas som höjer avkastningen för placerarna utan att företagens kapitalkostnader därför höjs. Det är emellertid viktigt att de förändringar som vidtas står i samklang med en rimlig fördelningspolitik. Av det skälet är någon större generell sänkning av bolagsskatten otänkbar. En sådan sänkning skulle nämligen ge de gamla aktieägarna mycket stora realisationsvinster.

Däremot är det möjligt att genom modifieringar av den s. k. Annell-lagen minska beskattningen på nytillskjutet riskkapital utan att oönskade fördelningspolitiska effekter uppkommer. Härigenom kan villkoren vid nyemission förbättras utan att företagens kapitalkostnader stiger. Sådana modifieringar har också nyligen genomförts (prop. 1978/79: 50 bil. 2, SkU 1978/79: 19, rskr 1978/79: 107, SFS 1979: 955).

Hushållens avkastning efter skatt vid aktieplaceringar skulle också kunna förbättras genom att inkomst- och realisationsvinstbeskattningen ändras. Utredningen pekar särskilt på den bristande neutralitet som f. n. råder mellan olika placeringsformer i detta avseende. Flera remissinstanser, bland dem Sveriges aktiesparares riksförbund och Styrelsen för Stockholms fondbörs, har uttalat sig för förändringar av detta slag. De fördelningspolitiska konsekvenserna av omfattande förändringar i skattesystemet på denna punkt är emellertid svåröverskådliga. Jag är därför inte beredd att nu föreslå några sådana åtgärder. Det finns emellertid skäl att erinra om det aktiesparande som sker inom ramen för det värdesäkra lönsparandet och som bidrar till att öka utbudet av riskvilligt kapital (prop. 1977/78: 165). Spararna erhåller i detta system – för ett begränsat sparbelopp – dels en skattebonus, dels skattefrihet för såväl avkastning som värdestegring.

Som jag tidgare nämnt kan utbudet av riskvilligt kapital också ökas genom åtgärder som ger de institutionella placerarna större möjlighet till placering i aktier. Utredningen lägger i sitt betänkande fram en rad förslag till åtgärder med detta syfte. Jag återkommer längre fram, i samband med att jag behandlar de olika institutionella sektorerna, till en närmare diskussion av dessa förslag och ger nu endast en kortfattad översikt av de olika förslagen tillsammans med mitt ställningstagande. Remissinstansernas syn på de olika förslagen återkommer jag till i samband med min ingående diskussion av förslagen.

När det gäller försäkringsbolagen föreslår utredningen flera förändringar i bolagens placeringsregler i syfte att öka möjligheterna till aktieplacering-

ar. Av skäl som jag kommer att redovisa längre fram är jag endast beredd att i begränsad utsträckning tillmötesgå utredningens förslag.

AP-fondens utbud av riskkapital bör enligt kapitalmarknadsutredningen ökas genom att första, andra och tredje fonderna får rätt att förvärva s. k. konvertibla skuldebrev och warrants. Däremot får dessa fonder inte konvertera sina skuldebrev resp. utnyttja sin rätt att teckna aktier utan måste, när tidpunkten för detta är inne, avyttra sitt innehav. Detta bör enligt utredningen kunna ske utan att kursstörningar uppkommer. Jag delar inte denna uppfattning och ställer mig därför avvisande till förslaget. För att öka AP-fondens utbud av riskvilligt kapital anser jag det däremot motiverat att inrätta en femte delfond.

De föreslagna åtgärderna tillsammans med de tidigare genomförda förändringarna i Annell-lagen kommer vid en rimlig förbättring av räntabiliteten att kraftigt medverka till att företagens behov av riskvilligt kapital kan tillgodoses. I denna riktning kommer också aktiesparandet inom det förut nämnda värdesäkra lönsparandet att verka. Jag har nyligen tillsatt en särskild delegation (Dir 1978: 84) med uppgift att bl. a. överväga eventuella förändringar i förmånerna för denna sparform. Skulle det visa sig, att ytterligare åtgärder är nödvändiga, bör dessa enligt min mening bl. a. sökas på inkomst- och realisationsvinstbeskattningens område. En tänkbar väg är därvid en övergång till någon form av real beskattning. Som jag tidigare nämnt övervägs denna fråga f. n. inom utredningen om real beskattning av räntor och kapitalvinster m. m. (B 1978: 08).

Vad jag hittills anfört om företagens möjligheter att erhålla riskvilligt kapital har främst rört de börsnoterade företagen. En betydande del av industrins riskvilliga kapital härrör från nyföretagande och kapitaltillskott från ägare till mindre och medelstora företag. För dessa företag är problemen delvis andra än för de börsnoterade företagen. Såväl Sveriges industriförening som Svenska företagares riksförbund och Företagarföreningarnas förbund tar i sina remissvar upp dessa problem. Svenska företagares riksförbund anser att samhället måste underlätta för företagarna att plöja ner vinstmedel i företagen samt att stimulera sparande i nyemitterade aktier såväl i gamla som nystartade företag. Den viktigaste åtgärden från det allmännas sida måste därför vara att se över berörda delar av skattelagstiftningen samt hejda inflationen. De anställdas köp av aktier i det företag i vilket de arbetar eller av aktier i särskilt upprättade regionala investmentbolag bör också främjas. Företagareföreningarnas förbund pekar på möjligheten att genom särskilda s. k. kapitallån förbättra försörjningen med riskvilligt kapital.

Jag anser för min del att frågan om de mindre och medelstora företagens försörjning med riskvilligt kapital är utomordentligt viktig. Staten har också vidtagit åtgärder för att förbättra dessa företags möjligheter att erhålla tillskott av riskvilligt kapital. Ett exempel på detta är inrättandet av Företagskapital AB. Andra exempel är NJA-Invest AB och de regionala

investmentbolag som Svenska Industrietablerings AB (SVETAB) startat. I varvsregionerna har de regionala utvecklingsfonderna tillförts resurser, vilka får användas bl. a. för att bilda investmentbolag. För samtliga regionala utvecklingsfonder gäller dessutom att produktutvecklingslån med villkorlig återbetalning kan lämnas. Lån av denna typ kan i viss utsträckning sägas fungera som ersättning för riskvilligt kapital. Slutligen har småföretagarnas förmögenhetsbeskattning lindrats (prop. 1977/78: 40 om åtgärder för att främja de mindre och medelstora företagens utveckling såvitt avser skattefrågor), vilket ökar företagarnas förmåga att själva bidra med riskvilligt kapital.

De kooperativa företagens försörjning med riskvilligt kapital har knappast berörts av kapitalmarknadsutredningen. LRF påpekar detta i sitt remissvar och framhåller att det största problemet inom lantbrukskooperationen f. n. är svårigheterna att öka det egna kapitalet i takt med inflationen. Skattekonsekvenserna i samband med uppbyggandet av eget kapital i ekonomiska föreningar måste analyseras. LRF framhåller som mycket angeläget att utredningen (I 1977: 28) om kooperationen och dess roll i samhället erhåller tilläggsdirektiv, så att denna fråga kan behandlas. LRF betonar också att systemet för värdesäkert lönsparande måste göras konkurrensneutralt. Enligt KF:s mening är det en brist att utredningen inte behandlar vilka krav som ställs på kapitalmarknaden för att underlätta konsumentkooperationens framtida kapitalförsörjning. KF förutsätter dock att utredningen om kooperationen och dess roll i samhället kommer att lägga fram förslag på detta område. KF anser vidare att konsumentkooperationen bör kunna få del av fjärde AP-fondens riskkapital. Den s. k. Annell-lagen bör dessutom omarbetas så att den även kommer att omfatta ekonomiska föreningar.

Jag vill för min del framhålla att det är angeläget att den kooperativa företagsformen utvecklas som ett livskraftigt alternativ och komplement till både den privata och den statliga företagsformen. Frågan om kooperationens försörjning med riskvilligt kapital spelar därvid en central roll. Utredningen om kooperationen och dess roll i samhället har med hänsyn till detta i sina direktiv givits uppgiften att bl. a. pröva möjligheterna att underlätta uppbyggnaden av eget kapital i kooperativa företag. Genom tilläggsdirektiv (Dir 1979: 14) har utredningen nyligen fått i uppgift att belysa i det sammanhanget väsentliga skatteregler. Resultatet av utredningens arbete måste beaktas innan några förändringar av kooperationens finansieringsvillkor kan genomföras.

2.2.6 Industrins försörjning med lånekapital

Som jag tidigare framhållit spelar industrins skuldstruktur stor roll för företagens finansiella risk och därmed för deras investeringsbenägenhet. En stor andel rörelsegenererade krediter och lämpligt uformade långfristiga krediter minskar enligt min mening den finansiella risken och motver-

kar därmed den riskökning som blir resultatet av en sänkt soliditet. De rörelsegenererade krediterna kan därmed sägas ha en positiv effekt på företagens investeringsbenägenhet.

Enligt kapitalmarknadsutredningens uppfattning är dessa krediter emellertid samtidigt olämpliga ur resursfördelningssynpunkt, eftersom de med en hög grad av automatik ställs till företagens förfogande utan att företagen tvingas att konkurrera om dem på marknadsmässiga villkor. Utredningens allmänna inställning är därför att det är en fördel om en större del av krediterna kan lämnas i form av långfristiga lån på kapitalmarknaden. Med hänsyn till detta föreslår utredningen att de s.k. återlånen – dvs. den möjlighet arbetsgivare som betalar ATP-avgifter har att återlåna hälften av vad de betalat föregående år – i princip skall slopas. Endast en för mindre företag avsedd återlånemöjlighet skulle finnas kvar.

När det gäller återlånen kommer jag senare att ge en noggrannare redovisning såväl av mitt ställningstagande som mina argument för detta. I det sammanhanget redogör jag också för remissinstansernas uppfattning i denna fråga. Jag skall därför nu endast redovisa min principiella inställning och därvid knyta an till den mer allmänna frågan om de rörelsegenererade krediternas egenskaper ur risk- och kreditfördelningssynpunkt.

Låt mig därvid återvända till en fråga som jag inledningsvis berört nämligen vilken mekanism som bör styra kreditfördelningen. Enligt gängse ekonomisk teori bör endast de företag som är beredda att betala den marknadsbestämda jämviktsräntan erhålla kredit. Härigenom säkerställs att våra resurser används på det ur samhällsekonomisk synvinkel effektivaste sättet.

I praktiken fungerar kreditgivningen till företag endast i begränsad omfattning enligt detta kriterium. Orsakerna härtill är flera. För det första sker en betydande del av företagens upplåning utan att företagen behövt kvalificera sig för krediterna genom konkurrens på kreditmarknaden. Detta gäller som utredningen nämnt bl.a. de s.k. rörelsegenererade krediterna. För det andra förekommer inte heller på den reguljära kreditmarknaden en helt fri prissättning.

Skälen för att det under nuvarande förhållanden inte är lämpligt att tillåta en helt fri prissättning på kreditmarknaden har jag tidigare utvecklat. De allmänna problemen med ett system av detta slag har jag också tidigare redogjort för. De företag som drabbas av ransoneringen, fastän de har investeringsprojekt med en räntabilitet som med största sannolikhet överstiger låneräntan, känner sig naturligtvis särskilt illa till freds med systemet. Av de skäl som jag tidigare anfört är det dessvärre ändå nödvändigt att under vissa perioder hålla räntenivån under den marknadsbestämda jämviktsräntan.

Trots att det alltså inom den reguljära kreditmarknaden inte förekommer en helt marknadsbestämd jämviktsränta eller en helt marknadsbestämd fördelning av krediterna, förordar utredningen att kreditfördelningen i

ökad utsträckning sker genom denna. Skälet för detta är främst att kreditmarknaden trots sin bristfällighet bör kunna fördela krediterna på ett bättre sätt än den automatik som i stor utsträckning fördelar de rörelsegenererade krediterna.

Jag delar i princip utredningens uppfattning att även en inte helt perfekt fungerande kreditmarknad bör ha möjlighet att fördela krediterna på ett bättre sätt än vad som blir följden av ett system med rörelsegenererade krediter. En minskning av de rörelsegenererade krediterna ökar emellertid företagens finansiella risk. En avvägning måste därför ske mellan de effekter som uppstår när det gäller effektivitet i kreditfördelningen resp. företagens finansiella risksituation.

När det gäller utredningens konkreta förslag att i huvudsak slopa de s. k. återlånen vill jag anföra följande. Utredningen har hävdat att återlånen missgynnar de kapitalintensiva företagen, vilka har små ATP-avgifter och därigenom små möjligheter till återlån. Enligt min mening är det ovisst om kapitalintensiva företag verkligen missgynnas på kreditmarknaden totalt sett. De har ju fördelen att ha belåningsbara tillgångar i annan utsträckning än de arbetsintensiva företagen, vars tillgångar ofta är av immateriell natur. Dessutom skulle ett slopande av återlånen innebära att företagen i sin planering skulle ha att räkna med en ökad finansiell risk. Denna situation skulle de försöka möta antingen genom att öka sin övriga upplåning i syfte att bygga upp likviditeten eller genom att minska investeringsvolymen för att höja soliditeten och på det sättet minska den finansiella risken.

Mot denna bakgrund och med hänsyn till den situation som den svenska industrin befinner sig i är det därför enligt min mening olämpligt att slopa återlånerätten. Å andra sidan är det av kreditfördelningskäl inte lämpligt att återlån är en billigare finansieringsform än obligationsemissioner. Jag föreslår därför att räntevillkoren ändras så att de i framtiden knyts till den långa statsobligationsräntan. Hur detta närmare skall gå till återkommer jag till längre fram.

I det sammanhanget tar jag också upp de förslag till utvidgning av återlånerätten som utredningen föreslagit för de mindre och medelstora företagen. Min allmänna inställning till dessa förslag är positiv.

Kapitalmarknadsutredningen föreslår också en rad andra åtgärder för att öka utbudet av långfristiga krediter. En del av dessa är av generell natur och avser det totala utbudet av långfristiga krediter, medan andra enbart avser utbudet till näringslivet.

Bland de generella åtgärderna märks utredningens förslag att slopa emissions- och fondstämpelavgiften och att bankerna bör få rätt att emittera obligationer. Hit hör också utredningens förslag att avpassa avgifterna till AP-fonden så att nedgången i fondens placeringskapacitet begränsas. Dessutom kan i sammanhanget nämnas det förslag som riksbanken framfört i sitt remissvar, nämligen att inom ramen för det värdesäkra sparandet

tillåta fonder som placerar i obligationer och därigenom öka utbudet av långfristigt lånekapital från hushållen.

De två förstnämnda förslagen, vilka hänger intimt samman, kommer jag att behandla längre fram. Avgifterna till AP-fonden bör naturligtvis – som jag redan tidigare framhållit – i princip bestämmas med utgångspunkt i de krav som pensioneringen ställer. När det gäller riksbankens förslag är jag i princip positivt inställd. Det är emellertid olämpligt att nu genomföra några förändringar bl. a. på grund av att de obligationsfonder som föreslås skulle kunna dra resurser från de fonder som placerar i nyemitterade aktier och konvertibla skuldebrev och därigenom medverkar till att lösa det mest akuta problemet för näringslivet, nämligen försörjningen med riskvilligt kapital. Frågan kommer dock att prövas inom den delegation som jag enligt vad jag förut har nämnt tillsatt för att studera effekterna av det värdesäkra lönsparandet och komma med förslag till förändringar.

De åtgärder som föreslås för att mer direkt förbättra näringslivets möjligheter till långfristig finansiering är dels sådana som syftar till att förbättra mellanhandsinstitutens möjligheter att ge krediter, dels sådana som syftar till att öka möjligheten för andra företag än industriföretag att emittera obligationer. Dessutom föreslås att bankerna bör få rätt att förvärva förlagsbevis.

Jag kommer längre fram att behandla dessa förslag. Låt mig här endast peka på de svårigheter som mellanhandsinstituten kan komma att hamna i när deras möjligheter att refinansiera sig i AP-fonden minskar till följd av fondens minskade reala placeringskapacitet. Om instituten skall kunna fortsätta sin verksamhet i samma omfattning som tidigare måste de, som utredningen framhåller, därför i ökad utsträckning refinansiera sig på marknaden utanför AP-fonden. En sådan upplåning kräver emellertid att institutens egna kapital på sikt ökar.

Vid sidan av de rent kvantitativa aspekterna på tillförseln av långt kapital är det, enligt utredningens uppfattning, också angeläget att kreditvillkoren såväl på obligationsmarknaden som i kreditinstituten anpassas till den individuella låntagarens speciella behov. Särskilt viktigt är det för företag med långsiktiga projekt att de erhåller kreditvillkor som löser inledningsskedets likviditetsproblem, t. ex. genom förskjutning av amorteringarna eller genom tillämpning av annuitetsprincipen.

Problemen är enligt min mening särskilt stora för företag där den nya investeringen är stor i förhållande till företagets bas. Även om projekten ger en rimlig real avkastning på kanske 4 à 5 % realt över hela dess livslängd kommer likviditetspåfrestningarna att bli utomordentligt stor de första 5 à 7 åren i en ekonomi med relativt hög inflationstakt. De höga nominella räntorna utgörs till större delen av en ersättning för inflation. Redan efter ca 5 år har låneskulden även utan amorteringar realt minskat till ca hälften av sitt ursprungliga värde. Genom att företagen ges möjlighet att erhålla långfristiga krediter som är utformade med hänsyn till deras

speciella behov minskar företagens finansiella risk. Även ur långivarnas synpunkt torde en utveckling mot mer varierade lånevillkor på kapitalmarknaden vara av intresse. En sådan utveckling bör därför enligt min mening eftersträvas. Emissionskontrollen utgör därvid inte något hinder, vilket riksbanken också understryker i sitt remissvar. Den närmare utformningen av villkoren bör ske efter hand i samråd mellan marknadsparterna och riksbanken. Ett viktigt bidrag till en utveckling i denna riktning bör enligt min mening också kunna lämnas av mellanhandsinstituten.

De mindre och medelstora företagens möjligheter att erhålla långfristig lånefinansiering begränsas av att de inte har möjlighet till egna obligationsemissioner. En viktig uppgift för mellanhandsinstituten är därför att underlätta dessa företags möjligheter till långfristig finansiering. En utveckling mot mer varierade lånevillkor på det sätt jag nyss beskrivit förbättrar kvaliteten på de långfristiga krediter som de mindre och medelstora företagen erhåller. Den utvidgning av återlånerätten som jag föreslår kommer att avsevärt förbättra de mindre företagens finansieringssituation. Till detta återkommer jag längre fram. Jag vill också erinra om de förbättringar av de mindre företagens finansieringsmöjligheter som inrättandet av s. k. regionala utvecklingsfonder (prop. 1977/78: 40, bil. 1, NU 1977/78: 34, rskr 1977/78: 110 och prop. 1977/78: 111, NU 1977/78: 75, rskr 1977/78: 361) inneburit.

LRF tar i sitt remissvar upp frågan om jordbrukets försörjning med lånekapital och framhåller att jordbrukets möjligheter att erhålla krediter måste förbättras. Detta är enligt LRF:s mening nödvändigt om jordbrukets rationalisering skall kunna fortgå på det sätt som förutsätts i jordbrukspolitiken. Kreditbehovet förklaras enligt LRF till stor del av stigande investeringsvilja inom näringen samt av höjda investeringskostnader. En stor del av jordbrukets långfristiga lånekapital härrör från Sveriges allmänna hypoteksbank. LRF konstaterar att låneköp vid detta institut ökat och påpekar också att institutets andel av den totala utestående obligationsstocken minskat mellan 1970 och 1977, medan jordbrukets andel av de totala investeringarna i samhället samtidigt ökat. Institutets emissionsmöjligheter bör mot denna bakgrund förbättras. Liknande synpunkter framförs av såväl Sveriges föreningsbankers förbund som Sveriges allmänna hypoteksbank.

För egen del vill jag efter samråd med chefen för jordbruksdepartementet anföra följande. Det är självfallet mycket viktigt att investeringsverksamheten inom jordbruket inte hämmas av brist på lånekapital. Kapitalmarknadens resurser är emellertid begränsade. En avvägning måste därför alltid göras så att de begränsade resurserna fördelas på ett så bra sätt som möjligt. När det gäller jordbrukets finansieringsbehov är det uppenbart att vad som bör prioriteras är investeringar som innebär rationaliseringar.

När det gäller Sveriges allmänna hypoteksbanks obligationsemissioner har institutets andel av de totala obligationsemissionerna på kapitalmark-

naden ungefär fördubblats mellan 1970 och 1977. Ännu markantare blir ökningen om statens upplåning exkluderas. Institutet har således givits kraftigt ökade emissionsmöjligheter. Under 1978 emitterade institutet obligationer för ca 900 milj. kr. Under 1979 torde institutet kunna genomföra emissioner för ca 1 050 milj. kr. (jämför FiU 1978/79: 20). Detta belopp motsvarar ungefär jordbrukets investeringar i byggnader och anläggningar. Jag vill också understryka att de förbättringar för de mindre och medelstora företagen som jag nyss berört kommer företag inom jordbrukssektorn till del.

Varken kapitalmarknads- eller jordbruksutredningen har behandlat jordbrukets försörjning med lånekapital i någon större utsträckning. För att skapa större klarhet kring de problem som jordbrukets kapitalförsörjning innebär, avser jag att senare i år föreslå regeringen att låta utreda frågan om jordbrukets kapitalförsörjning. Det är därvid viktigt att även försöka klarlägga finansieringssystemets betydelse för prisstegringen på mark, byggnader och investeringsvaror inom jordbrukssektorn.

2.3 Bostadssektorns finansiering

2.3.1 Inledning

Det huvudsakliga målet för bostadspolitiken är att goda bostäder skall kunna tillhandahållas till ett rimligt pris. Dessutom är det angeläget att likvärdiga lägheheter betingar ungefär samma pris, förutsatt att läge, yttre miljöfaktorer etc. också är likvärdiga. Denna strävan mot kostnadsparitet avser i princip alla slags lägenheter oavsett upplåtelseform och typ av fastighet.

På en fri bostadsmarknad avspeglar hyrorna det värde de boende anser att nyttjanderätten har. Däremot föreligger, som utredningen framhåller, inga garantier för att kostnadsparitet uppnås mellan hyreslägenheter, bostadsrättslägenheter och egna hem. Detta sammanhänger med att skillnaderna i beskattningsregler för olika besittningsformer och fastighetsägarnas varierande marginalskattesatser påverkar de slutliga boendekostnaderna.

På en fri bostadsmarknad kan man inte heller räkna med att boendekostnadernas absoluta nivå eller utbudet av bostäder står i överensstämmelse med det huvudsakliga bostadspolitiska målet att goda bostäder skall kunna tillhandahållas till ett rimligt pris. För att detta mål skall kunna uppnås torde bl. a. krävas att boendekostnaderna hålls under den nivå som skulle framkomma i en perfekt marknadsekonomi samt att bostadsbyggandet ges större utrymme i realkapitalbildningen än som skulle blivit fallet utan ingrepp i marknadsmekanismen.

Samhället strävar därför efter att på olika sätt hålla nere boendekostnaderna. Den bostadsefterfrågan som därvid framkommer ligger till grund för en real planering av bostadsproduktionen. Planeringen avser det resurs-

utrymme som skall avsättas för nyproduktion av bostäder, inkl. bostadskomplement, som finansieras med stöd av statliga bostadslån. Även icke statligt belånat bostadsbyggande samt statligt stödda ombyggnader, ny- och ombyggnader av allmänna samlingslokaler, energisparåtgärder, m. m. omfattas av planeringen.

Vid planeringen beaktas självfallet inte bara den bostadsefterfrågan som för ögonblicket föreligger. Hänsyn tas också såväl till den på längre sikt förväntade bostadsefterfrågan som till de tidsförskjutningar av bostadsproduktionen vilka kan vara påkallade med hänsyn till konjunktur- och sysselsättningsläget. För 1979 har regeringen bedömt det som onödigt att genom detaljerade ramar ange en övre gräns för bostadsbyggandets omfattning. Skälet till detta är främst att den bostadsproduktion som spontant väntas framkomma ligger inom ett ur samhällelig synvinkel acceptabelt intervall.

Huvuddelen av bostadsbyggandet finansieras med hjälp av statligt stöd. Andelen statligt belånade lägenheter i nyproduktionen har ökat något under senare år och uppgick 1978 till drygt 90 %. För lägenheter i flerbostadshus var andelen 99 % och för lägenheter i småhus 87 %.

Kreditmarknadens uppgift när det gäller bostadsbyggandet har i stort sett blivit att finansiera den bostadsproduktion som framkommer som ett resultat av den reala planeringen. Det är mot den bakgrunden som man bör se de reformer som gradvis har genomförts för att bringa bostadsfinansieringssystemet i överensstämmelse med de bostadspolitiska intentionerna.

2.3.2 Den reala och finansiella utvecklingen

Bostadsbyggandet accelererade kraftigt i början av 1960-talet. Under andra hälften av 1960-talet fortsatte bostadsinvesteringarna att öka, men i betydligt långsammare takt. Därefter skedde en stagnation som under perioden 1973–1977 förbyttes i klar nedgång. Trots nedgången överträffades det s. k. miljonprogrammet för perioden 1965–1974 med viss marginal. Investeringarna låg under 1977 ca 20 % under den nivå som uppnåddes 1972. Under 1978 ökade dock investeringarna kraftigt och nådde en nivå som var endast ca 6 % lägre än under 1972.

Nedgången i bostadsbyggandet under 1970-talet har helt fallit på flerbostadshusen. Antalet färdigställda lägenheter i sådana hus minskade mellan 1970 och 1978 med 82 %, medan antalet färdigställda småhus ökade med 18 %. Samtidigt ökade antalet rum per lägenhet något mer i småhusen än i flerbostadshusen. Den genomsnittliga ökningen av utrymmesstandarden i nyproduktionen kan således i praktiken nästan helt hänföras till småhusen.

Det årliga bostadsbyggandet motsvarar endast ca 2 % av beståndet av lägenheter. Dessutom uppgår nettotillskottet av lägenheter till bostadsbeståndet endast till omkring hälften av nyproduktionen under året. Återstoden av nytillskottet går åt för att kompensera bortfall genom rivning, utflyttning från glesbygden, kontorisering etc. Det behövs därför mycket stora satsningar för att ge några mer betydande utslag i bostadsbeståndets

storlek och sammansättning. Bostadskonsumtionen exkl. nyttjandevärdet av fritidsfastigheter, dvs. summan av hyror och årsavgifter i flerbostadshus och ett kalkylerat nyttjandevärde av småhus, utgjorde 1978 ca 14 % av den privata konsumtionen.

Bostadsstyrelsen har i sin anslagsframställning för 1979/80 diskuterat bostadsbyggnadsbehovet fram till 1990. Antalet hushåll beräknas öka med 35 000–40 000 per år fram till 1980 och därefter med ca 35 000 per år. Detta kan jämföras med 54 000 per år under första hälften av 1970-talet. Utöver det bostadsbyggnadsbehov som hushållsbildningen medför krävs också ersättningsproduktion för bortfallet av lägenheter. Under perioden 1971–1975 bortföll i genomsnitt 25 000 lägenheter per år. Fram till 1980 räknar bostadsstyrelsen med ett bortfall på i genomsnitt 22 000 lägenheter per år och därefter 25 000 per år.

Sammantaget innebär detta ett bostadsbyggnadsbehov på ca 60 000 lägenheter per år fram till 1985. Bedömningen förutsätter dock att det inte i någon större omfattning uppkommer lokala överskott som måste kompenseras av nybyggnad på annat håll. Statsmakternas planering bör därför enligt bostadsstyrelsen inriktas mot en något större nyproduktion eller ca 65 000 lägenheter per år.

Vid sidan av nybyggandet räknar bostadsstyrelsen med att ca 25 000 lägenheter per år kommer att beröras av ombyggnad. Genom hopslagning av smålägenheter, installation av hiss m. m. reduceras därvid antalet lägenheter med ca 10 000. Detta har beaktats i de kalkyler över avgången av lägenheter som jag tidigare har redogjort för.

I LU:s beräkningar av bostadsbyggandets utveckling har utgångspunkten varit det av bostadsstyrelsen angivna behovet av nyproduktion och ombyggnad och det investeringsbehov som därigenom uppkommer.

LU räknar med att i genomsnitt 63 000 nya lägenheter per år skall byggas under perioden 1978–1983. Kostnaden per producerad lägenhet beräknas öka i fasta priser under prognosperioden. Detta beror dels på de nya skärpta energibestämmelser som infördes 1977, dels på en fortsatt ökning av lägenheternas utrustningsstandard, dels på en fortsatt ökning av antalet rumsenheter i småhus. Totalt beräknas nybyggnadsinvesteringarna öka med i genomsnitt 3 % per år under perioden 1977–1983.

Ombyggnadsinvesteringarna väntas öka i snabb takt och ta i anspråk en ökande andel av bostadssektorns investeringar. Det beror främst på en satsning på energibesparande åtgärder i det befintliga bostadsbeståndet, men också på att förnyelse genom ombyggnader väntas öka. Totalt beräknas ombyggnadsinvesteringarna öka med drygt 8 % per år under perioden.

LU:s bedömningar innebär att de totala bostadsinvesteringarna inkl. investeringar i fritidshus väntas öka med ca 4 % per år under prognosperioden. Jämfört med utvecklingen under mitten av 1970-talet är detta en markant uppgång. Ökningstakten ligger emellertid klart under vad som noterades på 1960-talet.

Den väntade omsvängningen för bostadsinvesteringarna från minskning till ökning påverkar bostadssektorns upplåningsbehov och finansiella sparande. Det finansiella sparandeunderskottet som har ökat mycket långsamt under 1970-talet väntas enligt LU mer än fördubblas under prognosperioden – från 7 400 milj. kr. under 1977 till 15 700 milj. kr. under 1983.

Upplåningen, som under perioden 1972–1977 har ökat med drygt 40 %, väntas enligt LU till följd av de ökande investeringarna mer än fördubblas från drygt 16 miljarder kr. 1977 till drygt 33 miljarder kr. 1983. Den nedgång på knappt 4 procentenheter i bostadssektorns andel av den totala kreditmarknadsomslutningen som har noterats mellan 1972 och 1977 skulle därmed enligt LU förbytas i en uppgång från 10,9 % under 1977 till 12,7 % under 1983. Detta innebär enligt LU att bankernas sammanlagda engagemang i form av direktlån och placeringar i bostadsobligationer som en följd härav kan beräknas öka under prognosperioden. LU påpekar att detta ligger i linje med kapitalmarknadsutredningens slutsatser om bostadsfinansieringens utveckling. Vid remissbehandlingen av kapitalmarknadsutredningens betänkande har inte dessa slutsatser ifrågasatts.

Jag delar de båda utredningarnas uppfattning att bostadssektorns finansieringsanspråk under de närmaste åren kommer att få ökad betydelse. Den tidigare minskningen av bostadssektorns lånebehov jämfört med andra sektorer kommer att upphöra och förmodligen förbytas i en mindre ökning. Denna ökning är emellertid enligt min mening inte av en sådan omfattning att den skall behöva förorsaka några betydande svårigheter på kreditmarknaden.

2.3.3 Det nuvarande finansieringssystemet

Kapitalmarknadsutredningen lämnar i sitt betänkande en utförlig redogörelse för det nuvarande bostadsfinansieringssystemet och hur det har vuxit fram genom olika reformer. Jag skall därför i detta sammanhang endast kortfattat beröra finansieringssystemet och dess förhållande till de bostadspolitiska målen.

Ett av de viktigaste medlen för att uppnå de bostadspolitiska målen är den statliga bostadslånegivningen. Lånebestämmelserna är utformade så att de skall ge förutsättningar för ett byggande av goda bostäder med väl fungerande boendeservice. Produktionskostnaderna inkl. kostnaderna för mark hålls nere genom att statliga lån inte utgår om dessa kostnader överstiger en viss nivå. Tillsammans med de omfattande räntesubventioner som är förknippade med de statliga bostadslånen innebär detta att boendekostnaderna kan hållas på en rimlig nivå. Det intäkts- och avdragssystem som gäller vid beskattning av ägare till en- och tvåfamiljsfastigheter medverkar också i betydande omfattning till att sänka boendekostnaderna.

Lånesystemet syftar också till att utjämna boendeutgifterna mellan olika besittningsformer, förhindra väsentligt olika boendekostnader mellan lik-

värdiga bostäder av olika ålder samt motverka förmögenhetsomfördelning till följd av stigande fastighetspriser.

Statliga bostadslån kan utgå för ny- och ombyggnad av bostäder samt vissa lokaler, som betjänar ett bostadsområde som närhetsbutiker, daghem, vissa skolbyggnader, samlings-, hobby- och klubblokaler. Lånen ligger i säkerhetshänseende mellan de bottenlån som normalt lämnas av bottenlåneinstituten – BOFAB, SPINTAB och stadshypoteksinstitutionen – och eventuella topplån som normalt lämnas av bankerna.

De statliga bostadslånen utgår – liksom bottenlånen och topplånen – inte förrän bostäderna har färdigställts. För finansieringen under byggnadstiden svarar i huvudsak bankerna genom byggnadskrediter.

Den statliga utlåningen finansieras över statsbudgeten, vilket innebär att erforderliga medel säkerställs på samma sätt som för statens övriga utgifter.

Bottenlåneinstituten finansierar sin långivning i huvusak genom obligationsförsäljning. Genom den gällande kreditpolitiska lagstiftningen kan samhället styra institutens finansieringsmöjligheter. Eftersom instituten har överenskommit med riksbanken om att 90 % av nyutlåningen skall avse s. k. prioriterade projekt, dvs. allt bostadsbyggande som berättigar till statliga lån samt all övrig nyproduktion av bostäder, kan samhället därigenom också styra möjligheterna att erhålla bottenlånefinansiering. När det gäller bankernas byggnadskreditgivning kan samhället, om det skulle visa sig nödvändigt, ingripa för att säkerställa även denna. I besvärliga situationer kan den kreditpolitiska lagens bestämmelser om särskild placeringsplikt därvid tillämpas.

För hyres- och bostadsrättshus träder räntesubventionen i kraft när fastigheten har färdigställts medan den för småhus träder i kraft när statslånet har utbetalats. Subventionen är således inte i någotdera fallet beroende av om bottenlån har kunnat utbetalas från bostadsinstituten. Det innebär för låntagarens del att en eventuell väntetid för avlyft av byggnadskrediten inte får någon kostnadseffekt. Vidare får kostnaderna för krediterna under byggnadstiden till viss del inräknas i låneunderlag vid beräkning av det långfristiga bottenlånets och statslånets storlek.

Räntesubventionen, vilken inte bara omfattar det statliga lånet utan också bottenlånet, är störst under de första åren efter färdigställandet och minskar sedan gradvis, så att låntagaren så småningom själv betalar den fulla marknadsräntan. Härigenom uppnås en förbättrad kostnadsanpassning mellan likvärdiga lägenheter av olika ålder samtidigt som kapitalvinsterna i det äldre fastighetsbeståndet i viss mån begränsas. Genom att räntesubventionen är större för hyres- och bostadsrättshus än för egna hem sker också en viss utjämning av boendekostnaderna mellan olika besittningsformer.

Under senare år har bestämmelserna för statliga lån ändrats så att lån kan utgå för allt fler ändamål. Dessa åtgärder har förbättrat finansierings-

möjligheterna för olika typer av bostadskomplement samt för saneringsverksamheten, inte minst genom att finansieringen i bottenlåneinstituten har säkerställts.

Som kapitalmarkandsutredningen konstaterar innebär de reformer som under de senaste åren genomförts på det finansiella området för bostadssektorns del att de låntagare som är berättigade till statliga lån i allt väsentligt är oberoende av kreditmarknadsläget. Detta gäller såväl tillgången på långa lån som räntestrukturen och räntenivån på kreditmarknaden. Samtidigt har räntesubventionerna möjliggjort en utveckling mot en mer marknadsanpassad räntestruktur på kreditmarknaden.

Härigenom har kreditmarknaden kunnat fylla sin uppgift att svara för finansieringen av det bostadsbyggande som realt planerats utan att dess funktionssätt i övrigt allvarligt skadats. Statsmakterna har trots räntesubventionerna funnit det lämpligt att säkerställa bostadsproduktionens finansiering genom att ge den en prioriterad ställning på kreditmarknaden för att därmed undvika alltför starka återverkningar på övriga sektorers finansieringsförutsättningar.

När det gäller den icke statligt belånade nyproduktionen av bostäder hålls boendekostnaderna inte nere genom räntebidrag, men kostnaderna begränsas ängå genom förmåner inom skattesystemet. Produktionen styrs även i detta fall till stor del genom den reala bostadsbyggnadsplaneringen. Kreditmarknadens uppgift blir därför på samma sätt som när det gäller den statligt belånade nyproduktionen att finansiera den bostadsproduktion som planerats. I konsekvens härmed intar finansiering för detta ändamål en prioriterad ställning på kreditmarknaden. Klart är emellertid att kreditmarknaden spelar en något större allokeringsroll när det gäller den icke statligt belånade bostadsproduktionen, inte minst på grund av det större behov av topplån som i allmänhet föreligger.

Övertagande av äldre fastigheter samt reparation och ombyggnad utan statlig belåning finansieras f. n. i flertalet fall utan stöd av vare sig räntesubventioner eller placeringsregler.

På grund av svårigheter att säkerställa bostadssektorns finansieringsbehov vid mitten av 1960-talet samt de finansieringsanspråk som bostadssektorn kunde väntas ställa även på längre sikt, inrättades 1967 en särskild delegation för bostadsfinansiering med representanter för bl. a. berörda myndigheter. Delegationens uppgift är att genom förhandlingar med berörda kreditinstitut trygga kreditförsörjningen för statligt belånat bostadsbyggande. Överenskommelser om byggnadskrediter för det statsbelånade bostadsbyggandet har fr. o. m. 1967 varje år träffats mellan delegationen och bankinstituten. Ursprungligen omfattade överenskommelserna enbart statsbelånad nyproduktion av bostäder, men de har successivt utvidgats till att omfatta allt mer av det som hör till bostadsbyggandet, såsom statligt stödda ombyggnader, ny- och ombyggnader av allmänna samlingslokaler samt vissa energisparåtgärder. Delegationen har också särskilt under sena-

re år förhandlat med bankerna om deras förvärv av bostadsobligationer för att säkerställa avlyft av byggnadskrediter i tillräcklig omfattning. När det gäller det icke statligt belånade bostadsbyggandet har bankerna förklarat sig villiga att medverka till att byggnadskrediter ställs till förfogande också för detta.

Systemet med förhandlingar har enligt kapitalmarknadsutredningen visat sig fungera tillfredsställande. Utredningen pekar på att försörjningen med bostadsbyggnadskrediter även under kreditåtstramningen 1969–1970 kunde tillgodoses trots att igångsättningen av byggnadsprojekt då nådde en topp under det tioåriga miljonprogrammet. De avlyftsproblem som uppstod under 1972 kunde avhjälpas främst genom att bankerna åtog sig att köpa en viss mängd bostadsobligationer. Efter en längre period utan några svårigheter på bostadsfinansieringsområdet uppstod emellertid under 1977 betydande friktioner i byggnadskreditgivningen. Enligt utredningens uppfattning hade dessa främst sin grund i att de tre bankinstitutgrupperna inte kunde komma överens om hur de inbördes skulle fördela den byggnadskreditvolym som de åtagit sig att gemensamt svara för. Genom olika förhandlingsomgångar löstes problemen så småningom, men det kunde inte undvikas att svårigheterna fick effekter på igångsättningen och dennas fördelning i tiden. För framtiden bör liknande svårigheter emellertid enligt utredningens uppfattning kunna lösas inom ramen för förhandlingarna mellan delegationen för bostadsfinansiering och bankerna.

En bidragande orsak till svårigheterna med byggnadskreditgivningen under 1977 skulle enligt utredningen kunna vara den snabba kostnadsstegringen under året. Bankernas åtaganden att svara för byggnadskreditiven sträcker sig endast upp till ett belopp som motsvarar statslånets övre gräns för varje projekt. Vid en snabb kostnadsstegring där anpassningen av lånetaket för de statliga lånen släpar efter den faktiska kostnadsutvecklingen uppstår s. k. överkostnader som måste täckas av byggherren själv eller genom topplån i bank. Enligt utredningen medför detta i sin tur, särskilt i ett stramt kreditmarknadsläge, att bankernas benägenhet att bevilja byggnadskredit minskar eftersom de följande topplånen inte räknas som prioriterade placeringar. Topplånen betraktas sålunda som "övrig kreditgivning", som skall rymmas under utlåningstaket om sådant tillämpas som ett led i kreditpolitiken.

Fr. o. m. 1978 anpassas emellertid de statliga lånebestämmelserna med tätare mellanrum till den faktiska kostnadsutvecklingen. Härigenom minskar överkostnadsproblemet. Om överkostnader trots förändringarna ändå uppstår är det enligt utredningens uppfattning knappast något samhälleligt önskemål att finansieringssystemet skall vara sådant att det utan svårigheter säkerställer finansieringen också för dessa. Utredningen drar slutsatsen att de finansieringsproblem som uppstod under 1977 inte är av den arten att de ställer krav på en radikal förändring av finansieringssystemet.

2.3.4 Totalfinansiering av bostadsbyggandet

Frågan om totalfinansiering av bostadsbyggandet har diskuterats vid olika tillfällen sedan 1940-talet. Debatten har präglats av de problem som vid de olika tillfällena har gjort sig gällande på bostadsfinansieringsområdet. Enligt kapitalmarknadsutredningens bedömning har emellertid problemen efterhand lösts eller reducerats genom successiva reformer inom en i stort sett oförändrad institutionell ram.

När boende- och bostadsfinansieringsutredningarna i början av 1975 lade fram ett gemensamt betänkande (SOU 1975: 12) "Totalfinansiering" var det främst administrativa skäl och kostnadsskäl som anfördes till förmån för den totalfinansiering av bostadsbyggandet som föreslogs. Utredningarna påpekade emellertid också att som en allmän utgångspunkt borde gälla, att de ramar som fastställs av statsmakterna för bostadsbyggandet mot bakgrund av en samhällsekonomisk avvägning också skall uppfyllas utan friktioner vad avser tillgången på lån.

Enligt utredningarnas förslag borde en statlig finansiering införas såväl vad gäller de långfristiga fastighetslånen, s. k. fullständig finansiering, som beträffande byggnadskreditgivningen, s. k. integrerad finansiering. Förslaget grundades på bostadspolitiska överväganden medan de kreditmarknadsmässiga och organisatoriska frågorna i sammanhanget förutsattes bli behandlade av kapitalmarknadsutredningen. Utredningarnas betänkande jämte remissinstansernas yttranden överlämnades därför för kännedom till kapitalmarknadsutredningen efter regeringsbeslut 1975.

Kapitalmarknadsutredningen har med anledning av detta analyserat förutsättningarna för att införa en totalfinansiering av bostadsbyggandet. Utredningen behandlar dels möjligheterna att i enlighet med bostadsutredningarnas diskussion reducera kostnaderna för kreditförmedlingen, dels de aspekter på totalfinansiering som har överlåtits på kapitalmarknadsutredningen, främst frågor av kreditmarknadsmässig natur.

Utredningen anser att några kostnadsmässiga fördelar för låntagarna inte uppstår vare sig genom integrerad eller fullständig finansiering. Möjligen skulle någon förenkling kunna uppnås i ansökningsförfarandet. Avgörande ur bostadspolitisk synvinkel bör därför enligt utredningens bedömning vara om en fullständig finansiering med eller utan integrering av byggnadskrediterna kan väntas medföra att finansieringen säkerställs i högre grad än hittills.

Enligt utredningens uppfattning har emellertid det nuvarande finansieringssystemet visat sig kunna fungera väl. Vissa ofördelaktiga kreditmarknadsmässiga konsekvenser skulle också uppkomma vid införandet av en statlig totalfinansiering. Samtidigt är de fördelar som kan uppnås vid en övergång till totalfinansiering inte av en sådan omfattning att de motiverar att man avvecklar det inarbetade system som visat sig fungera väl och där förekommande friktioner kunnat elimineras genom successiva reformer. Utredningen föreslår därför att nuvarande system bibehålls och att det vid

behov justeras efter de linjer som hittills följts.

Utredningen är emellertid inte enig. En ledamot, Knut Johansson, har i en reservation förordat att en totalfinansiering av bostadsbyggandet i statlig regi genomförs. Den främsta fördelen med ett sådant system är enligt reservanten att kreditgivningen kan tryggas vid byggstart, vilket inte varit möjligt inom det nuvarande systemet trots den låga bostadsbyggnadsnivån. Reservanten vänder sig särskilt mot utredningens ståndpunkt att det knappast är något samhälleligt önskemål att finansieringssystemet är sådant att också projekt med överkostnader utan svårigheter får sin finansiering säkerställd. Ungefär en tredjedel av alla projekt som godkänns för statlig finansiering har överkostnader. Inget belägg finns heller för att projekt för vilka finansiering ej kunnat ordnas har överkostnader i större utsträckning än andra projekt. Reservantens ståndpunkt är därför att alla projekt som godkänts för statlig finansiering också skall kunna påräkna en friktionsfri finansiering. Lägre administrationskostnader är enligt reservantens mening en annan viktig fördel med en statlig totalfinansiering.

Bland remissinstanserna stöder flertalet utredningens uppfattning. Hit hör bl. a. riksbanksfullmäktige, bankföreningen, sparbanksföreningen, stadshypotekskassan och BOFAB. Några remissinstanser stöder dock reservantens uppfattning eller redovisar på olika punkter en från utredningen avvikande uppfattning. Bland dessa kan nämnas LO, TCO och bostadsstyrelsen.

För egen del vill jag efter samråd med chefen för bostadsdepartementet anföra följande. Det nuvarande finansieringssystemet har visar sig fungera relativt väl. Den långfristiga finansieringen har inte på länge vållat problem. De svårigheter i byggnadskreditgivningen som uppstod under 1977 var av speciell karaktär och sammanhängde, som utredningen påpekat, främst med att en bankinstitutgrupp som tidigare ökat sin marknadsandel kraftigt kände behov av att åter minska denna andel, samtidigt som övriga bankinstitutgrupper inte ansåg sig kunna öka sin andel i motsvarande mån.

Enligt utredningens mening kan emellertid också de betydande överkostnader som uppkom under 1977 ha bidragit till finansieringsproblemen. Som Knut Johansson påpekat i sin reservation är det emellertid svårt att finna några säkra belägg för detta. Jag håller det ändå inte för otroligt att överkostnaderna i någon utsträckning kan ha bidragit till svårigheterna. Genom de tätare anpassningar av de statliga lånebestämmelserna till den faktiska kostnadsutvecklingen som sker fr. o. m. 1978 har förekomsten av överkostnader emellertid starkt reducerats och torde därför inte i framtiden kunna komma att förorsaka några mer betydande finansieringsproblem. När det gäller den principiella fråga som såväl utredningen som Knut Johansson tagit upp nämligen om finansieringssystemet bör vara sådant att projekt med överkostnader alltid kan påräkna att utan friktioner få sin finansiering ordnad vill jag framhålla följande. I den mån projekt med viss överkostnad godtagits för statlig belåning innebär detta en möjlighet

för byggherren att genomföra projekt med medel för överkostnaden som byggherren själv får anskaffa. Att skapa några garantier på kreditmarknaden för överkostnadsfinansiering skulle strida mot centrala bostadspolitiska och kreditmarknadspolitiska mål. Jag kan därför inte biträda reservantens uppfattning i denna del.

Under 1978 fungerade byggnadskreditgivningen åter relativt väl. En bidragande orsak till detta kan vara den nya typ av överenskommelse som då träffades mellan bankerna. Överenskommelsen innebar bl. a. att bankerna inbördes lade fast riktlinjer för fördelningen av sitt gemensamma åtagande. Enligt min mening finns det anledning att räkna med en ytterligare förbättring i byggnadskreditgivningen under kommande år, eftersom de svårigheter som ändå uppstod under 1978 till viss del torde vara betingade av initialsvårigheter med den nya ordningen.

Vid ett väl fungerande befintligt finansieringssystem bortfaller det tyngsta argumentet för en övergång till en statlig totalfinansiering. De administrativa vinster med en statlig totalfinansiering som boende- och bostadsfinansieringsutredningarna pekat på i sitt gemensamma betänkande bör i en sådan situation vägas mot kostnaderna för att införa ett sådant finansieringssystem. Enligt min mening är inte vinsterna av en sådan omfattning att de motiverar en övergång till en statlig totalfinansiering. Jag ansluter mig därför till kapitalmarknadsutredningens uppfattning att det nuvarande systemet bör bibehållas och efterhand jämkas i den mån det blir nödvändigt.

2.3.5 Förändringar inom nuvarande finansieringssystem

Inom ramen för nuvarande finansieringssystem föreslår utredningen förändringar i vissa avseenden. Stadshypoteksinstitutionens, Spintabs och BOFABs nyutlåning skall f. n. enligt riksbankens rekommendationer till 90 % avse prioriterade objekt. Återstående 10 % av nyutlåningen får avse oprioriterade objekt, såsom belåning av fastigheter i samband med överlåtelser, om- och tillbyggnader utan statliga lån samt icke statsbelånade affärs- och kontorshus.

Denna kvotering innebär enligt utredningen en belastning för kreditpolitiken eftersom den medför att den volym bostadsobligationer som med stöd av överenskommelser och olika kreditpolitiska åtgärder måste fördelas bland kreditinstituten blir drygt 10 % större än som annars vore nödvändigt. Systemet innebär också att kreditpolitiska åtgärder sätts in för att främja långivning till oprioriterade ändamål. Dessutom är systemet stelt genom den fixerade kvotandelen. Lånevillkoren för de oprioriterade objekt som får lån i bostadsinstituten är slutligen väsentligt förmånligare än vad som gäller vid finansiering i bank.

Mot denna bakgrund föreslår utredningen att det rådande kvoteringssystemet för bostadsinstitutens utlåning avvecklas. I stället bör regler införas som innebär att institutens utlåning för prioriterade ändamål på upplå-

ningssidan helt skall motsvaras av obligationer som räknas som prioriterade placeringsobjekt för placerarna på kapitalmarknaden.

Den oprioriterade utlåningen föreslås i stället finansieras med särskilda obligationer som inte räknas som prioriterade placeringar för instituten på kreditmarknaden. Utgivningen av dessa obligationer förutsätts vara underställd riksbankens emissionskontroll på samma sätt som nu är fallet beträffande andra obligationer än stats- och bostadsobligationer. Upplösningen av sambandet med den prioriterade bostadsfinansieringen bör dock medföra en viss höjning av upp- och utlåningsräntan.

Det föreslagna systemet bör enligt utredningen innebära att finansieringen av de prioriterade ändamålen underlättas, eftersom volymen prioriterade bostadsobligationer som måste fördelas bland placerarna minskar. Kreditgivningen till oprioriterade ändamål bör samtidigt med större flexibilitet än under det nuvarande kvoteringssystemet kunna anpassas med hänsyn till kreditmarknadsläget.

I sin reservation ställer Knut Johansson sig bakom utredningens förslag att bostadsinstituten skall emittera en obligationsserie för prioriterad och en för oprioriterad utlåning men framhåller samtidigt, att endast statligt belånat byggande bör få sin finansiering säkerställd genom prioriterad upplåning.

Flertalet remissinstanser tillstyrker utredningens förslag. Bland dessa kan nämnas fullmäktige i riksbanken, bostadsstyrelsen, TCO och SACO. LO ansluter sig till reservationen. Helt avvisande till utredningens förslag är Föreningsbankernas förbund som anser att utrymmet för oprioriterade bostadsändamål redan nu är otillräckligt, varför detta utrymme i stället borde ökas genom att 30 % av institutens utlåning fick avse sådana ändamål. Stadshypotekskassan delar uppfattningen att två slags obligationer, som behandlas olika i prioriteringssammanhang, skall utges. Enligt kassans åsikt bör emellertid all utlåning som avser bostadshus få finansieras genom obligationer, vilka är likviditetsgrundande, dvs. räknas som likvida medel enligt lagen om kreditpolitiska medel. Riksbanken får då liksom hittills föreskriva att en viss procentuell del får användas för äldre ej statligt belånade objekt. Utlåningen avseende affärs- och kontorsfastigheter bör enligt stadshypotekskassan däremot finansieras genom en särskild obligationsserie som ej är likviditetsgrundande. Om den föreslagna justeringen av utredningens förslag ej genomförs så blir enligt kassans åsikt de problem som föreligger när det gäller kapitalanskaffningen till de oprioriterade bostadsändamålen i det närmaste olösliga. Sparbanksföreningen och Folksam anser, att emissionstillstånd för de oprioriterade obligationerna bör ges i en viss proportion till volymen prioriterade obligationer. Bankföreningen anser sig kunna acceptera utredningens förslag endast under förutsättning att de oprioriterade obligationerna får emitteras utan emissionskontroll och med fri räntesättning.

Bankföreningens uppfattning delas av näringslivets byggnadsdelegation i

vars yttrande bl. a. Sveriges hantverks- och industriorganisation, byggnadsentreprenörföreningen och fastighetsägareförbundet instämmer. Flera remissinstanser pekar på svårigheterna att finansiera köp och ombyggnad av äldre småhus.

Jag anser för min del att utgångspunkten måste vara att endast sådant byggande som är föremål för real planering skall få sin finansiering säkerställd genom prioritering på kreditmarknaden. Av denna anledning förordar jag att det införs en ordning enligt vilken bostadsinstituten ger ut olika obligationsserier för upplåning som skall finansiera prioriterad resp. oprioriterad utlåning. Endast de förstnämnda obligationerna bör vara likviditetsgrundande. I enlighet med detta föreslår jag att lagen om kreditpolitiska medel ändras så att fr. o. m. den 1 januari 1980 endast obligationer avsedda för finansiering av prioriterad utlåning alltid skall ingå i likviditetskvotens täljare. Utredningen har inte närmare angivit hur de obligationer som emitterats före den 1 januari 1980 skall behandlas ur likviditetskravsynpunkt. Jag anser det emellertid angeläget att klarhet skapas på denna punkt. Enligt min mening bör obligationer emitterade av bostadsinstituten före den 1 januari 1980 alltid ingå i likviditetskvotens täljare. Detta bör också alltid gälla för de obligationer som emitteras vid s. k. konvertering av lån som emitterats före denna tidpunkt.

När det gäller bostadsinstitutens oprioriterade obligationer anser utredningen att dessa bör vara föremål för emissionskontroll. Jag delar denna uppfattning. Inga avgörande skäl föreligger enligt min mening varför just dessa oprioriterade obligationer till skillnad från t. ex. industriobligationer skall vara undantagna från emissionskontroll.

Som utredningen framhåller bör det nya systemet komma att innebära en flexiblare anpassning av kreditgivningen till oprioriterade ändamål med hänsyn till kreditmarknadsläget än vad som tidigare varit möjligt. Jag vill emellertid understryka, att avsikten med det nya systemet inte är att motverka bostadsinstitutens möjligheter att ge krediter till oprioriterade ändamål. Sett över en längre tidsperiod bör dessa krediter kunna vara av ungefär samma omfattning som i nuvarande system. En viss räntehöjning på de oprioriterade obligationerna kan dock komma att visa sig nödvändig för att underlätta emissionerna. Jag återkommer i det följande till frågan om finansiering av förvärv av äldre småhus.

Några remissinstanser instämmer i Knut Johanssons förslag att endast statligt belånat byggande bör få sin finansiering säkerställd genom prioriterad upplåning. Bland dessa kan nämnas LO och Hyresgästernas riksförbund. Jag vill för min del erinra om att den icke statligt belånade nyproduktionen av bostäder används i den ekonomiska politiken för att påverka arbetskraftsefterfrågan och därmed sysselsättningen. Den ekonomisk-politiska avvägning som därvid görs innebär att en real planering sker också för detta byggande. Även för den icke statligt belånade nyproduktionen bör då finansieringen säkerställas genom prioriterad upplåning. Som utred-

ningen framhåller bör dock det maximala beloppet för bottenlån inte höjas med tätare intervall eller i snabbare takt än höjningen av lånetaket för statliga bostadslån. Det vore nämligen inte rimligt om de dyrbaraste villorna i alltför stor utsträckning fick ta i anspråk finansieringsresurser som säkerställs genom kreditpolitiska åtgärder.

Vad gäller frågan om finansieringen av förvärv av äldre småhus konstaterar utredningen att lånemöjligheterna är begränsade och att detta förhållande kan antas gynna dem som är förhållandevis kapitalstarka och har goda bankkontakter.

Risken för segregering och för begränsningar i rörlighet och valfrihet inom det äldre bostadsbeståndet som en konsekvens av de begränsade lånemöjligheterna har påtalats av Sveriges villaägareförbund såväl i förbundets remissvar på kapitalmarknadsutredningen som i två skrivelser till regeringen, den 20 april 1976 och den 25 oktober 1978. Liknande frågor har i skrivelser till regeringen också aktualiserats av Svensk Fastighetsförmedling och Auktoriserade fastighetsmäklares riksförbund. För att förbättra förutsättningarna att få lån till förvärv av småhus föreslår villaägareförbundet att den oprioriterade lånesektorn inom bostadsinstituten ökas eller att lån till vissa nu förekommande ändamål avförs från den oprioriterade sektorn.

Såväl riksbanksfullmäktige som kapitalmarknadsutredningen har avvisat de lösningar som villaägareförbundet har fört fram. Riksbanksfullmäktige påpekar att stora belopp utgår, främst från bankerna, för förvärv av egnahem. Att enbart förändra den institutionella formen för lån till detta ändamål löser enligt fullmäktige inte de problem som villaägareförbundet har pekat på. En förskjutning av småhusfinansieringen från bankerna till bostadsinstituten ökar inte det tillgängliga låneutrymmet men kan möjligen minska kapitalkostnaderna något genom att amorteringstiderna är längre för institutens lån och att annuitet i regel tillämpas för kapitalkostnaderna, vilket medför att kapitalkostnaderna är lägre i början av lånets löptid än vad fallet är vid lån i banker.

Riksbanksfullmäktige framhåller liksom kapitalmarknadsutredningen också risken för att en ökad total kreditgivning till förvärv av småhus kan medföra att priserna på småhusen ökar.

En möjlighet, som både riksbanksfullmäktige och kapitalmarknadsutredningen pekar på, för att nå det uppställda målet att underlätta för mindre kapitalstarka hushåll att förvärva äldre egna hem i välbelägna bostadsområden är att införa någon form av behovsprövade lån. Liknande synpunkter anför bostadsstyrelsen i sitt yttrande över kapitalmarknadsutredningens betänkande. Bostadsstyrelsen förordar att denna fråga utreds i särskild ordning.

För egen del vill jag efter samråd med chefen för bostadsdepartementet anföra följande i fråga om finansieringen av äldre småhus.

Det problem som utredningen och villaägareförbundet tar upp är en

viktig bostadssocial fråga. Det finns exempel på att äldre småhusområden, särskilt i storstadsområdena, på några år har fått en helt förändrad social struktur. De som har köpt husen har varit hushåll med höga inkomster medan de som har lämnat dem har varit äldre människor som under sin aktiva tid varit låg- eller medelinkomsttagare. I attraktiva områden av en kommun kan andelen höginkomsttagare vara markant högre än i kommunen som helhet.

Enligt min uppfattning är det angeläget att alla segregationstendenser i boendet både i fråga om boendemiljö och boendeformer, motverkas. Även hushåll med begränsade ekonomiska resurser bör ges möjligheter att köpa ett äldre småhus om de så önskar. Jag delar emellertid den bedömning som kapitalmarknadsutredningen och riksbanksfullmäktige har gjort att det inte är en lämplig lösning att generellt öka möjligheterna till lån för förvärv av äldre småhus, vare sig genom att vidga utrymmet för sådana lån i bostadsinstituten eller på något annat sätt. Förutom de mer övergripande negativa effekter på kapitalmarknaden i stort och på samhällets möjlighet att styra kreditströmmarna som en sådan åtgärd skulle få, skulle den enligt min mening inverka prishöjande på äldre småhus och således motverka sitt syfte.

Jag finner däremot att förslaget om behovsprövade lån är värt att studeras närmare. Chefen för bostadsdepartementet har också i direktiv (Bo 1978:91) till den nyligen tillsatta bostadsrättsutredningen (Bo 1978:06) pekat på behovsprövade lån som en möjlighet för hushåll med låga inkomster och/eller stor försörjningsbörda att förvärva bostadsrätt. Utredningen skall pröva frågan om eventuella statliga åtgärder på finansieringssidan i detta syfte.

Enligt min bedömning kan de överväganden som utredningen kommer att göra och de förslag som dessa kan föranleda att vara möjliga att överföra också till förvärv av äldre småhus. Det finns därför anledning att, i anslutning till bostadsrättsutredningens arbete, pröva frågan om behovsprövade lån även till förvärv av äldre småhus.

Med hänsyn till det pågående utredningsarbetet och de överväganden som bostadsministern avser att göra i anslutning till detta arbete är det nu inte möjligt att mera i detalj ange hur ett behovsprövat lån skulle kunna utformas. Det är emellertid uppenbart att lånebestämmelserna måste utformas så att kapitalvinster till följd av en förmånlig finansiering inte uppkommer vid överlåtelse. Jag vill i sammanhanget också stryka under att den förordade ordningen med uppdelning av bostadsinstitutens obligationer i prioriterade och oprioriterade under vissa förutsättningar ger ökade lånemöjligheter till finansiering av äldre småhus. I den mån som kreditläget medger ökade emissioner och det finns intresse från obligationsköparnas sida kan nämligen kreditutrymmet komma att öka för nu nämnt ändamål.

När det gäller amorteringstiden för bostadsinstitutens bottenlån föreslår kapitalmarknadsutredningen att denna sänks, för flerfamiljshus från 60 till

50 år, för småhus från 50 till 40 år samt för lån avseende ombyggnad eller reparation från 30 till 40 år till vad som kan anses rimligt med hänsyn till åtgärdens varaktighet. Bostadsobligationernas amorteringstid bör i konsekvens med detta sänkas från 50 till 40 år.

Som stöd för sina förslag anför utredningen att amorteringstiden för de flesta ändamål betydligt överskrider den ekonomiska livslängden. Den mest beständiga delen av husen, stommen av betong, betingar en allt mindre del av de totala byggnadskostnaderna, medan inredning och andra delar, som förslits relativt snabbt, drar växande andel av totalkostnaderna. Den ökade amorteringstakten medför inte heller någon nämnvärd höjning av kapitalkostnaderna för låntagarna. Den årliga annuiteten vid en ränta på 9,70 procent skulle stiga från 9,74 till 9,80 procent vid en förkortning av amorteringstiden från 60 till 50 år.

På upplåningssidan bör förkortningen enligt utredningen motsvaras av en sänkning av amorteringstiden för bostadsobligationer från 50 till 40 år. För kapitalmarknaden skulle förkortningen vara likvärdig med att ett ökat sparande återkanaliseras från låntagarna för fördelning i form av nya lån.

Bland remissinstanserna är inställningen till utredningens förslag splittrad. Några vill inte att amorteringstiden för utlåningen förkortas på grund av konsekvenserna för boendekostnaderna. Hit hör bl. a. LO, HSB och SABO. Andra stöder dock utredningens förslag. Bland dessa kan nämnas bostadsstyrelsen, bankföreningen och sparbanksföreningen. Några remissinstanser, bl. a. bostadsstyrelsen, påpekar att ombyggnader ofta innebär att huset får en teknisk och ekonomisk livslängd i paritet med nya hus. Amorteringstiden för ombyggnad bör därför förlängas i stället för förkortas.

När det gäller förkortningen av amorteringstiden för bostadsinstitutens obligationer är flertalet remissinstanser positiva till förslaget. Fondstyrelserna för första, andra och tredje AP-fonderna har inga invändningar mot utredningens förslag, men riktar uppmärksamheten på en särskild aspekt som inte har diskuterats av utredningen. Enligt det nuvarande systemet amorteras obligationerna efter en 50-årig amorteringsplan i 20 år, varefter de förfaller till betalning. Vid denna tidpunkt sker konvertering, dvs. långivarna köper nya obligationer motsvarande det belopp som förfallit till betalning. Frågan som fondstyrelserna reser är vilken amorteringsplan som de nya obligationerna skall följa. Om de följer en 50-årig amorteringsplan blir den faktiska amorteringstiden mycket lång. Som exempel nämner fondstyrelserna att det skulle kunna ta ca 300 år att amortera hälften av det ursprungliga beloppet. De vill därför att man i stället efter konverteringen bibehåller den ursprungliga amorteringsplanen.

Jag vill för min del, efter samråd med chefen för bostadsdepartementet, anföra följande. Den förkortning av amorteringstiden för bostadslån som utredningen har föreslagit har självfallet en viss betydelse för boendekostnaderna. Som utredningen har visat är kostnadshöjningen emellertid myc-

ket marginell. Det kan vidare principiellt sett inte vara riktigt att tillåta amorteringstider som är längre än låneobjektets förväntade ekonomiska livslängd. Med hänsyn till detta och till att institutets möjligheter att tillgodose bostadssektorns lånebehov inom ramen för ett oförändrat utrymme på kapitalmarknaden blir större är det enligt min uppfattning önskvärt att institutens utlåningsvillkor förändras i den riktning som utredningen har föreslagit.

När det gäller lån för omfattande ombyggnader som kan förväntas innebära att husets återstående ekonomiska livslängd efter reparationen blir i paritet med vad som gäller för ett nybyggt hus, kan det dock i vissa fall vara skäligt att tillåta något längre amorteringstider än vad som numera är brukligt. Det är önskvärt om institutionen på detta område kunde nå fram till mer varierade amorteringstider där hänsyn tas till ombyggnadens effekter på den förväntade återstående ekonomiska livslängden.

I samband med frågan om finansiering av ombyggnad och reparationer av bostäder vill jag erinra om den utredning om underhåll av hyres- och bostadsrättsfastigheter (Bo 1978: 79) som har tillsatts för att undersöka möjligheterna att öka de boendes inflytande över underhållet och samtidigt säkerställa att tillräckliga finansiella resurser i samband med fastighetsförvaltningen avsätts för detta ändamål. Med hänsyn till kreditmarknadens begränsade resurser är det enligt min mening utomordentligt viktigt att tillräckliga avsättningar för fastighetsunderhåll sker. Ett förbättrat fastighetsunderhåll bör dessutom på sikt kunna medverka till att begränsa behovet av mer omfattande reparationer och ombyggnader. Ur kreditmarknadssynpunkt innebär det en fördel eftersom bostadssektorns krav på kreditmarknadsresurser för sådana ändamål därigenom kan begränsas.

När det slutligen gäller amorteringsvillkoren för bostadsinstitutens obligationslån förefaller den övergång till en 40-årig amorteringsplan som utredningen har föreslagit rimlig. Jag delar också i princip den inställning som fondstyrelserna har givit uttryck för i sitt remissvar vad gäller amorteringsvillkoren på obligationer utgivna i samband med konvertering. Den närmare utformningen av obligationernas amorteringsvillkor bör emellertid avgöras av kreditmarknadens parter.

2.4 Den offentliga sektorns finansiering

2.4.1 Inledning

Den offentliga sektorns finansieringsmöjligheter skiljer sig i ett väsentligt avseende från övriga sektorers, nämligen genom möjligheten till skattefinansiering.

Finansieringsmöjligheterna är emellertid också mycket olikartade inom den offentliga sektorn. Kommunerna och landstingskommunerna tvingas, på samma sätt som företag och hushåll, att söka finansiering av ett kassa-

mässigt underskott på kreditmarknaden till de villkor som marknaden erbjuder. Staten har däremot dels möjlighet till upplåning i riksbanken, dels möjlighet att påverka sina upplåningsvillkor på den övriga kreditmarknaden.

Besluten om skatte- eller lånefinansiering samt om den närmare utformningen av lånefinansieringen fattas dessutom från helt andra utgångspunkter i den statliga än i den kommunala sektorn.

2.4.2 Staten

Det sätt på vilket staten finansierar sina utgifter har betydande konsekvenser för hela ekonomin. Avvägningen mellan skatte- och lånefinansiering är en viktig del av finanspolitiken, medan formerna för den statliga upplåningen ingår som en lika viktig del i kreditpolitiken.

Som utredningen påpekar bör finans- och kreditpolitiken samordnas så att den uppfyller såväl de stabiliseringspolitiska målsättningarna som de allokerings- och fördelningspolitiska. Under budgetprocessen kommer detta till uttryck genom att budgetsaldots storlek avvägs med beaktande av möjligheterna att föra en effektiv kreditpolitik utan alltför kraftiga ingrepp.

Störningar i ekonomin och bristande kunskaper om verkningarna av olika ekonomisk-politiska åtgärder leder emellertid till att justeringar av den ekonomiska politiken måste genomföras under löpande budgetår. I vissa fall kan betydande förändringar i finanspolitiken vara nödvändiga. I andra fall får kreditpolitiken med dess större rörlighet spela rollen som kortsiktig regulator.

Även om kreditmarknadsaspekter sålunda har ett inflytande på budgetplaneringen påverkas denna inte av formerna för den statliga upplåningen. Detta innebär att statsskuldspolitiken kan utformas utifrån i huvudsak kreditpolitiska överväganden.

Den statsfinansiella situationen är nu en annan än den som rådde under den första delen av 1970-talet. Fram till 1976 uppgick det årliga budgetunderskottet endast till några få procent av BNP. Därefter har budgetunderskottet stigit mycket kraftigt och uppgår f. n. till ca 10 % av BNP. Enligt LU:s kalkyler förutses budgetunderskottet förbli relativt stort under prognosperioden. Mot den bakgrunden är det uppenbart att statsskuldspolitiken, dvs. inriktningen av och formerna för statens upplåning får betydande verkningar på kreditmarknaden. Jag finner det därför angeläget att klarläg ga de principiella uppgifterna för statsskuldspolitiken på längre sikt. Varken kapitalmarknadsutredningen eller remissinstanserna tar upp denna fråga till någon mer ingående diskussion.

Det gäller enligt min mening att förhindra att budgetunderskotten ger upphov till en alltför kraftig ökning av penningtillgången i ekonomin. En särskild fara ligger i att bankerna genom kreditexpansion kan förstärka budgetunderskottens likviditetsskapande effekt. Staten bör därför enligt min mening sträva efter att i ökad utsträckning placera sin upplåning på

den inhemska kreditmarknaden utanför bankerna. Genom en sådan statsskuldspolitik begränsas den ökning av penningtillgången i ekonomin som budgetunderskotten ger upphov till. Detta innebär också att inlåningsökningen i bankerna begränsas. Därigenom förbättras möjligheterna att utan administrativa medel hålla bankernas kreditexpansion inom rimliga gränser. Även om staten strävar efter att i ökad utsträckning förlägga sin upplåning till marknaden utanför bankerna är det enligt min mening uppenbart, att bankerna måste svara för betydande delar av finansieringen av statens budgetunderskott. Detta innebär att bankernas likviditetskvoter på sikt måste höjas.

En hög likviditet i form av inlåning i bankerna leder lätt till en kreditexpansion utanför banksystemet. Vid en sådan utveckling försvåras möjligheterna att föra en effektiv kreditpolitik. Det är därför angeläget att stimulera överföring av likvida medel i bankerna till medelfristiga och långa placeringar i kapitalmarknaden.

Den långfristiga statsupplåningen utanför banksystemet som under 1950- och 1960-talen låg kring 0,5 % av BNP har under 1970-talet stigit och uppgick under perioden 1974–1976 i genomsnitt till 1,8 % av BNP. Denna utveckling har fortsatt under 1977 och 1978 och bör enligt min mening ytterligare förstärkas under de närmaste åren. Under 1978 placerades drygt 11 miljarder kr. av statsupplåningen på den inhemska kreditmarknaden utanför bankerna jämfört med drygt 9 miljarder kr. under 1977. Eftersom budgetunderskottet samtidigt steg mycket kraftigt innebar detta emellertid att en lägre andel av budgetunderskottet även under 1977 placerades på denna marknad.

Några preciseringar av hur statsupplåningen bör fördelas under kommande år kan självfallet inte göras, eftersom den lämpliga likviditetsnivån i ekonomin måste avpassas till rådande konjunkturläge. I sammanhanget måste också beaktas utvecklingen för det allmänna lönsparandet och för det nya s. k. skattesparandet, som introducerades 1978. I den mån som hushållen väljer att hålla sitt sparande långsiktigt bundet i dessa former, minskar behovet för staten att dra ytterligare medel ur ekonomin genom egen upplåning hos allmänheten.

Den långfristiga statliga upplåningen på kreditmarknaden utanför bankerna sker, när det gäller hushållen, främst i form av premie- och sparobligationer. Med hänsyn till nuvarande marginalskattesatser i den personliga inkomstbeskattningen och inflationen är hushållen relativt okänsliga för variationer i den nominella räntenivån. Om hushållen skall kunna attraheras till ett långsiktigt allmänt sparande utan att räntenivåerna blir orimligt höga är det därför nödvändigt med särskilda skatteförmåner som förbättrar den reala avkastningen efter skatt.

Företagen, som har andra skatteförhållanden än hushållen, placerar vanligen inte sina likvida medel i premieobligationer, även om denna möjlighet formellt står öppen för dem. Inte heller räntebärande statsobliga-

tioner är någon särskilt vanlig placeringsform för företagen. Genom systemet med skattefria investeringsfondsavsättningar för olika ändamål har man dock med framgång kunnat utjämna effekterna av tidigare vinstkonjunkturer i näringslivet. De insättningar som därvid har skett på investeringskonto i riksbanken har haft samma likviditetsneddragande effekt som statens upplåning hos allmänheten.

Med den industriexpansion och förbättrade vinstutveckling som måste komma till stånd under de närmaste åren kan en snabb likviditetsuppbyggnad väntas i företagssektorn. Jag anser det därför inte uteslutet att det som ett led i statsskuldspolitiken kan bli angeläget att komplettera investeringsfonderna med en direkt statsupplåning i företagssektorn.

För att statens upplåning hos allmänheten skall få den omfattning och långfristighet som bedöms nödvändig ur likviditetssynpunkt måste tillräckligt god avkastning erbjudas. I fråga om statens upplåning hos hushållen torde den utformning av ränte- och skatteförmåner som nu gäller för premie- och sparobligationer samt för det s. k. skattesparandet i stort sett vara tillfyllest.

Beträffande räntesättningen på statens upplåning i form av räntebärande obligationer hos kapitalmarknadsinstituten, bankerna och eventuellt även företagen vill jag först erinra om att denna blir normerande även för kapitalmarknaden i övrigt. Avvägningen måste ske från i huvudsak två utgångspunkter. Å ena sidan måste räntan sättas med en tillräcklig differens gentemot den kortfristiga räntenivån, så att ett tillräckligt utbud av långfristigt kapital säkerställs. Å andra sidan får kapitalmarknadsräntan inte bli så hög att företagen avstår från investeringsprojekt med en god förväntad räntabilitet på grund av att det ställer sig fördelaktigare att placera kapitalet i finansiella tillgångar. Det blir en uppgift för den löpande kreditpolitiken att göra denna avvägning på ett riktigt sätt.

När det slutligen gäller statens utlandsupplåning vill jag betona, att denna i mycket hög utsträckning blir beroende av vårt bytesbalansunderskott. Vid fortsatta underskott i såväl bytesbalansen som statsbudgeten kan en lämplig politik vara att låta staten svara för en rimlig andel av utlandsupplåningen. Därigenom minskar behovet av att genom likviditetskvothöjningar eller på annat sätt begränsa företagens kreditutrymme i bankerna.

Vid jämvikt i bytesbalansen bortfaller i princip behovet av utlandsupplåning, bortsett från eventuella eventuella önskemål om att öka valutareserven eller upprätthålla en långfristig exportkreditgivning. Det kan dock även i detta fall finnas anledning att i vissa lägen låna utomlands t. ex. om den privata sektorn minskar sin nettoställning gentemot utlandet.

2.4.3 Kommunerna och landstingskommunerna

Medan statens finansieringsbeslut har betydande konsekvenser för den allmänna ekonomiska utvecklingen och därför måste grundas på samhälls-

ekonomiska överväganden, kan motsvarande beslut inom enskilda kommuner och landstingskommuner fattas från andra utgångspunkter.

Avvägningen mellan skatte- och lånefinansiering kan i princip göras under betydande frihet. I praktiken har dock få kommuner – med vilket begrepp jag i det följande, om ej annat framgår, avser såväl kommuner som landstingskommuner – sådana möjligheter att erhålla kredit att en ökad lånefinansiering i någon större utsträckning kan utgöra ett alternativ till skattefinansiering. I de fall reella valmöjligheter mellan olika lånealternativ föreligger kan upplåningsbeslutet grundas på strikt företagsekonomiska överväganden.

Som framhålls av utredningen, har den kommunala sektorns utbyggnad varit mycket snabb sedan början av 1950-talet. Den kommunala konsumtionen har volymmässigt ökat betydligt snabbare än bruttonationalprodukten. Kulmen nåddes under slutet av 1960-talet, när ökningstakten uppgick till nära 9 % per år i volym. Eftersom konsumtionens prisutveckling dessutom varit ungefär dubbelt så snabb som den allmänna prisnivåns stegring har konsumtionens andel av bruttonationalprodukten, räknat i löpande priser, vuxit mycket snabbt.

De kommunala investeringarna ökade snabbare än konsumtionen till 1960-talets slut. Jämfört med investeringstillväxten i hela ekonomin var den kommunala kapitalbildningen under 1960-talet ungefär dubbelt så snabb. Från 1970-talets början har den tidigare snabba investeringsexpansionen förbytts i en årlig minskning, vilket till stor del förklaras av det minskande bostadsbyggandet och de lägre krav på investeringar i olika slags bostadskomplement som har blivit följden av detta.

Sedan utredningen presenterade sitt betänkande har statistik framkommit också för 1977 och 1978. Enligt denna har konsumtionen fortsatt att stiga med en takt av knappt 4 % per år, samtidigt som bruttonationalprodukten efter en nedgång under 1977 har återhämtat sig till 1976 års nivå. Investeringarna ökade kraftigt under 1977, men låg kvar på ungefär oförändrad nivå under 1978.

Relationerna mellan kommunernas olika inkomst- och utgiftsposter har, som utredningens material visar, varit ganska stabila under perioden 1963–1975. Detta gäller som senare statistik visar också för perioden 1976–1978. Enligt nationalräkenskaperna hade drygt hälften av inkomsterna erhållits genom beskattning och drygt en fjärdedel i form av statliga bidrag. Resterande del kommer från avgifter, ersättningar, kapitalinkomster m. m. Finansiering med nya lån utgör inte någon inkomstpost i nationalräkenskaperna. Går man till den kommunala finansstatistiken kan man där utläsa att de nya lånen 1976 svarade för ca 6 % av kommunernas och ca 3 % av landstingskommunernas externa inkomster. Variationerna i lånens andel av de externa inkomsterna över de senaste åren har varit relativt små. På utgiftssidan har konsumtionen tagit i anspråk över två tredjedelar av utgifterna och transfereringar till hushåll samt subventioner och

investeringsbidrag till företag omkring 10 %.

Nettot av kommunernas samtliga inkomster och utgifter med undantag av investeringar utgör enligt nationalräkenskaperna kommunernas nettosparande. Summan av nettosparandet och kapitalförslitningen utgör bruttosparandet. Om detta sparande minskas med bruttoinvesteringarna erhålles det finansiella sparandet.

Nettosparandet har avtagit under den redovisade perioden i relation till budgetomslutningen från en nivå på 19 % 1963 till 6 % 1975. Nedgången fortsatte under 1976, men andelen steg därefter mycket kraftigt och uppgick under 1978 till ca 12 %. Kommunernas finansiella sparande har enligt utredningen i regel varit negativt under perioden 1970–1975. Senare statistik visar att detta gäller också för 1976 och 1977. För 1978 uppvisar kommunerna dock ett positivt finansiellt sparande. Ökningen av kommunernas skuldsättning har i allmänhet varit större än sparandeunderskottet. Detta innebär att kommunernas finansiella tillgångar har vuxit. Som utredningen påpekar orsakas de finansiella tillgångarnas tillväxt dels av att likviditeten behöver ökas i takt med verksamhetens omfattning, dels av en inte obetydlig egen utlåning samt av olikheter i de enskilda kommunernas finansiella ställning.

2.4.3.1 Den framtida problembilden

Den framtida problembilden för den kommunala sektorn har belysts inom flera statliga utredningar. Inom långtidsutredningarna avstäms de kommunala planerna mot den allmänna ekonomiska utvecklingen. Kommunernas ekonomi fram till 1985 har också belysts inom 1976 års kommunalekonomiska utredning, som 1977 avgav sitt slutbetänkande (SOU 1977: 78) Kommunerna: utbyggnad, utjämning, finansiering. Kapitalmarknadsutredningen diskuterar den kommunala sektorn från kreditmarknadssynpunkt.

Kapitalmarknadsutredningen konstaterar att det ligger utanför dess mandat att närmare penetrera de problem som hänger samman med utvecklingen av kommunernas ekonomi, men att det ingår bland dess uppgifter att bedöma kommunsektorns ställning på kreditmarknaden i ett längre perspektiv och att överväga i vilka former som upplåningen bör äga rum. De ställningstaganden som utredningen kommer fram till måste dock grundas på uppskattningar av finansieringsbetingelserna i övrigt.

Den framtida problembilden skisserar utredningen främst med hjälp av de beräkningar som gjorts inom kommunalekonomiska utredningen. Enligt dessa beräkningar måste de kommunala skattesatserna höjas kraftigt fram till 1985 också vid relativt försiktiga antaganden om den kommunala sektorns expansion. Detta resultat vilar på det beräkningstekniska antagandet att kommunernas nettoupplåning på kreditmarknaden uppgår till ungefär 1 miljard kr. per år. Till grund för beräkningarna ligger också centrala antaganden om att de statliga drift- och investeringsbidragen skall anpas-

sas efter de utgifter för vilka de utgår och att kommunernas löneutgifter ökar kraftigt bl. a. till följd av att den allmänna arbetsgivaravgiften förutsatts öka schablonmässigt med en procentenhet per år.

Mot bakgrund av dessa finasiella framtidsperspektiv diskuterar utredningen vilka möjligheter som kan finnas för kommunerna att erhålla ett ökat utrymme på kreditmarknaden och konstaterar, att detta självfallet är beroende av läget på kreditmarknaden och de prioriteringar mellan olika sektorers finasieringsanspråk som statsmakterna kommer att finna nödvändiga. Med hänsyn till de allmänna perspektiven för den svenska ekonomins utveckling drar utredningen emellertid för sin del slutsatsen att några väsentliga lättnader i kreditmarknadsläget i varje fall inte är att vänta under den tid som kommunalekonomiska utredningens kalkyler omfattar, dvs. fram till 1985. Utredningen har därför inte ansett det meningsfullt att genomföra några beräkningar huruvida kommunerna kan beredas ett större utrymme på kreditmarknaden än det som kommunalekonomiska utredningen förutsatt i sina kalkyler.

Bland remissinstanserna uttalar sig bl. a. länsstyrelsen i Stockholms län, Svenska kommunförbundet och Landstingsförbundet om den kommunala upplåningen. De anser att den kommunala sektorn behöver få erforderligt upplåningsutrymme på kreditmarknaden. Svenska sparbanksföreningen m. fl. menar att det finns områden där kommunernas ställning på kreditmarknaden bör förbättras och anser att en särskild översyn av kommunernas ställning på kreditmarknaden behöver göras inom ramen för nuvarande kredittilldelning.

Jag har i annat sammanhang i min egenskap av budgetminister (prop. 1978/79: 95) om den kommunala ekonomin tagit upp finansieringen av den kommunala sektorn i ett samhällsekonomiskt perspektiv. Jag har därvid kunnat konstatera att de finansieringskällor som kommunerna i första hand måste lita till utgörs av kommunalskatterna och ökade statliga resursöverföringar. Jag har dock starkt betonat att kommunalskatterna nu har nått en sådan höjd att det inte kan vara försvarligt att räkna med avsevärda höjningar av dessa. Ökade statsbidrag ställer i sin tur krav på finansiering från statens sida. Jag har inte räknat med att de kommunala avgifterna skall kunna ge några betydande inkomstförstärkningar och inte heller har jag räknat med ett väsentligt ökat utrymme på kreditmarknaden för den kommunala sektorns upplåning. Jag har dock i det sammanhanget betonat vikten av att den kommunala volymutvecklingen anpassas till det samhällsekonomiska resursutrymmet och att det därför är nödvändigt att den kommunala expansionstakten dämpas ytterligare under de närmaste åren. Detta krav på en långsammare utbyggnad, som är realekonomiskt motiverat, medför också lättnader i finansiellt hänseende.

Jag kan i allt väsentligt ansluta mig till kapitalmarknadsutredningens bedömning att det inte finns något som tyder på att det inom överskådlig tid skall vara möjligt att öka det utrymme som kommunernaan kan tillåtas

ta i anspråk på den svenska kreditmarknaden. Jag ser inte heller något som talar för att kommunernas lånebehov påtagligt skulle komma att minska under en överblickbar framtid. När det gäller de prioriteringar som kan göras på kreditmarknaden är jag enig med utredningen om att beslut om prioriteringar av ändamål inom den kommunala sektorn inte kan fattas oberoende av en totalbedömning av de olika sektorernas upplåningsbehov. Vid ett totalt begränsat kreditmarknadsutrymme måste antalet prioriterade ändamål kraftigt begränsas. I rådande samhällsekonomiska situation måste i första hand exportindustrins behov tillgodoses.

Sammanfattningsvis ser jag inte under en överblickbar tid något som tyder på några väsentliga lättnader på kreditmarknaden för den kommunala sektorns upplåning. Samtidigt kan jag konstatera att upplåningsbehoven inte synes minska. Min slutsats blir därför att den kommunala sektorn även i fortsättningen kommer att ha begränsade möjligheter att i önskad utsträckning finansiera sina investeringar med lån.

2.4.3.2 Institutionella former för den kommunala upplåningen

Som utredningen framhåller hindrar inte ett begränsat nettoupplåningsutrymme att vissa önskemål kan uppställas för kommunernas del vad gäller de institutionella formerna för kommunernas upplåning. Enligt utredningen anses kreditmarknaden för kommunernas del vara behäftad med brister i framför allt tre avseenden:

För det första föreligger i regel inte möjligheter att få kreditbehoven täckta i ett sammanhang. Istället krävs långvariga förhandlingar med en rad kreditgivare. De friktioner som därigenom uppstår har återverkningar på likviditetsplaneringen. Svårigheterna att planera även på så kort sikt som ett år anses betydande. En meningsfull finansiell planering på femårsbasis i anslutning till den kommunalekonomiska flerårsbudgeteringen bedöms ofta över huvud taget inte vara möjlig.

Ett andra problem anges vara bristen på lån med någorlunda lång löptid. Den heterogena floran av krediter som kan uppbringas på olika håll innefattar allt från obligationslån och långfristiga reverslån till checkräkningskrediter. Stora investeringsprojekt med lång ekonomisk livslängd kan ofta genomföras bara med stöd av kortfristiga bankkrediter.

En tredje brist i det institutionella systemet anses gälla prioriteringsreglerna på kreditmarknaden som sägs försvåra finansieringen av investeringsobjekt av stor vikt för samhällsutbyggnaden, bl. a. vissa skolbyggnader.

Enligt utredningen är det en vanlig uppfattning att kommunerna genom sitt ansvar för viktiga samhällsfunktioner bör beredas lånemöjligheter som åtminstone vad gäller lånevillkoren underlättar genomförandet av deras planer. Kreditmarknaden skulle genom de angivna bristerna inte uppfylla rimliga krav i detta hänseende. Mot denna bakgrund ligger det enligt utredningen nära till hands att överväga i vad mån inrättandet av ett nytt

kreditinstitut för långivning till kommunerna skulle kunna medföra väsentliga förbättringar.

Motiven för inrättandet av ett nytt kommunkreditinstitut skulle enligt utredningen kunna sammanfattas på följande sätt. För det första skulle institutet kunna genomföra en samlad bedömning av varje enskild kommuns kreditbehov och därvid beakta såväl dess finansiella ställning som investeringsplaner och andra förhållanden av betydelse i sammanhanget.

För det andra skulle institutet kunna transformera sin upplåning till för låntagarna väl avpassade villkor. Särskilt borde lånens genomsnittliga amorteringstider kunna bli längre än vad som nu är fallet. Likvärdiga förutsättningar skulle också kunna skapas för alla kommuner att erhålla krediter med ändamålsenliga villkor. Enligt utredningen är kommunernas förutsättningar härvidlag för närvarande mycket olika.

För det tredje skulle institutet kunna underlätta särskilt de mindre kommunernas planering genom att ge utfästelser om krediter på några års sikt.

För det fjärde skulle finansieringen av investeringsobjekt av stor vikt för samhällsbyggandet underlättas. Denna kan nu vara förenad med problem p. g. a. prioriteringsreglernas utformning. Den skarpa gräns som i finansieringshänseende nu är dragen mellan sådana objekt som ger rätt till statliga lån och sådana som inte ger denna rätt skulle också kunna uppmjukas.

Slutligen skulle en samordning av den kommunala upplåningen i utlandet kunna underlättas och bättre villkor sannolikt uppnås.

Mot denna bakgrund diskuterar utredningen vilka olika ambitionsnivåer som skulle var tänkbara för ett sådant instituts verksamhet. Den högsta ambitionsnivån innebär att institutet svarar inte bara för finansieringen av de egentliga kommunala investeringarna utan också för bostadslånen. För detta talar att några garantier för en balanserad utbyggnad av bostäder och bostadskomplement inte kan skapas så länge finansieringen av olika investeringar sker på olika sätt. Genom att institutet svarar för finansieringen av samtliga investeringar skulle de friktioner som f. n. uppstår genom att bostadskomplementen i växlande utsträckning får finansieras med statliga lån kunna avlägsnas.

Mot inrättandet av ett sådant institut, som alltså skulle förutsättas överta huvuddelen av de tre befintliga bostadsinstitutens uppgifter, kan enligt utredningen anföras att finansieringen av bostadsbyggandet numera löper tämligen friktionsfritt och att det vore orimligt att upplösa en inarbetad organisation av kreditinstitut som visat sig fungera väl. Därtill är det osannolikt att ett kreditinstitut med så omfattande uppgifter inte skulle drabbas av speciella problem såväl när det gäller den egna upplåningen som beträffande administrationen och fördelningen av utlåningen. Som en utgångspunkt för diskussionen bör därför enligt utredningen kunna gälla att den egentliga bostadsfinansieringen inte skulle ingå bland institutets uppgifter.

Nästa fråga blir då om det tilltänkta institutet förutom de gängse oprioriterade kommunlånen också skulle fördela krediter avseende bostadskomplement som faller under prioriteringsreglerna enligt bestämmelserna för statliga bostadslån. Institutet skulle alltså då helt eller delvis ta över bostadsinstitutens finansiering av bostadskomplement. En sådan lösning skulle enligt utredningen emellertid innebära att svårigheter skulle uppstå vid tillämpning av gällande regler på kreditmarknaden, eftersom såväl räntesättning som löptider och andra lånevillkor skiljer sig väsentligt mellan bostad- och kommunobligationer. Dessa svårigheter skulle inte kunna undanröjas genom föreskrifter att all utlåning till institutet skulle få räknas som prioriterade placeringar för banker och försäkringsinstitut. Följden skulle då bli att en större del av kreditutgivningen på marknaden prioriterades än vad som gäller för närvarande. Prioriteringen skulle inte heller på det sätt som nu sker när det gäller bostadssektorn grundas på en real planering.

Även vid en begränsning till den gängse oprioriterade konsumtionskreditgivningen skulle emellertid enligt utredningens mening nackdelarna med ett nytt kommunkreditinstitut överväga. Inrättandet av institutet skulle inte i sig leda till att ökade långfristiga krediter kunde ställas till kommunernas förfogande. Avvägningen av de olika låntagarsektorernas kredittilldelning måste alltid i sista hand bedömas från övergripande ekonomiskpolitiska utgångspunkter. Man kan därför enligt utredningens bedömning utgå ifrån att institutet skulle ha att fördela en del av den kreditvolym som nu kanaliseras via ett flertal institutioner.

Institutets huvuduppgift skulle då vara att genomföra en bättre kreditfördelning än den som nu kommer till stånd hos de många individuella kreditgivarna. Detta förutsätter enligt utredningen att institutet erhöll en betydande kapacitet. Vid ett givet utrymme på kreditmarknaden skulle detta endast kunna åstadkommas om institutet helt eller delvis tog över den reversinlåning till kommunerna som AP-fonden och de båda kommunkreditinstituten – Kommunkredit AB och Kommunlåneinstitutet AB – nu svarar för. Institutet skulle också svara för en stor del av kommunernas utlandsupplåning.

Om institutet tilldelades uppgiften att fördela en mer betydande andel av utlåningen till kommunerna skulle det utsättas för helt andra krav än nu verksamma institut att fördela de tillgängliga medlen enligt principer som från olika utgångspunkter kunde anses samhällsekonomiskt godtagbara. Institutet skulle således inte bara ställas inför uppgiften att svara för en överbryggande finansiering av kommunernas finansiering i avvaktan på inflytande inkomster. Det skulle också utsättas för ett tryck att i praktiken ta ett samlat finansiellt ansvar för kommunernas utbyggnadsplaner.

Urvalskriterierna vid lånebeviljningen skulle således bli av vital betydelse för institutets verksamhet. Det skulle innebära att institutet tvingades väga olika kommuners investeringsprojekt mot varandra och därvid priori-

tera vissa ändamål. Enligt utredningen vore det emellertid inte i överensstämmelse med de principer som gäller för kreditmarknaden i övrigt att ålägga ett kreditinstitut en sådan prövning. En övergripande samhällsekonomisk planering måste åvila myndigheter som agerar efter parlamentariskt sanktionerade riktlinjer.

En konsekvent genomförd satsning på ett institut med uppgift att kanalisera en stor del av kreditgivningen till kommunerna, skulle således ställa mycket höga krav på dess placeringskapacitet och förmåga att väga olika kreditbehov mot varandra. Då flertalet kommuner är beroende av lånefinansiering för sin verksamhet, skulle en central planering införas på kreditmarknaden för kommunernas del. En sådan utvecklning är – framhåller utredningen – inte förenlig med principerna för den kommunala självstyrelsen.

Om institutet istället kom att inordnas som en relativt jämbördig kreditgivare vid sidan av övriga institut eller förutsattes ge lån endast till vissa specifika ändamål skulle institutets avvägningsproblem bli mindre även om dess officiella karaktär skulle medföra speciella krav på insatser. Några förutsättningar att institutet då skulle fylla den tänkta funktionen som samordnare av långivningen till kommunerna skulle å andra sidan inte föreligga.

När det gäller kommunernas utlandsupplåning konstaterar utredningen att ett offentligt kommuninstitut utrustat med ett stort eget kapital möjligen skulle kunna utverka något bättre villkor än dem som i genomsnitt kan uppnås av de nuvarande låntagarna, dvs. de största kommunerna. Likväl utgör inte de utländska kreditmarknaderna en så betydande och stabil finansieringskälla för kommunerna att kostnadsskillnaderna bör tillmätas avgörande vikt. Utlandsupplåningen bör därför på godtagbara villkor kunna genomföras inom den nuvarande institutionella ramen.

Enligt kapitalmarknadsutredningens mening leder de synpunkter som jag nu refererat till slutsatsen att de tänkbara fördelarna med ett nyinrättat kreditinstitut inte skulle uppväga de nya slag av koordineringsproblem som skulle göra sig gällande. Utredningen förordar därför inte att ett nytt kreditinstitut inrättas för långivning till kommunerna.

Bland remissinstanserna är det inte heller någon som förordar inrättandet av ett nytt kommunkreditinstitut. Svenska kommunförbundet anser att ett sådant kreditinstitut visserligen skulle skapa bättre förutsättningar för en likvärdig bedömning av de enskilda kommunernas kreditbehov, men att den centrala kreditfördelning som en sådan ordning kräver skulle kunna innebära ett icke önskvärt ingrepp i den kommunala självstyrelsen. Med hänsyn till detta bör något nytt kreditinstitut inte inrättas. Landstingsförbundet framhåller i sitt remissvar att det delar utredningens uppfattning att ett institut för totalfinansiering av kommunernas lånebehov kan vara svårt att genomföra med bibehållande av den kommunala självstyrelsen. Denna enighet om att något nytt kreditinstitut inte bör inrättas hindrar självfallet

inte att flera remissinstanser framför krav på förbättrade upplåningsmöjligheter för kommunerna. Detta förutsätts dock ske på annat sätt än genom inrättandet av ett nytt kommunkreditinstitut.

Jag delar för min del helt utredningens och remissinstansernas uppfattning att något nytt kommunkreditinstitut inte bör inrättas. Skälet för detta är främst att ett sådant institut skulle kunna komma i konflikt med principerna för den kommunala självstyrelsen.

Dessutom skulle, som utredningen visat, flera problem vara förknippade åtminstone med de mer ambitiösa formerna av ett sådant institut, medan de mindre ambitiösa formerna knappast skulle förbättra kommunernas finansieringsmöjligheter. Det kreditutrymme som kan ställas till kommunernas förfogande skulle inte heller bli större genom inrättandet av ett nytt institut. De förbättringar av kommunernas finansieringsmöjligheter som kan vara påkallade bör därför som utredningen och remissinstanserna funnit sökas inom nuvarande institutionella ram.

AP-fondens möjligheter att ge direkta lån till kommunerna bör enligt utredningens mening bibehållas som ett balanserande element på marknaden eftersom fonden, i motsats till övriga långivare inte har ett företagsekonomiskt intresse att knyta de enskilda kommunerna till sig. Därtill är fonden i stånd att i viss mån genomföra en sådan samlad avvägning av de enskilda kommunernas finansieringsbehov som anförts som ett skäl för inrättandet av ett nytt kommunkreditinstitut. Fondstyrelserna har i sitt remissvar inget att invända mot rätten att ge direkta lån till kommunerna, och instämmer därför i utredningens förslag. Jag ser inte heller någon anledning att slopa fondens rätt att ge direkta lån till kommunerna.

Reglerna för de statliga bostadslånen bör enligt utredningens mening även i framtiden successivt kunna revideras på det sätt som hittills skett när det ansetts nödvändigt att säkerställa finansieringen av angelägna investeringar. Ett exempel på mer betydande regeländringar under senare tid är utvidgningen av bostadslånen till att innefatta även det s. k. ingångsvärdet vid sanering av flerfamiljsfastigheter. Fördelen med revideringar av denna typ är enligt utredningen att inga problem uppkommer av det slag som torde följa om ett mer betydande nytt institut inrättades för kreditgivning till kommunerna.

Svenska kommunförbundet framhåller i sitt remissvar vikten av att kommunala investeringar som sammanhänger med bostadsbyggandet bereds utrymme på kreditmarknaden. Landstingsförbundet föreslår att utbyggnaden av den prioriterade långtidssjukvården skall godkännas för statlig belåning. Statens planverk ställer sig starkt positivt till en fortsatt utvidgning av bostadsbelåningssystemet för att den vägen finansiera vissa bostadskomplement och följdinvesteringar med lång ekonomisk livslängd. Bostadsstyrelsen redovisar som sin principiella uppfattning att bestämmelserna om bostadslån inte primärt bör ändras med hänsyn till kommunernas allmänna upplåningsproblem. En eventuell utvidgning av den krets av

lokaler som kan omfattas av bostadslånefinansieringen bör sålunda prövas med hänsyn till bostadsservice- och bostadsmiljösynpunkter.

Jag delar utredningens uppfattning att utvidgningar av bostadslånen i vissa fall kan vara ett smidigt instrument för att styra kreditströmmarna. En sådan styrning bör emellertid endast tillämpas för investeringar som på samma sätt som bostadsinvesteringarna är föremål för real planering. Med hänsyn till den prioriterade sektorns storlek finns det över huvud taget skäl att inta en restriktiv inställning vid bedömning av vilka ytterligare typer av investeringar som skulle kunna bli berättigade till statliga lån.

Utredningen tar slutligen upp de bestämmelser i kommunallagen som reglerar kommunernas upplåningsrätt och föreslår att kommunernas underställningsplikt i låneärenden helt slopas. Förslag härom har redan presenterats för riksdagen i annat sammanhang (prop. 1978/79: 53 Minskad statskontroll över kommunerna och landstingskommunerna).

Flera remissinstanser tar upp frågan om kommunernas utlandsupplåning och framhåller att kommunerna bör beredas utrymme på den inhemska kreditmarknaden eller i någon form skyddas mot de kursrisker som är förknippade med utlandsupplåning. Jag anser för min del att kommunerna i vissa situationer måste påta sig sin del av den totala utlandsupplåningen. Det är också rimligt att kommunerna på samma sätt som andra låntagare får bära den kursrisk som är förknippad med sådana lån.

2.5 Förändringar av kapitalmarknadens institutioner

2.5.1 Allmänna pensionsfonden (AP-fonden)

2.5.1.1 Inledning

AP-fonden bildades i samband med att lagstiftningen om allmän tilläggspension genomfördes år 1959 (prop. 1959: 100, särsk. U 1959: 1, rskr 1959: 269, SFS 1959: 291 och 293). Med fondens tillgångar betalas kostnaderna för tilläggspensionsförsäkringen. De avgifter för försäkringar som arbetsgivarna betalar skall vara så avvägda att avgifterna tillsammans med andra tillgängliga medel förslår till att bestrida pensionsutbetalningar, förvaltningskostnader och andra utgifter för försäkringen. Dessutom skall skapas den fondering som behövs både i pensioneringens eget intresse och av mera allmänna samhällsekonomiska skäl. En viss fondbildning är sålunda nödvändig som en säkerhetsmarginal för försäkringen. Det är nödvändigt redan för att utjämna utgiftsskillnader av mera tillfällig art mellan olika år. Fondering av betydligt större omfattning har emellertid ansetts påkallad av andra skäl. En utgångspunkt har varit att stora avgiftshöjningar skall undvikas, när pensionsutbetalningarna har börjat nå större omfattning. Ett väsentligt syfte bakom inrättandet av fonden har också varit att motverka den nedgång i det enskilda försäkringssparandet som kunde väntas uppstå genom att tilläggspensioneringen infördes. Dessutom skall fonden främja

en ökad kapitalbildning i samhället. Ökade investeringar bidrar till att trygga rätten till framtida pensioner. Det fördelningssystem som tilläggspensioneringen bygger på – utbetalningarna av pension innebär vid varje tillfälle en omfördelning mellan den då aktiva befolkningen till pensionärerna – innebär att pensionsutbetalningarna dock i sista hand tryggas av en gynnsam ekonomisk utveckling i landet.

AP-fonden förvaltades från början av tre styrelser, första–tredje fondstyrelserna. År 1974 tillkom fjärde fondstyrelsen i samband med att AP-fonden fick rätt att placera medel i aktier (prop. 1973: 97, NU 1973: 58, rskr 1973: 327, SFS 1973: 503). Var och en av första–tredje fondstyrelserna har nio och fjärde fondstyrelsen elva ledamöter. Dessa förordnas av regeringen, flertalet efter förslag av arbetsgivar- och arbetstagarorganisationer.

Första fondstyrelsen förvaltar pensionsavgifter som har betalats av staten, kommun och liknande samfälligheter eller av bolag, föreningar eller stiftelser i vilka staten, kommun eller liknande samfällighet har ett bestämmande inflytande. Andra och tredje fondstyrelserna förvaltar avgifter som har erlagts av enskilda arbetsgivare. Principen är att andra fondstyrelsen förvaltar avgifter från arbetsgivare som har minst 20 anställda och tredje fondstyrelsen avgifter från arbetsgivare som har färre än 20 anställda. Tredje fondstyrelsen mottar också s. k. egenavgifter, avgifter från självständigt yrkesverksamma. Fjärde fondstyrelsen erhåller inom en viss ram medel som annars skulle ha tillförts de övriga styrelserna. Rambeloppet som från början var 500 milj. kr. höjdes år 1976 till 1 miljard kr. och år 1978 till 1 250 milj. kr. (om den senaste höjningen se prop. 1977/78: 145, NU 1977/78: 71, rskr 1977/78: 376, SFS 1978: 430).

Avgifterna till AP-fonden utgår som arbetsgivaravgift som för varje försäkringstagare beräknas på lönesumman, dock högst 7,5 basbelopp, och efter en procentsats som riksdagen fastställer. Procentsatsen är för åren 1977–1979 fastställd till 11,75 %.

Avgifterna till första–tredje fondstyrelserna, som år 1965 uppgick till 2,9 miljarder kr., år 1970 till 6,1 miljarder kr. och år 1975 till 10,8 miljarder kr., var år 1978 ca 18 miljarder kr. Av avgifterna år 1978 erhöll första fondstyrelsen 38 %, andra fondstyrelsen 46 % och tredje fondstyrelsen 16 %. Intäktsräntorna – 505 milj. kr. år 1965, 2,6 miljarder kr. år 1970 och 5,8 miljarder kr. år 1975 – uppgick år 1978 till 9,9 miljarder kr. De av första–tredje fondstyrelserna gjorda pensionsutbetalningarna, som år 1965 uppgick till 153 milj. kr., år 1970 till 1,7 miljarder kr. och år 1975 till 5 miljarder kr., hade år 1978 ökat till 12,3 miljarder kr. År 1977 var för första gången pensionsutbetalningarna sammanlagt större än intäktsräntorna. Första–tredje fondstyrelsernas placeringskapacitet var 3,2 miljarder kr. år 1965, 7 miljarder kr. år 1970, 10,8 miljarder kr. år 1975 och 14,5 miljarder kr. år 1978. Det fondkapital som första–tredje fondstyrelserna förvaltar uppgick räknat i anskaffningsvärden till 10,4 miljarder kr. år 1965, 38,2 miljarder kr. år 1970, 86,2 miljarder kr. år 1975 och 131,5 miljarder kr. år 1978.

Till fjärde fondstyrelsen hade vid utgången av år 1978 överförts 1 250 milj. kr. Nettoplaceringarna under åren 1974–1978 har uppgått till 232, 202, 291, 221 resp. 96 milj. kr. Till skillnad från de andra fondstyrelserna har fjärde fondstyrelsen ingen skyldighet att göra pensionsutbetalningar. Avkastningen på placeringarna läggs till kapitalet och utnyttjas för nya placeringar. Fjärde fondstyrelsens tillgångar uppgick enligt balansräkningen för år 1978 till 1 354 milj. kr.

För kapitalmarknadsutredningens räkning har riksförsäkringsverket gjort olika kalkyler över AP-fondens tillväxt under de kommande åren. Kalkylerna utgår från gällande procenttal för avgiftsuttaget och presenterar tre alternativ under olika antaganden om löne-, pris- och ränteutvecklingen. Utfallet av beräkningarna redovisas i detalj i betänkandet och hela den redovisningen skall inte återges här. Enligt det för fonden fördelaktigaste alternativet skulle fondkapitalet fram till sekelskiftet tillta mätt i löpande priser men hålla sig nästan konstant mätt i fasta priser. Enligt det minst förmånliga alternativet upphör fondtillväxten år 1991 och fondkapitalet minskar därefter snabbt, vare sig man mäter i nominella eller i reala termer. I det tredje alternativet, som bedöms som mera sannolikt än de båda andra alternativen och som bygger på att utvecklingen under perioden skall överensstämma med de genomsnittliga förhållandena under åren 1970–1975, skulle ökningen av fondkapitalet, räknat i löpande priser, bli större varje år fram till början av 1990-talet. Därefter skulle tillväxten i löpande priser avta. Den reala kapitaltillväxten skulle minska snabbt och halveras under en 20-årsperiod. Enligt detta alternativ skulle år 1988 pensionsutbetalningarna uppgå till drygt 44 miljarder kr. och sammanlagt överstiga avgifterna med 4,5 miljarder kr. Med ränteintäkter på ca 17 miljarder kr. skulle fondökningen uppgå till 19 miljarder kr. År 1990 skulle avgifterna ha stigit till närmare 53 miljarder kr. och pensionsutbetalningarna till drygt 55 miljarder kr. Den antagna kraftiga ökningen sammanhänger med att alternativet bygger på en årlig löneökning på drygt 10 % och en inflation på 7 % om året. Ränteintäkter på drygt 25 miljarder kr. ger då en fondökning på nära 22 miljarder kr.

Kapitalmarknadsutredningen redovisar också kalkyler som framför allt visar att AP-fondens utveckling påverkas starkt av realräntans storlek men att ändringar i prisstegringstakten vid oförändrad reallön och realränta har mera marginella effekter på AP-fondens sparande. Även under så gynnsamma förutsättningar som 5 % realränta, 3 % årlig reallöneökning och 3 % årlig prisstegring skulle AP-fondens reala sparande enligt utredningens beräkningar sjunka omkring 1 % per år under perioden 1977–1981 och med 2 % per år under perioden 1981–1985.

Också långtidsutredningen (LU 78) har gjort beräkningar för AP-fondens utveckling till år 1983. Enligt dessa skulle avgifterna till AP-fonden år 1983 uppgå till 26,3 miljarder kr., fondens kapitalinkomster till 16,1 miljarder kr. och pensionsutbetalningarna till 25,8 miljarder kr. Detta skulle innebära ett

sparat belopp av 16,4 miljarder kr. detta år. AP-fondens totala fondkapital skulle samma år uppgå till 216 miljarder kr. Beräkningarna utgår från samma procentuella avgiftsuttag som nu gäller. Fondens tillväxttakt har beräknats till ca 10 % om året, vilket är betydligt lägre än hittills under 1970-talet, då tillväxttakten har varit 17,4 % i genomsnitt per år.

AP-fonden har en fri och självständig ställning. Fondförmögenheten ingår inte i vare sig statens eller företagens tillgångar. Fondstyrelserna kan inte åläggas att placera på visst sätt i enskilda fall. De har att rätta sig efter de föreskrifter som ges i reglementet (1959: 293, ändrat senast 1976: 146) angående allmänna pensionsfondens förvaltning. Allmänt gäller enligt 11 § reglementet att fonden skall förvaltas så att "den blir till största möjliga gagn för försäkringen för allmän tilläggspension. Därvid skall iakttagas, att placeringen av fondmedlen tillgodoser kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap".

Första–tredje fondstyrelsernas utlåning sker i huvudsak på obligationsmarknaden. För sådana låntagare som inte själva kan gå ut på denna marknad finns mellanhandsinstitut – t. ex. kreditaktiebolagen Industrikredit och Företagskredit – som förmedlar fondmedel. Obligationer som första–tredje fondstyrelserna får förvärva är sådana som är utfärdade av staten, kommun och liknande samfällighet, hypoteksinstitut eller kreditaktiebolag. Vidare får styrelserna placera i obligationer som staten, kommun eller liknande samfällighet har garanterat och i obligationer eller andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som svensk affärsbank, Sveriges investeringsbank eller Nordiska investeringsbanken offentligen har bjudit ut. Undantag är dock obligationer som kan omvandlas till aktier eller ger en företrädesrätt till teckning av aktier, dvs. konvertibla obligationer och obligationer som är förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier. Styrelserna kan också placera i andra skuldförbindelser än obligationer, nämligen sådana som har utfärdats av staten, kommun eller jämförlig samfällighet, riksbanken, bankinstitut och annan av regeringen godkänd kreditinrättning eller av bolag, förening eller stiftelse, om staten, kommun eller jämförlig samfällighet har ett bestämmande inflytande i bolaget, föreningen eller stiftelsen och har gått i borgen för förbindelsen. En särskild föreskrift medger fondstyrelserna att placera i skuldförbindelse utfärdad av företag som har till syfte att befordra folkhälsan eller av företag med visst liknande syfte.

En speciell utlåningsform utgör återlånen. Banker och vissa andra kreditinstitut kan bevilja ett företag lån upp till halva det belopp som företaget har betalt i avgifter under det närmast föregående året. Har ett kreditinstitut lämnat sådant återlån har det rätt att låna motsvarande belopp från AP-fonden mot en ränta på normalt en halv procent över bankernas högsta inlåningsränta. Återlånen skall amorteras på högst 10 år. Kreditinstitutens lån hos AP-fonden skall amorteras i minst samma takt som motsvarande återlån.

AP-fondens tre första styrelser hade per den 31 december 1978 placerat 92,3 miljarder kr. eller 72 % i obligationer, 2,3 miljarder kr. eller 2 % i förlagslån, 24,4 miljarder kr. eller 19 % i reverslån och 8,4 miljarder kr. eller 7 % i refinansieringslån efter återlån. Av de 72 % obligationer var 18 % statsobligationer och 39 % bostadsobligationer. Av de 19 % reverslån hade 10 % utfärdats av företagsfinansierande institut. Återlånemöjligheten har praktiskt taget utnyttjats endast av enskilda företag med flera än 20 anställda. De angivna beloppen avser anskaffningsvärden. De tre första styrelserna hade vid utgången av år 1978 banktillgodohavanden på 402 milj. kr.

Fjärde fondstyrelsen får placera de fondmedel den förvaltar i svenska värdepapper av vissa slag, nämligen aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev som är förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier. I samband med att rambeloppet för fjärde fondstyrelsen förra året höjdes från 1 miljard kr. till 1 250 milj. kr. underströk föredraganden att tillskottet borde placeras så att det kunde komma näringslivet till godo som nytt riskvilligt kapital, dvs. utnyttjas för aktieförvärv i samband med nyemissioner, såväl riktade som andra, eller för förvärv av konvertibla obligationer (prop. 1977/78: 145 om ändring i reglementet /1959: 293/ angående allmänna pensionsfondens förvaltning, s. 10). Enligt riksdagens beslut skall en årlig redovisning för fjärde fondstyrelsens placeringar och övriga verksamhet göras till riksdagen (NU 1974: 37, rskr 1974: 253).

Vid utgången av år 1978 hade fjärde fondstyrelsen placerat ca 1 016 milj. kr. i aktier och ca 29 milj. kr. i konvertibla obligationer och skuldebrev. De företag som fjärde fondstyrelsen har engagerat sig i är börsnoterade eller upptagna på den s. k. fondhandlarlistan. I värdepappersportföljen ingick vid 1978 års slut 34 företag. Den största placeringen mätt i marknadsvärde gällde Astra (107,2 milj. kr.), som motsvarade 11 % av hela portföljen. Därefter följde L. M. Ericsson (92,9 milj. kr.; 9 %), AGA (89,9 milj. kr.; 9 %), Sandvik (89,5 milj. kr.; 9 %) och Volvo (68,9 milj. kr.; 7 %). Innehavet av aktier i dessa fem bolag motsvarade 45 % av portföljens totala marknadsvärde. Fondens andel i ett enskilt bolag var lägst 0,8 och högst 15,0 %. I tio bolag hade fonden aktier som motsvarade 10 % eller mer av aktiekapitalet och i åtta bolag motsvarade innehavet minst 10 % av röstvärdet för samtliga aktier i resp. bolag.

2.5.1.2 AP-fondens utveckling på längre sikt

AP-fonden är den helt dominerande individuella långivaren på kapitalmarknaden med ett årligt kapitalutbud som är ungefär dubbelt så stort som försäkringsbolagens samlade utbud. AP-fondens förvaltning har därför stor betydelse såväl för möjligheterna att föra en effektiv kreditpolitik som för kapitalmarknadens funktionssätt och den reala resursfördelningen över huvud. De kalkyler som har gjorts över fondens framtida tillväxt och som bygger på vissa antaganden om ränte-, löneutveckling etc. visar att AP-fondens betydelse som källa för långfristig finansiering relativt sett skulle

minska. AP-fonden skulle enligt dessa kalkyler kunna redan i början av 1990-talet få ett växande desinvesteringsbehov, dvs. behov av att – i stället för att ge nya långfristiga lån – sälja ut från sin låneportfölj för att klara pensionsutgifterna. Inför en sådan utveckling skulle fonden kunna tvingas att begränsa löptiden på de nya lån fonden beviljar. Kapitalmarknadsutredningen uttrycker oro över denna utveckling mot bakgrund av en förutsedd växande efterfrågan på långfristiga krediter och med tanke på det sparandeunderskott som kommer att prägla den svenska ekonomin framöver. Utredningen anser det därför vara viktigt att den framtida politiken i fråga om pensionsutfästelser och avgiftsuttag utformas så att en sådan försvagning av AP-sparandet förebyggs. Första fondstyrelsen och majoriteterna inom andra och tredje fondstyrelserna har anslutit sig till utredningens åsikt. Enligt deras mening skulle det vara olyckligt om de skulle behöva förkorta löptiderna på de lån de ger. Det skulle kunna medföra att hela obligationsmarknaden ställdes inför stora svårigheter att fungera. Styrelserna framhåller också att de har ett behov av att veta hur statsmakterna ser på AP-fondens långsiktiga tillväxt och utveckling.

Jag vill för min del understryka att avgifterna till AP-fonden självfallet alltid måste anpassas så att de tillsammans med AP-fondens förmögenhetsbehållning är tillräckliga för att fonden skall kunna uppfylla sina pensionsförpliktelser och därutöver fylla sin kapitalmarknadsfunktion. Det innebär självfallet bl. a. att fondstyrelserna kan räkna med att även i fortsättningen kunna lämna 20-åriga lån. Detta blir fallet redan vid en utveckling som innebär att fondkapitalet inte minskar, mätt i nominella termer.

Någon ytterligare precisering av hur stort sparandet inom fondsystemet skall vara på längre sikt behövs knappast. Det är inte heller möjligt att bedöma vilken utveckling av detta sparande som i framtiden kommer att visa sig lämplig. Inte minst den allmänna ekonomiska utvecklingen spelar i det sammanhanget en väsentlig roll. AP-fondens sparande i förhållande till BNP nådde under år 1972 en topp på 4,8 %. Under år 1978 hade denna andel sjunkit till 3,8 % av BNP. Denna nedgång får ses mot bakgrund av den kraftiga ökning av fonden som åsyftades under fonduppbyggnadsperioden. Det är också av intresse att notera att nya sparformer har ökat i betydelse. Det kollektiva sparande som sker inom ramen för olika kollektivavtalsenliga pensions-, sjuk- och livförsäkringssystem ökade från 1,1 % av BNP under år 1972 till 2,1 % av BNP år 1977. För år 1978 uppgick motsvarande andel enligt preliminära beräkningar till 2,4 %. Detta sparande och det sparande som sker inom AP-fonden ökade således tillsammans sin andel av BNP från 5,9 % under år 1972 till ca 6,2 % under år 1978.

Den nuvarande procentsatsen för uttagande av avgifterna till AP-fonden – 11,75 % – gäller till utgången av detta år. För de närmaste åren föreligger det ett behov att höja den offentliga sektorns sparande. Det sparande som sker inom AP-fonden bör mot denna bakgrund förstärkas genom att avgifterna till fonden höjs. Därigenom underlättas i viss mån den uppgift

för kreditpolitiken som jag redogjorde för när jag diskuterade statens finansiering. Chefen för socialdepartementet kommer senare att lägga fram förslag i denna fråga.

Vad särskilt angår AP-fondens tillgång på medel för placering i aktier och skuldebrev som kan bytas ut mot aktier, dvs. det slags placeringar som är förbehållna fjärde fondstyrelsen, så utgår utredningen från att fonden successivt tillförs medel för ändamålet. För att möta företagens stigande behov av riskkapital bör fjärde fondstyrelsen sålunda enligt utredningens mening tillföras medel i takt med utvecklingen. På sikt kan det enligt utredningens mening övervägas att låta AP-fondens aktieförvärv ske genom inrättande av en femte fondstyrelse med en egen administration. En sådan åtgärd ökar, menar utredningen, konkurrensen och företagens valfrihet.

Bland remissinstanserna höjs röster både för och emot utredningens inställning på denna punkt. Bl. a. riksbanksfullmäktige tillstyrker att AP-fonden skall få ökad kapacitet att placera i riskvilliga former. Ett par remissinstanser vill att frågan om inrättande av en ny eller flera nya fondstyrelser bör övervägas nu och i varje fall inte skjutas på framtiden. Om AP-fonden skall ges ytterligare medel för aktieförvärv föredrar flera remissinstanser att det sker genom att en femte fondstyrelse inrättas framför att fjärde fondstyrelsen får nya tillskott av medel. Motsatt uppfattning är också företrädd. Kapital borde sålunda i första hand tillföras fjärde fondstyrelsen. En femte fondstyrelse skulle innebära att kostnaderna för administration skulle öka men det bedöms vara tveksamt om konkurrensmässiga fördelar skulle vinnas. En del remissinstanser, främst inom näringslivet, avvisar tankarna på att ytterligare öka AP-fondens utbud av riskvilligt kapital. Att försöka en sådan lösning sägs vara att gå fel väg. I stället bör lönsamheten förbättras så att en tillräcklig ökning av det riskvilliga kapitalet kan åstadkommas genom en ökning av kvarhållna medel i företagen i förening med ett ökat intresse bland hushållen att delta i nyemissioner. I sammanhanget bör också beaktas vad ett par remissinstanser, LO och TCO, har anfört om betydelsen av vad den pågående diskussionen om löntagarfonder resulterar i.

För egen del vill jag framhålla att det de närmaste åren kommer att finnas stort behov av ökat riskkapital inom företagen. Det är nödvändigt att företagens lönsamhet förbättras och att nytt riskkapital tillförs företagen, både av deras egna medel och från hushållen genom en nyemissionsverksamhet. Enligt min mening måste man också räkna med att tillskott av riskvilligt kapital från AP-fonden kommer att krävas under de år som nu följer.

Mot denna bakgrund anser jag det motiverat att inrätta en femte delfond. Jag delar utredningens uppfattning att det skulle öka konkurrensen och företagens valfrihet. Det är av stor vikt att riskvilligt kapital kommer från många olika institutioner med förankring i skilda grupper med olika inrikt-

ning. Det är också viktigt att viss del av AP-fondens medel ställs till förfogande som riskvilligt kapital och det kan då vara motiverat att inrätta en femte delfond i stället för att kraftigt öka kapitaltillskotten till den fjärde fonden. Detta hindrar inte att man senare kan överväga eventuella kapitaltillskott till den fjärde fonden.

Den femte AP-fonden bör då inte göras till enbart en kopia av den fjärde. En femte fond bör få en egen administration och verka oberoende av den fjärde fonden. Den borde förslagsvis lokaliseras till ort utanför Stockholm. Också genom annan sammansättning av styrelsen skulle den kunna få delvis annan karaktär. Rösträtten för en viss del av de aktier fonden äger i ett företag skulle kunna utövas av lokala fackliga organisationer, vilket nu sker också i fråga om fjärde fondstyrelsens aktieinnehav.

Genom att bredda ägandet i näringslivet skulle en sådan femte AP-fond kunna bidra till att öka toleransen för höjd lönsamhet i näringslivet och även på det sättet öka företagens riskkapital. Självfallet måste medlen förvaltas med utgångspunkt i de krav som bör ställas på pensionsmedlens långsiktiga användning.

Hur en femte AP-fond mer exakt bör utformas för att bli en viktig komplettering till den fjärde fonden fordrar ytterligare överväganden. Jag avser att inom regeringskansliet närmare pröva sådana frågor som placeringspolitik, styrelsesammansättning, lokalisering, avkastningskrav och avkastningens användning vid inrättande av en femte AP-fond. Jag räknar med att detta arbete skall kunna ge ett fylligare underlag i frågan än kapitalmarknadsutredningen nu presenterat, så att regeringen, efter remissbehandling, skall kunna återkomma med ett konkret förslag till riksdagen.

2.5.1.3 AP-fondens allmänna placeringspolitik

Utredningen konstaterar att den fria och självständiga ställning i förhållande till både staten och de avgiftsbetalande företagen som AP-fonden har inte är avsedd att ge fondstyrelserna frihet att föra en placeringspolitik som konkurrerar med myndigheternas intentioner. Det betydande inflytande som fonden skulle kunna utöva på kreditmarknaden måste träda tillbaka för de mål som har ställts upp för den ekonomiska politiken och för mer allmänna önskemål om en väl fungerande kreditmarknad. Inom den ekonomiskt-politiskt givna ramen skall fonden emellertid sträva efter att uppnå en god förräntning av det förvaltade kapitalet. Enligt utredningen har AP-fondens placeringspolitik också varit väl avvägd med hänsyn till dessa olika krav. Utredningen föreslår ett tillägg i reglementet angående allmänna pensionsfonden så att den nämnda avvägningen, i motsats till vad nu är fallet, framgår av reglementet. Detta bör därför inte bara som f. n. ge uttryck för att AP-fonden skall förvaltas så att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension utan även att förvaltningen skall utövas inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt.

Några remissinstanser har ställt sig tveksamma eller avvisande till det föreslagna tillägget. Försäkringsbolagens riksförbund godtar tillägget men anger som förutsättning härför att varje samhällssektor öppet får redovisa sina egna kostnader och att behövliga subventioner eller andra stödåtgärder sätts in lika öppet. Riksförbundet påpekar att det är en sak för sig att man måste förutsätta att AP-fonden med hänsyn till sin storlek inte hanterar sin placeringspolitik på ett sådant sätt att riksbanken får svårigheter att vidta penningpolitiska åtgärder. Folksam har samma uppfattning och uttrycker förhoppningen att den ekonomiska politiken inte i något fall leder till dolda subventioner på bekostnad av AP-fondens avkastning. Första–tredje fondstyrelserna, LO och SAF avstyrker förslaget. Enligt fondstyrelserna kan hänvisningen till den allmänna ekonomiska politiken antingen uppfattas som en självklarhet och är då onödig eller inrymma en tanke att det skall ankomma på fondstyrelserna att agera som ett ekonomiskt-politiskt organ, i vilket fall tillägget synes direkt olämpligt. Hänvisningen till kreditmarknadens funktionssätt förefaller fondstyrelserna kunna ge upphov till tolkningssvårigheter. LO menar att fondstyrelserna inte bör åläggas att bedöma och än mindre göra insatser i den allmänna ekonomiska politiken. SAF anför att AP-fonden inte är ett organ för den allmänna ekonomiska politiken utan skall uppträda som en privat kapitalplacerare. I och med att AP-fondens enda målsättning är att uppnå högsta möjliga avkastning blir, framhåller SAF, fondens beteende förutsebart för riksbanken och konsistent på penningpolitiska åtgärder.

För egen del anser jag det vara svårt att komma ifrån att AP-fondens storlek och dominerande ställning på den svenska kapitalmarknaden skulle skapa problem, om fondförvaltningen – förutom kraven på betryggande säkerhet och tillfredsställande betalningsberedskap – endast hade kravet på så god avkastning som möjligt för ögonen och till fullo utnyttjade det affärsmässiga övertag som fondens dominerande ställning i och för sig gav möjlighet till. Fondförvaltningen måste rent allmänt anpassa sig efter den ekonomiska politik som förs och likaså undvika marknadsstörande åtgärder. I praktiken har fondstyrelserna i sin placeringsverksamhet också beaktat dessa krav. Jag ser ett sådant tillägg som utredningen har föreslagit som endast avsett att bekräfta den inriktning som AP-fondens placeringspolitik i praktiken redan har. I AP-fondsreglementet har fondstyrelsernas uppgift att förvalta fonden så att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension skjutits fram på ett sätt som kan leda till missförstånd. Jag förordar därför att det av utredningen föreslagna tillägget görs. Därigenom markeras att AP-fondens storlek och dominerande ställning på kapitalmarknaden gör det nödvändigt att fondstyrelserna i sin placeringsverksamhet på det sätt som redan sker håller sig inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och beaktar kreditmarknadens funktionssätt. Tillägget bör alltså inte förstås så att det förändrar AP-fondens ställning och ålägger fonden att verka som organ för någon subventionspolitik eller för den allmänna ekonomiska politiken.

2.5.1.4 Återlånen

En viktig förändring som utredningen föreslår beträffande AP-fonden avser återlånen. Den helt övervägande delen av återlånen har tagits upp av företag som har mer än 500 anställda. Under senare år har AP-fonden netto betalat ut ca 800 milj. kr. varje år för refinansiering av de återlån bankerna har beviljat företagen. För år 1977 uppgick utbetalningarna till sammanlagt ca 1 150 milj. kr. netto och för år 1978 till ca 1 550 milj. kr. Utnyttjandet av återlånemöjligheten har alltså ökat påtagligt de båda senaste åren.

Utredningen anser att återlånesystemet bör avskaffas i sin nuvarande form och ersättas med en utlåning som är anpassad till de mindre företagens behov. Till övervägande del utnyttjas återlånen av stora företag som skulle kunna ta upp lån på den ordinarie kapitalmarknaden. Återlånen utnyttjas också för att lindra verkningarna av kreditåtstramningar. Systemet innebär att sparandet inte kanaliseras efter en konkurrerande prövning på kapitalmarknaden. Utredningen utgår ifrån att de större företagens totala finansieringssituation inte skulle behöva försämras, om återlånesystemet avskaffades i sin nuvarande form, utan att det frigjorda låneutrymmet skulle tillfalla dessa företag på obligationsmarknaden eller genom mellanhandsinstituten. Avsikten bakom utredningens förslag är alltså att utrymmet för att kanalisera AP-fondens medel i marknadsmässiga former skall bli större.

Utredningen föreslår att återlånemöjligheten begränsas till högst 500 000 kr. för varje låntagare. Däremot skall återlån få avse hälften av de avgifter låntagaren har betalat under de fem senaste åren mot f. n. bara det senaste året. Det minsta belopp som kan återlånas bör av praktiska skäl dock uppgå till 50 000 kr. mot f. n. 500 kr. Lånen bör ha en löptid på högst 15 år och avbetalas med lika stort belopp årligen. Fast ränta bör tillämpas på AP-fondens lån till bankerna men räntesatsen för dessa lån bör omprövas vart femte år med hänsyn till ränteutvecklingen. Räntesatsen bör fastställas till densamma som gäller för det långfristiga statsobligationslån som har getts ut här i landet närmast före fastställandet. Regeringen bör dock kunna fastställa en annan räntesats, om det allmänna ränteläget har hunnit ändras under mellantiden. Det föreslagna återlånesystemet bör enligt utredningen kunna knytas till industrigarantilånen – lån med statlig garanti enligt förordningen (1978: 507) om industrigarantilån – så att även företag som lider brist på fullvärdiga säkerheter kan utnyttja lånesystemet.

Bland remissinstanserna råder delade meningar om huruvida återlånesystemet bör bevaras. Flera remissinstanser hälsar utredningens förslag med tillfredsställelse och instämmer i utredningens synpunkter på frågan. Första fondstyrelsen och majoriteten inom andra resp. tredje fondstyrelsen har bl. a hänvisat till den stora omfattning återlånen har fått framför allt under år 1978. AP-fonden har till följd härav drastiskt måst reducera antalet teckningar av nya obligationslån och kraftigt måst minska långivningen till mellanhandsinstituten. Av de remissinstanser som tillstyr-

ker förslaget understryker dock flera att det är viktigt att den totala finansieringssituationen för sådana företag som går miste om återlånemöjligheten inte försämras därigenom. Som förutsättning för att förslaget skall genomföras kräver man på flera håll att tillstånd att emittera obligationer kan påräknas.

Inom den grupp av remissinstanser som är tveksamma till eller avstyrker förslaget tvivlar man på att alternativ finansiering kommer att kunna erbjudas de företag som inte längre avses få återlån. Det framhålls att det skulle vara särskilt olyckligt att nu avskaffa eller begränsa återlånemöjligheten med hänsyn till den svåra krissituation som råder inom det svenska näringslivet. Svenska bankföreningen har anfört bl. a. följande. Huvudanledningen till att återlånesystemet infördes var att – om pensionsreformen inte hade skett – medel motsvarande pensionsavgifterna skulle ha fonderats inom företagen till stor del och därmed kunnat användas i verksamheten på samma sätt som egna medel. Återlånemöjligheten är ännu mer motiverad i nuvarande läge när självfinansieringsgraden i näringslivet är låg till skillnad från vad fallet var när möjligheten infördes. Det är troligt att svensk industri bl. a. på grund av återlånemöjligheten lättare har kunnat bära den soliditetsförsämring som den har varit utsatt för under hela 1970-talet. Om man gör företagens planering av finansieringen mer osäker genom att ta bort återlånen, är det inte säkert att företagen kan bära den fortsatta försämring av soliditeten som utredningen räknar med. Det kan innebära att företagen minskar investeringarna för att bibehålla sin soliditet. Utredningens uppfattning att företagen i stället för återlån skall tillföras långa krediter på den öppna marknaden vore riktig endast under förutsättning att en fritt fungerande kapitalmarknad verkligen existerade. Denna förutsättning är dock inte för handen, om riksbankens emissionskontroll i enlighet med vad utredningen förordar skall bibehållas. Den kreditfördelning som sker via emissionskontrollen kan inte anses innebära en resursfördelning av bättre kvalitet än den bankerna kan göra. De företag som dominerar återlånesystemet är mycket kreditvärdiga. Till den alldeles övervägande delen är de emellertid sådana företag som inte har tillgång till obligationsmarknaden.

För egen del kan jag instämma i utredningens uppfattning att återlånesystemet innebär ett avsteg från en marknadsbestämd fördelning av krediterna. Företagen erhåller återlån i förhållande till de avgifter de har betalt och efter en prövning som är begränsad till företagets kreditvärdighet. Någon ytterligare kvalifikation i konkurrens med andra företag krävs inte.

Återlånesystemet sägs framför allt gynna personalintensiva företag med ett begränsat kapitalbehov, medan kapitalintensiva branscher med få anställda har mindre nytta av ett sådant system. Detta talar dock inte nödvändigtvis mot att återlånesystemet bibehålls. Det kan i stället förhålla sig så att systemet bidrar till att skapa en viss balans mellan dessa båda slag av företag när det gäller deras kreditförsörjning. Enligt min mening är det

nämligen ovisst om de kapitalintensiva företagen verkligen missgynnas på kreditmarknaden totalt sett. De har dock fördelen av att ha belåningsbara tillgångar i en annan utsträckning än de personalintensiva företagen, vars tillgångar ofta är av immateriell natur.

När återlånemöjligheten infördes i samband med pensionsreformen var skälet att avgiftssystemet befarades kunna medföra anpassningssvårigheter för de avgiftsbetalande företagen från likviditets- och finansieringssynpunkt och att det kunde ta viss tid innan kapitalmarknaden kunde anpassa sig. Återlånesystemet har emellertid nu funnits i snart 20 år och har fungerat väl från företagens synpunkt sett. Återlånen utgör en av de få finansieringsformer om vilka företagen säkert vet att de är disponibla. Företagens finansiella risksituation har förbättrats av att de i sin finansiella planering har kunnat räkna med en säker återlånerätt. Som bankföreningen har påpekat kan ett slopande av återlånerätten försvaga företagens investeringsvilja, särskilt när deras soliditet är mycket låg. I likhet med ett flertal remissinstanser anser jag det mindre välbetänkt att avskaffa eller kraftigt beskära återlånemöjligheten med hänsyn till de betydande problem som de svenska företagen ännu har. Jag förordar därför att det nuvarande återlånesystemet bibehålls.

Om återlånesystemet sålunda behålls i ungefär samma omfattning som hittills, kvarstår också de belastningar som systemet innebär för AP-fonden. Fondens automatiska skyldighet att låta bankerna refinansiera återlånen hos fonden medför störningar i fondens likviditetsplanering. Enligt gällande regler har banken rätt att erhålla lån från fonden i samband med att banken har lämnat ett företag återlån. Refinansieringslånet skall enligt föreskrifter som Kungl. Maj:t har meddelat betalas ut inom viss kortare tid från det banken sökte lånet. Störningarna i likviditetsplaneringen bör kunna minskas genom att tidsfristerna förlängs något. Det får ankomma på regeringen att ändra föreskrifterna.

När det gäller en sådan ackumulerad återlånemöjlighet som utredningen har föreslagit – dvs. möjlighet att återlåna medel som motsvarar under flera år inbetalda avgifter – har praktiskt taget alla remissinstanser ställt sig positiva, oavsett om de i övrigt vill ha kvar återlånesystemet eller inte. En del remissinstanser går dock längre än utredningen. Bl. a. föreslås att ett belopp motsvarande avgifter som har betalts under de tio senaste åren och inte bara under de fem senaste, skall få återlånas och att det högsta medgivna återlånebeloppet skall ökas från 500 000 kr. till 1 eller t. o. m. 2 milj. kr.

Även jag anser att en möjlighet att få återlån för flera års inbetalda avgifter bör införas. De belopp som de mindre företagen har kunnat återlåna har ofta varit så blygsamma att dessa företag inte har funnit det lönt att årligen ansöka om återlån. Genom en sådan ackumulerad lånemöjlighet som utredningen föreslår skulle dessa företag kunna få ett mer effektivt stöd inom återlånesystemets ram än vad nu är fallet. Utredningens förslag

att de fem senaste årens avgifter får grunda lånerätt, dock högst ett belopp på 500 000 kr., innebär enligt min mening en lämplig avvägning. Jag förordar alltså att utredningens förslag på denna punkt genomförs.

Som utredningen har anfört bör det vara möjligt för ett företag, som inte kan erbjuda tillräckliga egna säkerheter för att återlån skall beviljas, att få ett kombinerat återlån och industrigarantilån, dvs. lån med statlig garanti. Industrigarantilånen syftar till att främja utvecklingen av främst små och medelstora företag. Fråga skall vara om verksamhet som har eller bedöms kunna få tillfredsställande lönsamhet. Långivaren skall vara affärsbank, sparbank, kreditaktiebolag eller annan kreditinrättning som garantigivaren godkänner. Lånen kan löpa med rörlig eller fast ränta. Räntevillkoren regleras i avtal mellan staten och bankorganisationerna när det gäller den rörliga räntan och skall godkännas av garantigivaren när det gäller fast ränta. Lånen skall amorteras enligt en fastställd plan. De löper på högst 20 år och den första amorteringen skall normalt ske inom tre år. Ärenden om den statliga garantin bereds av de regionala utvecklingsfonderna och prövas av industriverket med undantag för sådana ärenden som tas upp direkt av regeringen. Skall ett företag kunna utnyttja ett kombinerat återlån och industrigarantilån fordras det att villkoren för båda dessa låneformer är uppfyllda och därefter följs under lånetiden.

Några egentliga erinringar har inte framförts mot att räntan på refinansieringslånen i princip anknyts till den långa statsobligationsräntan och justeras vart femte år eller att återlånens och refinansieringslånens maximala löptid ökas från 10 till 15 år.

Den föreslagna förändringen av räntesatsen är enligt min mening angelägen av resursfördelningsskäl. Återlån bör inte vara en billigare finansieringsform än obligationsemission, vilket skulle bli fallet om nuvarande regler om ränta på bankernas lån hos AP-fonden behölls och bankerna tog ut en normal räntemarginal på återlånen till företagen. Höjs återlånens räntenivå får räntan en större betydelse för hur tillgängliga kapitalresurser fördelas mellan olika investeringsprojekt. I den mån återlånesystemet skulle innebära olägenheter från resursfördelningssynpunkt kommer dessa att reduceras genom den föreslagna ändringen beträffande räntan. Jag biträder på grund härav förslaget i denna del.

Den ränta bankerna tar ut på återlånen måste självfallet anpassas efter vad som sålunda kommer att gälla för räntan på refinansieringslånen. En övergångsregel bör införas som gör det möjligt att också anpassa räntan på den redan utestående lånestocken efter den nya regeln. I vad mån detta kan ske i praktiken blir en avtalsfråga mellan AP-fonden och kreditinstituten.

Jag kan också biträda förslaget om en förlängning av den längsta möjliga löptiden för återlånen och refinaniseringslånen från 10 till 15 år. Maximitiden 15 år bör dock endast kunna gälla för det nya slaget av lån som grundar sig på ackumulering under fem år och som har ett tak på 500 000 kr.

2.5.1.5 Första–tredje fondstyrelsernas placeringsregler

I de placeringsbestämmelser som gäller första–tredje fondstyrelserna föreslår utredningen vissa justeringar. Rätten att ge reverslån åt statliga företag bör bestå men tillämpas restriktivt. Detsamma föreslås i fråga om rätten att ge lån genom bankinstitut. Likaså bör rätten att ge reverslån åt kommuner och kommunägda företag bestå. Den särskilda rätten att ge direkta reverslån till företag vars syfte är att befordra folkhälsan bör avskaffas. AP-fonden bör inte få rätt att förvärva sådana obligationer och s. k. bankcertifikat som bankerna enligt utredningens förslag hädanefter skall få ge ut, eftersom AP-fondens långfristiga kapitalutbud då skulle kunna omvandlas till relativt kortfristig utlåning från bankerna. Första–tredje fondstyrelserna bör i likhet med fjärde fondstyrelsen få rätt att förvärva konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning (warrants) men däremot inte ges rätt att konvertera skuldebreven till aktier eller utnyttja optionsrätten till att förvärva aktier. Obligationer av dessa båda slag kommer såvitt utredningen kan bedöma att få ökad betydelse. AP-fondens fjärde delfond kan knappast ges sådan kapacitet att den kan bli en mer betydande avnämare för lån av den storlek som är normal på obligationsmarknaden. Första–tredje fondstyrelsernas kapacitet bör därför utnyttjas. Styrelserna bör enligt utredningens bedömning inte få alltför stora problem att utan kursstörningar successivt avyttra dessa värdepapper.

De invändningar som förekommer bland remissinstanserna på de nu berörda punkterna hänför sig närmast till det föreslagna förbudet för AP-fonden att förvärva bankobligationer och bankcertifikat och till den rätt att förvärva konvertibla skuldebrev och warrants som första–tredje fondstyrelserna föreslås få.

Åtskilliga remissinstanser anser att AP-fonden inte bör förbjudas placera medel i bankcertifikat. Man framhåller att AP-fonden har behov av att hålla en transaktionskassa och av att under kortare tider placera överskottsmedel samt att möjligheten att placera i bankcertifikat, som avses få helt korta löptider, kan fylla detta behov och utnyttjas för att förränta likvida medel. Bankföreningen, första–tredje fondstyrelserna och olika näringslivsorganisationer motsätter sig också att AP-fonden förbjuds inneha bankobligationer. Ett sådant förbud betraktas som en onödig restriktion. Med anledning av utredningens argument att AP-fondens långfristiga utlåning skulle av bankerna omvandlas till relativt kortfristig utlåning framhåller bankföreningen att bankernas utlåning i allmänhet är medelfristig och att det skulle kunna ordnas så att obligationslikviden används för finansiering av företagskredit med löptid motsvarande obligationslånets.

Jag finner för min del invändningarna mot utredningens förslag befogade när det gäller frågan om AP-fonden skall få förvärva bankcertifikat – jag vill alltså förorda att AP-fonden får förvärva bankcertifikat. Möjligheten att placera i bankcertifikat kan vara ett värdefullt komplement till de olika

slag av kortfristiga placeringar av likvida medel som AP-fonden har behov av. AP-fonden är i övrigt hänvisad till att köpa obligationer med återstående kort löptid, kortfristiga statsobligationer, skattkammarväxlar och statsskuldförbindelser och att göra insättningar i riksbanken eller affärsbank. Något behov av att placera inte bara i helt kortfristiga bankcertifikat utan också i mera långfristiga bankobligationer finns däremot knappast. Att ge AP-fonden rätt till placeringar av det senare slaget vore mindre lämpligt av det skäl utredningen har angett, dvs. att AP-fondens långfristiga kapitalutbud då kan omvandlas till relativt kortfristig bankutlåning. Även om bankföreningens tanke att en sådan upplåning från bankernas sida borde kunna specialdestineras till en relativt långfristig utlåning från bankerna till företagen skulle kunna realiseras, skulle det enligt min mening bara medföra att AP-fondens utbud på den långfristiga marknaden komplicerades. Detta utbud bör i första hand kanaliseras genom de mellanhandsinstitut som är inrättade för ändamålet.

Betänkligheterna hos olika remissinstanser mot att AP-fondens första tre styrelser skulle få rätt att förvärva konvertibla obligationer och warrants hänför sig i första hand till att tvånget att avyttra en stor volym sådana värdepapper innan lånen löper ut kommer att skapa problem på aktiemarknaden. Enligt fjärde fondstyrelsens bedömning är det naturligare att kanalisera behovet av riskkapital direkt till den fjärde delfonden, vare sig det gäller vanliga nyemissioner eller konvertibla skuldebrev. Inte heller är det enligt styrelsens uppfattning riktigt att vidga marknaden för en finansieringsform – konvertibla skuldebrev – som är ett förhållandevis nära substitut för en annan finansieringsform – vanlig nyemission – utan att också göra det för denna.

De invändningar som har framförts bland remissinstanserna mot att första–tredje fondstyrelserna skall få placera i konvertibla skuldebrev och warrants finner jag vägande. Jag delar i och för sig utredningens uppfattning att styrelserna inte bör kunna utnyttja konverterings- resp. optionsrätten till att förvärva aktier. Med hänsyn till de problem i form av kursstörningar som kan uppstå till följd av att styrelserna sålunda inte själva kan till fullo utnyttja den rätt dessa värdepapper ger kan jag inte tillstyrka att möjlighet att placera i sådana öppnas för de tre första fondstyrelserna. Uppgiften att placera i värdepapper av dessa slag bör enligt min mening hellre anförtros enbart åt fjärde fondstyrelsen och den planerade femte fondstyrelsen.

I övrigt instämmer jag i utredningens synpunkter på placeringsreglerna för första–tredje fondstyrelserna och tillstyrker att de ändringar utredningen har föreslagit i placeringsreglerna genomförs.

I sitt remissyttrande har första–tredje fondstyrelserna tagit upp frågan om ytterligare ändringar i dessa placeringsregler.

Styrelserna anser bl. a. att fonden i alltför hög grad är hänvisad till obligationsmarknaden och ifrågasätter om obligationslåneinstitutet är den

adekvata låneformen i alla de fall den nu måste tillgripas. Den för ett lån ställda panten, förutsatt att den är av kapitalmarknadskaraktär, är av samma värde, vare sig den är ställd som säkerhet för en obligation eller en revers. Avgörande för den tekniska uppläggningen borde i större omfattning vara den praktiska situationen. Härtill kommer att obligationslån är förenade med mellanhandsprovisioner som höjer kostnaderna för detta slags lån. Fondstyrelserna föreslår därför att möjlighet bör införas för styrelserna att i förekommande fall ge reverslån t. ex. till större företag mot säkerheter av samma slag som normalt ställs för obligationslån. En annan fråga gäller de reverslån AP-fonden kan ge till vissa företag, såvida staten, kommun eller liknande samfällighet har gått i borgen. De företag som här avses är sådana i vilka staten, kommuner eller liknande samfälligheter har ett bestämmande inflytande. Enligt fondstyrelsernas mening kan detta krav principiellt ifrågasättas. Har staten tecknat garanti bör inte det avgörande vara om företaget är statligt eller inte. Behovet av en sådan begränsning i de fall staten har tecknat garanti bortfaller, om styrelsernas förslag om reverslån till större företag bifalls. Om så inte sker, synes det fondstyrelserna riktigast att rätten att ge lån mot statlig garanti inte begränsas till statliga företag.

Med anledning av vad första–tredje fondstyrelserna har anfört vill jag anknyta till de principer efter vilka AP-fondsmedel i första hand kanaliseras till kapitalmarknaden. Fondmedlen fördelas i huvudsak genom förvärv av obligationer som har bjudits ut på öppna marknaden och genom reverslångivning till olika mellanhandsinstitut som därefter i sin tur lånar ut medlen. Detta system har stora fördelar och har i stort sett fungerat väl. Genom mellanhandsinstitutens inrättande har AP-fondens organisation kunnat hållas starkt begränsad, trots den mycket omfattande kreditgivningen och medelsförvaltningen. Även mellanhandsinstituten och AP-fonden sammantagna har en föga omfattande administration i förhållande till kreditvolymen. Systemet innebär dock samtidigt att ansvaret för kreditprövningen har spritts på flera händer än om denna skulle ha skötts inom AP-fondens egen administration. Från den enskilde lånesökandens synpunkt får det ses som en betydande fördel att flera värderingar kan göra sig gällande i mellanhandsinstitutens administrationer och styrelser än som hade kunnat ske om AP-fonden ensam hade haft hand om den individuella kreditprövningen. När det gäller AP-fondens placering i obligationslån medverkar bankerna och andra vid kreditprövningen m. m. Denna väl fungerande ordning skulle i viss mån brytas, om uppgiften att ge reverslån till företag skulle förläggas inom AP-fondens egen administration. Jag är därför inte benägen att tillstyrka första–tredje fondstyrelsernas förslag i denna del. Inte heller kan jag tillstyrka att AP-fonden skulle kunna lämna reverslån till företag så snart det har ställts statlig garanti för lånet eller det allmänna eljest har gått i borgen för lånet. Som hittills bör den möjligheten vara begränsad till statliga, kommunala eller därmed jämställda företag och enligt min mening utnyttjas restriktivt också när det gäller sådana företag.

I övrigt finner jag inte skäl att föreslå ändringar i första–tredje fondstyrelsernas placeringsbestämmelser.

2.5.1.6 Begränsning av fjärde fondstyrelsens rätt att inneha aktier i samma bolag

För fjärde fondstyrelsen som får placera de fondmedel den förvaltar i aktier, konvertibla skuldebrev och warrants gäller ingen begränsning för hur många aktier som får förvärvas i samma bolag. En sådan begränsning finns däremot för försäkringsbolagen. Dessa får inte utan försäkringsinspektionens medgivande inneha mer än 5 % av aktierna i samma bolag. Finns det aktier med olika röstvärde i bolaget, får inte flera aktier innehas än som svarar mot 5 % av röstetalet för alla aktier. I det delbetänkande (SOU 1972: 63) som låg till grund för inrättandet av den fjärde delfonden föreslog kapitalmarknadsutredningen att en sådan begränsningsregel skulle införas också för fjärde fondstyrelsen. I riksdagen har också väckts ett flertal motioner om införande av en sådan regel. I första hand har förslagen gått ut på att motsvarande regel bör införas som gäller för försäkringsbolagen.

Utredningen återkommer nu med ett förslag till begränsningsregel, enligt vilken gränsen för innehav av aktier i samma bolag har satts till 10 %. Den gränsen sammanfaller med den som utredningen föreslår för försäkringsbolagens del. Utredningens inställning är att AP-fonden bör bevara sin karaktär av väsentligen kapitalplacerande institution. Denna inriktning markeras genom den föreslagna regeln. Det kan enligt utredningens mening dock inte uteslutas att ett företag självt bedömer ett större engagemang från AP-fondens sida än 10 % vara en förutsättning för att företagets kapitalförsörjningsproblem skall lösas på ett tillfredsställande sätt. Framstår en fortsatt utveckling av företaget som samhällsekonomiskt önskvärd, bör regeringen kunna medge dispens från 10-procentsregeln. Av den föregående redovisningen av AP-fondens hittills gjorda aktieplaceringar framgår att innehavet i en del fall överstiger 10 %. Utredningen påpekar att dispensmöjligheten bör kunna utnyttjas också för att förebygga förlustbringande avyttringar i sådana fall.

Inom utredningen har flera ledamöter reserverat sig i frågan om begränsningsregeln. Utredningens ordförande och fyra andra ledamöter (Wickman, Back, Johansson, Mehr och Nilstein) anser att någon sådan regel inte bör införas. Majoritetens förslag innebär enligt deras mening en försvagning av fjärde delfondens möjligheter att bidra till en effektiv lösning av ett väsentligt finansieringsproblem för svensk industri. Erfarenheterna av fondens verksamhet anses ha visat att fall kan förekomma där en sådan begränsning omöjliggör en lösning av företagets utvecklingsproblem. De skäl som kan åberopas för en begränsningsregel i fråga om försäkringsbolagen är enligt deras mening inte tillämpliga på AP-fonden. Fonden har inte samma behov av riskspridning. För fondens del kan inte någon konflikt mellan

ägarengagemang och övrig verksamhet uppstå. Fonden är dessutom väl lämpad att utöva ett aktivt ägaransvar till följd av den offentliga insyn och kontroll som fonden är föremål för och som garanteras av den breda representationen av olika intressegrupper i fondens styrelse. Ytterligare en ledamot (Wohlin) har reserverat sig. Enligt den reservationen bör en gräns på 10 % gälla för AP-fondens aktieinnehav men dispens däremot inte medges annat än i övergångsfallen, dvs. de fall där AP-fonden har en större andel än 10 % i ett bolag när begränsningsregeln träder i kraft. Även enligt Wohlins mening bör man i den aktuella frågan göra skillnad mellan AP-fonden och försäkringsbolagen. Den fjärde delfonden är uteslutande inriktad på aktieförvaltning. Därigenom skiljer den sig från försäkringsbolagen i här avgörande hänseenden. Vidare pekas på syftet bakom den fjärde delfonden, dvs. att vara en försörjningskälla för riskvilligt kapital åt näringslivet, samt på fondens redan i dag betydande aktieandelar i vissa bolag och därmed följande aktiva ägaransvar. På grund av dessa förhållanden förordar reservanten att gränsen för AP-fonden sätts vid 10 %, medan den nuvarande begränsningen till 5 % bör fortsätta att gälla för försäkringsbolagen.

Meningarna bland remissinstanserna är delade efter samma linjer som inom utredningen. En remissinstans erinrar om att en sådan begränsningsregel som utredningen föreslår är vanlig när det gäller placering av fondförmögenheter av mera betydande omfattning. Som exempel nämns bestämmelserna i aktiefondslagen (1974: 931) som är utformade efter OECD:s och Europarådets rekommendationer för regler om aktiefond. De innebär att i aktiefond inte får ingå mer än 5 % av röstvärdet för samtliga aktier i samma bolag. Bland remissinstanserna finns det förespråkare för att gränsen också för AP-fondens aktieförvärv skall sättas vid 5 %. Detta borde då gälla oavsett om det senare skulle inrättas en ny delfond, något som kan på längre sikt övervägas enligt utredningens mening. Flera anser att – åtminstone om ytterligare en delfond för aktieplacering skulle inrättas – gränsen för den och den nuvarande delfonden bör vara 5 % vardera. För att dispens skall medges bör det enligt en remissinstans krävas att gränsen överskrids på framställning av det berörda bolaget, vilken har tagit sig uttryck t. ex. i en riktad nyemission. De remissinstanser som tillstyrker en begränsningsregel betonar vikten av att det finns sådana restriktioner för AP-fonden att den inte får ett dominerande inflytande på marknaden för riskvilligt ägarkapital, medan de remissinstanser som motsätter sig en begränsning framhåller att de farhågor som vid fjärde delfondens tillkomst hystes för ett sådant inflytande har visat sig ogrundade.

Mot införandet av begränsningsregeln åberopar fjärde fondstyrelsen bl. a. att ingenting i tanken att fondstyrelsen skall vara en väsentligen kapitalplacerande institution talar för en begränsning. Fondstyrelsen är alltså en kapitalplacerande och kapitalförvaltande institution. För att utöva sin kapitalförvaltande funktion på det mest effektiva sättet har fondstyrel-

sen begärt plats i styrelsen i vissa företag med stöd av sitt aktieinnehav i dessa. Fondstyrelsens uppfattning är att den härigenom på längre sikt bidrar till att förstärka dessa företags styrelser och skapar effektivare möjligheter till en rationell fördelning av det kapital som fondstyrelsen har till sitt förfogande. Samtidigt innebär, framhåller fondstyrelsen, detta förhållande naturligtvis att den bör iaktta samma regler som gäller för s. k. insiders.

Ett annat påpekande som fjärde fondstyrelsen gör är att möjligheterna till nyemission i de företag där delfonden har 10 % eller mer av aktierna minskar, eftersom alternativet riktad emission till fonden inte kommer att föreligga. Fondstyrelsen kommer inte att kunna teckna mer än sin andel i vanliga nyemissioner. Vidare framhåller fondstyrelsen att en begränsningsregel skulle göra placeringar i medelstora, inte börsnoterade företag omöjliga.

I fråga om lämpligheten av att marknaden tillförs riskkapital från AP-fonden anför remissinstanserna som förordar en begränsningsregel för att hålla tillbaka ett utbud från AP-fonden på andra grunder än rent ekonomiska bl. a. följande. Brist på riskvilligt kapital från marknaden uppkommer normalt om avkastningen på ägarkapitalet i företagen faller under en nivå där alternativa investeringar ger bättre avkastning. Om riskkapital tillförs företagen på andra än strikt ekonomiska grunder i en sådan bristsituation, leder detta till en mindre effektiv resursfördelning och därmed till ett mindre utrymme för reallöneförbättringar. Vid återgång till normala avkastningsförhållanden på aktiemarknaden kommer med all sannolikhet behovet av ökat riskkapital genom nyemissioner att tillgodoses genom att utbudet från hushåll och andra institutioner än AP-fonden ökar.

För egen del anser jag att en naturlig utgångspunkt i den aktuella frågan är att man bör slå vakt om AP-fondens karaktär av väsentligen kapitalplacerande institution. Denna inställning har utredningsmajoriteten haft och ingen av remissinstanserna synes i och för sig ha ifrågasatt den. AP-fondens ställning som kapitalplacerande institution kan knappast förenas med mycket långtgående engagemang i visst eller vissa företag. Sådana engagemang kan visa sig mycket svåra att avveckla. AP-fondens placeringspolitik skulle kunna hämmas av dess intressen i vissa branscher och fonden skulle kunna i alltför hög grad invecklas i närings- och sysselsättningspolitiska frågor. Även om den fjärde fondstyrelsen hittills har uppträtt främst som kapitalplacerare, bör det med hänsyn till det sagda dras en gräns för hur stor andel fondstyrelsen får förvärva i ett och samma aktiebolag. Som en av remissinstanserna har påpekat är en sådan begränsningsregel också vanlig när det gäller placering av fondförmögenheter av mera betydande omfattning.

Bestämmande för hur stort aktieinnehav som bör tillåtas i samma bolag blir en avvägning mellan intresset av att undvika alltför omfattande engagemang i vissa bolag och vikten av att fjärde fondstyrelsens verksamhet för att förse näringslivet med riskvilligt kapital inte alltför mycket försvåras.

De flesta av de remissinstanser som alls har accepterat en begränsningsregel har inte haft något att invända mot att gränsen sätts vid 10 %. Även jag anser att gränsen lämpligen bör sättas där. Jag vill tillägga att jag delar de synpunkter som har framförts i reservationerna och under remissbehandlingen om att fjärde delfonden inte bör jämställas med försäkringsbolagen när det gäller var gränsen för aktieinnehavet skall gå. Till försäkringsbolagen återkommer jag längre fram. Jag avser att för deras del förorda att den spärr på 5 % som f. n. finns bibehålls.

Fjärde delfonden har visserligen redan i några fall aktieandelar i samma bolag på 10 % eller mera. En gräns på 10 % bör likväl ge fondstyrelsen ett tillräckligt placeringsutrymme. Enligt min mening bör fondstyrelsen söka undvika att i många bolag få aktieposter som ligger på eller nära gränsen. Om fondstyrelsen sålunda visar återhållsamhet får den bättre möjligheter att medverka vid riktade nyemissioner genom att den vid dessa kan förvärva en större andel än som motsvarar dess tidigare innehav. Vidare går det inte att komma ifrån att en så stor andel i ett företag som 10 % ofta leder till ett aktivt ägaransvar, som innebär att fondstyrelsen nödgas engagera sig aktivt i företagets skötsel. Att fondstyrelsen gör det när storleken av dess aktieinnehav kräver det finner jag i och för sig vara fullt riktigt. Har fondstyrelsen väl hamnat i den situationen är en passiv placeringspolitik knappast försvarlig. I den delen kan jag instämma i de synpunkter som fjärde fondstyrelsen har utvecklat i sitt remissvar. Jag anser det emellertid vara önskvärt att det relativt vida utrymme som en spärr på 10 % ger inte utnyttjas till att skapa en mängd situationer där fjärde fondstyrelsen blir engagerad aktivt i företags skötsel. Delfondens ställning som väsentligen kapitalplacerande institution kan då rubbas. Syftet med en regel med en yttersta gräns på 10 % bör enligt min mening vara bl. a. att ge fondstyrelsen ett visst spelrum inom vilket den kan utöva sin placeringsverksamhet. Det syfte som utredningen har velat tillgodose genom en särskild dispensregel anser jag därför vara tillgodosett genom att gränsen sätts så relativt generöst som vid 10 %. I de fall där fonden redan har mer än 10 % när begränsningsregeln träder i kraft bör fjärde fondstyrelsen dock inte tvingas avyttra den överskjutande andelen.

Jag förordar följaktligen att det i AP-fondsreglementet införs en regel som begränsar AP-fondens rätt att inneha aktier i samma bolag till 10 % av hela antalet aktier eller, om aktierna har olika röstvärde, större antal än som motsvarar 10 % av samtliga aktiers röstetal och att undantag från begränsningsregeln skall förekomma endast övergångsvis.

Från remisshåll har det påpekats att begränsningsregeln bör – för det fall en femte fondstyrelse för aktieplacering skulle inrättas – gälla för fjärde och femte styrelsernas sammanlagda innehav av aktier i ett bolag. Enligt min mening kan det i och för sig finnas fog för en sådan regel. Om en sådan regel bör uppställas blir dock beroende av vad som i övrigt skall gälla för en ny fondstyrelse och kan därför inte avgöras nu.

I inledningen (2.5.1.1) berörde jag ett uttalande som gjordes i samband med att rambeloppet för fjärde fondstyrelsen förra året höjdes från 1 miljard kr. till 1 250 milj. kr. Tillskottet borde, underströk sålunda föredraganden, utnyttjas för aktieförvärv i samband med nyemissioner och för förvärv av konvertibla obligationer. Vidare framhöll föredraganden att fråga var om en tillfällig lösning och att riktlinjerna för placeringsverksamheten på längre sikt borde prövas i nu förevarande sammanhang (prop. 1977/78:145 sid. 9). Jag vill påpeka att det nämnda uttalandet om placeringsinriktningen måste anses avse endast tiden intill dess riksdagen har fått tillfälle att ta ställning till vad här föreslås om fondens fortsatta verksamhet.

2.5.1.7 AP-fondens organisation

I fråga om AP-fondens organisation har utredningen endast föreslagit en mindre ändring som rör andra och tredje fondstyrelserna. Avgifter från företag som i genomsnitt har haft mindre än 20 anställda överförs f. n. till tredje fondstyrelsen. Utredningen föreslår att gränsen i stället skall gå vid mindre än 50 anställda. Andra fondstyrelsen erhåller då avgifter från företag som har 50 eller fler anställda. Skälet till den föreslagna ändringen är att tredje fondstyrelsens andel av avgifterna f. n. är för låg. Under remissbehandlingen har inte gjorts någon erinran mot förslaget. Jag har inte heller något att erinra mot det utan föreslår att denna justering görs. Samtidigt bör – som första–tredje fondstyrelserna har föreslagit – regeln om fondstyrelsernas skyldighet att svara för pensionsbetalningarna jämkas så att denna skyldighet fördelas mellan dem i förhållande till storleken av de under närmast föregående år influtna avgifterna i stället för till det senaste årets kapitalbehållningar.

När det gäller första–tredje fondstyrelsernas organisation som har visat sig fungera väl – liksom i och för sig fjärde fondstyrelsens – finner jag inte anledning att i övrigt föreslå någon ändring.

2.5.1.8 Fjärde fondstyrelsens ansvar för pensionsbetalningarna

En fråga rörande fjärde delfonden som har aktualiserats under remissbehandlingen avser avkastningen på placeringarna. Fjärde fondstyrelsen svarar till skillnad från de andra fondstyrelserna inte för några pensionsutbetalningar. Avkastningen på placeringarna läggs till kapitalet och kan utnyttjas för nya placeringar. Enligt industriförbundets och handelskammarförbundets uppfattning bör avkastningen i stället användas för täckande av pensionsutfästelser.

I detta hänseende föreslog kapitalmarknadsutredningen ursprungligen en sådan ordning som nu har förordats vid remissbehandlingen. Utredningen föreslog sålunda att de utdelningar som fjärde delfonden uppbar på sina placeringar skulle inlevereras till första–tredje fondstyrelserna i förhållande till hur tillskotten till delfonden hade belastat resp. fondstyrelses kapi-

tal. Realiserade kursvinster skulle enligt utredningsförslaget dock inte jämställas med direkta utdelningar utan få återinvesteras, eftersom det knappast ansågs rimligt att delfonden skulle inleverera medlen endast av det skälet att man hade önskat företa omplaceringar i aktieportföljen. Enligt utredningens mening borde fjärde delfonden – i likhet med vad som gäller för AP-fonden i övrigt – inte beskattas (SOU 1972: 63 sid. 85).

I propositionen förordade föredraganden emellertid att inte bara realiserade kursvinster utan också utdelning på aktier och annan avkastning på fjärde delfondens placeringar skulle få återinvesteras inom fondens verksamhetsområde. Han framhöll samtidigt att denna ordning inte utesluter att avkastningen från fjärde delfonden kan bidra också till pensionsutbetalningar, om mot all förmodan behov därav skulle föreligga. Frågan om skattskyldighet för avkastningen av de medel som fjärde fondstyrelsen förvaltar borde enligt hans mening lösas i enlighet med vad som i allmänhet gäller för kapitalplacering i aktier. Departementschefen föreslog att AP-fonden skulle bli skattskyldig för all inkomst som härrör från fjärde fondstyrelsens kapitalförvaltning men att förmögenhetsskatt däremot inte borde utgå (prop. 1973: 97 om ändring i reglementet /1959: 293/ angående allmänna pensionsfondens förvaltning, m. m., s. 69). Riksdagen följde departementschefens förslag (NU 1973: 58, rskr 1973: 237).

I propositionen om den senaste höjningen av fjärde fondstyrelsens rambelopp (prop. 1977/78: 145) förutskickade föredraganden att frågan om skyldighet för fondstyrelsen att bidra till pensionsutbetalningarna skulle tas upp i detta sammanhang. Den belastning som de månatliga pensionsutbetalningarna vilka efter hand har ökat kraftigt utgör för de tre första fondstyrelserna gav enligt hans uppfattning anledning att överväga om inte fjärde fondstyrelsen borde åläggas att bidra med ett belopp som motsvarar avkastningen på de medel styrelsen förvaltar.

Jag vill för min del framhålla att det för mig ligger något principiellt otillfredsställande i en särskilt anordnad kapitalförvaltning som uppbär inkomster men som, bortsett från skatt, inte har någon direkt skyldighet att bestrida några andra utgifter än dem som sammanhänger med förvaltningens egen administration. Så är emellertid fallet med fjärde fondstyrelsen. I det hänseendet skiljer den sig från t. ex. investmentbolag och de flesta andra enskilda eller offentliga företag och institutioner.

För fjärde fondstyrelsen gäller samma krav på god avkastning som för de övriga styrelserna. Detta krav har uppställts i de försäkrades intresse. Enligt min mening är det naturligt om fjärde fondstyrelsen i princip överför uppburen avkastning av sina placeringar till den allmänna fondförmögenheten så att avkastningen kan disponeras av de andra styrelserna, som direkt ansvarar för pensionsbetalningarna. På det sättet kommer fjärde fondstyrelsen också att bidra till dessa. Genom en sådan redovisningsskyldighet kommer det ansvar bättre i förgrunden som fjärde fondstyrelsen har att söka åstadkomma en god avkastning. Dessutom kommer sådana över-

föringar att innebära välbehövliga tillskott till de övriga fondstyrelserna vid utbetalningen av de sammanlagt kraftigt ökade pensionsbeloppen. Jag förordar alltså att fjärde fondstyrelsen i fortsättningen skall vara skyldig att årligen överföra avkastning till den allmänna fondförmögenheten i samma proportion som investmentbolagen har att besluta utdelning för att åtnjuta skattefrihet för sådan aktieutdelning som bolagen själva har mottagit. Ett investmentbolag åtnjuter skattefrihet för mottagen aktieutdelning, om den beslutade utdelningen motsvarar 80 % av det mottagna beloppet. I enlighet härmed bör fjärde fondstyrelsen åläggas att varje år överföra 80 % av sin avkastning. Som konsekvens av den föreslagna ändringen bör fjärde fondstyrelsen som år 1977 betalade 17 milj. kr. i skatt vara befriad från skattskyldighet på samma sätt som de övriga fondstyrelserna.

De förslag jag här har lagt fram rörande AP-fonden medför ändringar i reglementet för AP-fonden samt i kommunalskattelagen (1928: 370) och lagen (1947: 576) om statlig inkomstskatt. Ändringarna behandlas i specialmotiveringen.

2.5.2 Försäkringsbolagen

2.5.2.1 Inledning

De svenska försäkringsbolagen består av liv- och sjukförsäkringsbolag, skadeförsäkringsbolag och återförsäkringsbolag. År 1977 fanns det 15 liv- och sjukförsäkringsbolag, ca 600 skadeförsäkringsbolag och 7 återförsäkringsbolag. Speciellt för de flesta skadeförsäkringsbolagen är att deras verksamhetsområde är begränsat. Huvuddelen består sålunda av läns-, härads- eller sockenbolag. Försäkringsverksamheten i Sverige domineras emellertid när det gäller premieinkomster och tillgångar av riksbolagen och ett litet antal koncerner av bolag, vilket jag strax återkommer till. Vid sidan av de svenska bolagen drev 17 utländska försäkringsanstalter rörelse i Sverige under år 1977.

Vid utgången av år 1977 uppgick de svenska försäkringsbolagens samlade tillgångar till ett belopp av 67 587 milj. kr. Av detta belöpte 52 599 milj. kr. på liv- och sjukförsäkringsbolagen. Värdet av de samlade tillgångarna år 1977 var 8 915 milj. kr. högre än år 1976. Av ökningen belöpte 6 715 milj. kr. på liv- och sjukförsäkringsbolagen och 2 200 milj. kr. på övriga bolag. De totala premieinkomsterna år 1977 var 15 120 milj. kr. Bolagens kostnader för försäkringsfallen under året var sammanlagt 7 565 milj. kr.

Bland försäkringsbolagen finns åtskilliga sammanslutningar antingen i form av koncerner eller grundade på samarbetsavtal. Sådana sammanslutningar har betydelse från kapitalmarknadssynpunkt med hänsyn till den gemensamma förvaltning och placeringspolitik som de bedriver. År 1977 innehade 20 koncerner, bolagsgrupper eller fristående bolag 99 % av samtliga svenska försäkringsbolags tillgångar. Enbart de 5 största enheterna

svarade för över 80 % av tillgångarna. Den svenska försäkringsverksamheten har alltså en starkt koncentrerad struktur.

Vid sidan av de vanliga försäkringar som försäkringsbolagen meddelar finns olika avtalsreglerade arbetsmarknadsförsäkringar som är av stor betydelse inom det svenska försäkringsväsendet. Genom avtal mellan arbetsmarknadens parter har tillkommit komplement till ATP-systemet i form av försäkring av inkomstbelopp som ligger över den i ATP-systemet pensionsgrundande inkomsten och en rad sjuk- och arbetsskadeförsäkringar, grupplivförsäkringar och avgångsbidragsförsäkringar. Fondökningen för dessa olika försäkringssystem uppgick enligt kapitalmarknadsutredningens beräkning år 1975 till ca 6,2 miljarder kr. medan försäkringsbolagens placeringar svarade för 2,6 miljarder kr. Ungefär 3,2 miljarder kr. av arbetsmarknadsförsäkringarnas fondökning kanaliserades genom försäkringsbolagen. Bolagens totala nettoplaceringar uppgick därmed till ca 5,8 miljarder kr. år 1975.

De svenska försäkringsbolagens verksamhet regleras i lagen (1948: 433) om försäkringsrörelse. Bolagens möjligheter att placera sina tillgångar begränsas med hänsyn till kravet på trygghet för försäkringstagarna. När det gäller livförsäkringsbolagen, vilka svarar för merparten av försäkringsbolagens fondbildning och kapitalutbud, innehåller lagen noggranna regler om placeringsmöjligheterna för största delen av tillgångarna. I begränsad utsträckning berör dessa detaljerade regler även skadeförsäkringsbolagen. Dessas verksamhet är dock till största del av "löpande" karaktär. Premierna är avsedda att i huvudsak täcka endast löpande kostnader och bilda en viss riskreserv. Uppsamling av sparmedel förekommer alltså inte i samma utsträckning som hos livförsäkringsbolagen.

För att garantera livförsäkringsbolagens förpliktelser mot försäkringstagarna skall det finnas en försäkringsfond (262 § försäkringsrörelselagen). Fonden består av en ersättningsreserv som avser bolagets ansvar för redan inträffade försäkringsfall, en premiereserv som avser bolagets ansvar för utestående försäkringar och slutligen återbäring, som har tilldelats försäkringstagare och förfallit till betalning. Premiereserven beräknas på försäkringsmatematiska grunder som försäkringsinspektionen stadfäster. Grunderna skall dels trygga bolagets förmåga att fullfölja sina förpliktelser enligt ingångna försäkringsavtal, dels "bereda försäkring till en med hänsyn till försäkringens art skälig kostnad". Det förra kravet – soliditetskravet – gör det nödvändigt att beräkna premierna högre än vad som i själva verket väntas vara behövligt, eftersom man måste ha ett skydd mot ogynnsamma avvikelser från den väntade utvecklingen. Man kan därför räkna med att rörelsen ger ett överskott under normala förhållanden. Det senare kravet – skälighetskravet – betyder att den verkliga kostnaden för försäkringen skall vara ett skäligt pris för de tjänster av olika slag som försäkringen innebär.

Enligt försäkringsrörelselagen (274 § ändrad senast 1976: 145) skall ett belopp som motsvarar försäkringsfonden för livförsäkringar vara redovisat i vissa slag av värdehandlingar. Hit hör obligationer eller andra skuldförbindelser som är utfärdade eller garanterade av staten eller av kommun, som har regeringens tillstånd att ta upp eller garantera lånet. Vidare ingår obligationer som är utfärdade av hypoteksinstitut, kreditaktiebolag, Nordiska investeringsbanken eller svenskt industriföretag. Ett villkor när det gäller industriföretags obligationer är att dessa skall ha bjudits ut av svensk affärsbank, Sveriges investeringsbank eller Nordiska investeringsbanken. Redovisning får också ske i fordringsbevis som riksbanken eller svensk bank har utfärdat, dock inte förlagsbevis. Skuldförbindelser mot säkerhet av inteckning i fast egendom godtas, om inteckningen ligger inom viss del av egendomens senast fastställda taxeringsvärde. I fråga om jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsegendom skall inteckningen ligga inom 4/5 av taxeringsvärdet och i fråga om annan fast egendom inom 2/3. Det är inte nödvändigt att den fasta egendomen tillhör någon annan. Försäkringsbolaget kan ha egna fastigheter och redovisa inteckningar i dessa som säkerhet för försäkringsfonden. Vidare får medräknas sådana svenska eller utländska värdehandlingar som till sin art och säkerhet kan anses jämförliga med de tidigare nämnda. Slutligen får efter vad som närmare anges i paragrafen för redovisningen utnyttjas lån mot säkerhet i bolagets försäkringsbrev och värdet av återförsäkringsgivares ansvarighet.

Ett viktigt undantag från den angivna redovisningsskyldigheten är att högst 10 % av försäkringsfonden får redovisas i andra värdehandlingar än de här angivna, dock inte i aktier. Vid beräkningen av denna fria sektor skall försäkringsfonden minskas med värdet av återförsäkringsgivares ansvarighet.

De värdehandlingar som motsvarar försäkringsfonden skall pantsättas för försäkringstagarnas räkning, vare sig de faller inom den bundna eller den fria sektorn.

Vid sidan av försäkringsfonden har livförsäkringsbolagen andra fonder, främst överskottsfonder, de s. k. fria fonderna. Dessa fonder får placeras fritt, alltså även i aktier. De tillgångar som motsvarar dessa fonder behöver inte pantsättas.

Det belopp som måste motsvaras av pantsatta tillgångar uppgick vid slutet av år 1976 till 36397 milj. kr. sammanlagt för liv- och sjukförsäkringsbolagen. Sammanlagda värdet av de tillgångar som inte behövde pantsättas var 8751 milj. kr. Av följande tabell framgår försäkringsbolagens faktiska placeringar av pantsatta och inte pantsatta tillgångar för år 1976. Värdet av liv- och sjukförsäkringsbolagens pantsatta tillgångar var 1697 milj. kr. högre än som följer av lagens krav.

Försäkringsbolagens placering av pantsatta och ej pantsatta tillgångar vid utgången av 1976 (mkr)

	Liv- och sjukförsäkringsbolag[1]		Skadeförsäkrings- och återförsäkringsbolag		Samtliga bolag	
	Pantsatta	Ej pantsatta	Pantsatta	Ej pantsatta	Pantsatta	Ej pantsatta
Fastigheter[2]	680	1 312	54	1 162	734	2 474
Aktier o andra andelsbevis	—	1 656	—	1 436	—	3 092
Svenska inteckningslån	7 419	1 019	112	3 011	7 531	4 030
Fast egendom	6 230	862	111	2 501	6 341	3 363
Tomträtt	1 189	157	1	510	1 190	667
Svenska kommunlån	1 970	202	7	577	1 977	779
Obligationer	24 610	183	1 413	2 306	26 023	2 489
Svenska	24 579	181	1 411	2 101	25 990	2 282
Utländska	31	2	2	205	33	207
Förlagsbevis	308	11	0	193	308	204
Andra värdehandlingar	3 105	1 728	8	1 351	3 113	3 079
Lån mot säkerhet av försäkringsbrev[3]	—	943	—	—	—	943
Kontanter o banktillgodohavanden	2	737	1	1 049	3	1 786
Summa	38 094	7 791[4]	1 595	11 085[4]	39 689	18 876

[1] Inkl. återförsäkringsaktiebolaget Sverige.
[2] Vid pantsättning av egna fastigheter överlämnas inteckningar till förvaring.
[3] Livförsäkringslånen avräknas vid bestämmandet av det belopp, för vilket pantsättning skall ske.
[4] Ett skadebolags pantsättning av premielån å 108 mkr har ej medtagits här.

Som jag förut har angett får försäkringsfonden inte vare sig inom den bundna eller den fria sektorn redovisas i aktier men ingenting hindrar att aktier placeras i de s.k. fria fonderna. I försäkringsrörelselagen (336 § första stycket) förbjuds emellertid ett försäkringsbolag att utan försäkringsinspektionens medgivande äga mer än 5 % av antalet aktier i samma aktiebolag. Har aktierna olika röstvärde, får aktieinnehavet motsvara högst 5 % av röstetalet för samtliga aktier.

2.5.2.2 Fria sektorn och rätten att inneha aktier i samma bolag

Kapitalmarknadsutredningen har föreslagit att den fria sektorn av försäkringsfonden skall ökas från 10 till 20 % och att förbudet att placera aktier inom den fria sektorn skall upphöra. Vidare har utredningen när det gäller aktier föreslagit att den andel som ett försäkringsbolag får äga i ett och samma bolag skall ökas från 5 till 10 %. Enligt utredningens bedömning har de gällande reglerna åstadkommit en onödigt hög grad av säkerhet för försäkringstagarna samtidigt som försäkringsbolagens räntabilitet har pressats ned. En liberalisering av placeringsreglerna anses inte innebära att kraven på försäkringsbolagens soliditet eftersätts. De föreslagna ändring-

arna ger enligt utredningen försäkringsbolagen bättre möjligheter att anpassa sina placeringar till efterfrågan på kapitalmarknaden.

När det gäller de ökade möjligheterna att placera i aktier har utredningen bedömt att önskvärd expansion av industrins investeringar förutsätter en snabbare ökning av dess eget kapital än vad som har förekommit i genomsnitt under 1970-talet. Eftersom en betydande del av ökningen måste tillföras företagen utifrån i form av aktieemissioner, anses det nödvändigt att bl. a. försäkringsbolagen mobiliseras härför. Redan en ökning av den fria sektorn inom försäkringsfonden innebär att de fria fonderna avlastas och skapar ett större utrymme för aktieplacering i dessa. En viktig konsekvens är nämligen att bolagens möjligheter till placeringar i fastigheter och lån till den del den formella säkerheten inte uppfyller kraven inom den bundna sektorn ökar utan att konkurrensen med aktier behöver skärpas. Höjningen av 5-procentsgränsen för innehav av aktier i samma bolag skulle förbättra nyemissionsmöjligheterna för sådana företag som kan erbjuda relativt säkra och även i övrigt förmånliga placeringsmöjligheter, dvs. i allmänhet de stora, välkända industriföretagen. Ett ökat aktieinnehav för försäkringsbolagens del måste enligt utredningens mening förenas med ett aktivt ägaransvar. En förutsättning för förslaget att vidga placeringsrätten i aktier är att försäkringsbolagen har vilja och kompetens att ta ett sådant ansvar. Utredningen bedömer att förutsättningarna härför är goda.

Utredningen är inte enig om förslaget att höja 5-procentsgränsen för innehav av aktier i samma bolag. Två ledamöter vill att den nuvarande gränsen skall bestå. Den ene reservanten, Wohlin, anser att en mångfald olika institutioner med olika ägargrupperingar är att föredra som aktieägare, i den mån en ökad institutionalisering är ofrånkomlig när det gäller aktieplacering. Han framhåller bl. a. att försäkringsbolagen i dagsläget inte är särskilt skickade att utöva ett aktivt ägaransvar utan skulle tvingas att bygga upp en organisation för att bevaka och engagera sig i de berörda bolagens verksamhet. Grundsatsen om att försäkringsbolagen inte skall driva verksamhet som är främmande för försäkringsrörelse skulle vidare kunna åsidosättas i viss mån. Wohlin påpekar också att försäkringsbolagen har stora outnyttjade möjligheter till aktieplaceringar inom ramen för nuvarande begränsningsregel och att ett ökat utrymme för aktieplaceringar minskar försäkringsbolagens utrymme för andra placeringar, t. ex. industrilån. Den andre reservanten, Mehr, finner det vara uppenbart att en ökning av ägarandelen till 10 % skulle kunna leda till ett betydande, ibland avgörande inflytande i åtskilliga av våra största börsnoterade företag. Enligt hans mening bör det institutionella tillskott av riskkapital som i nuvarande läge behöver mobiliseras i första hand komma från AP-fonden. Hans uppfattning att 5-procentsregeln bör bestå förstärks av kommande utveckling mot nya former för näringslivets kapitalförsörjning. Skall försäkringsbolagens aktieplaceringsregler ändras anser Mehr det vara lämpligare att detta sker i samband med att de nya formerna för kapitalförsörj-

ningen beslutas och inte som en isolerad åtgärd i samband med en teknisk översyn av dessa regler.

Förslagen hälsas med tillfredsställelse av bl. a. försäkringsbranschen och företrädare för näringslivet. Även de flesta andra remissinstanserna har tillstyrkt eller inte motsatt sig den föreslagna utvidgningen av den fria sektorn. Däremot vill flera remissinstanser ha kvar förbudet mot aktieplacering inom den fria sektorn och 5-procentsspärren för innehav av aktier i samma bolag. Försäkringsinspektionen och riksbanksfullmäktige understryker vad utredningen själv har anfört om konsekvenserna av att den fria sektorn skulle utvidgas från 10 till 20 %. Konsekvenserna anges vara att försäkringsbolagens möjligheter att placera i fastigheter och lån till den del den formella säkerheten inte uppfyller kraven för placering i den bundna sektorn ökar utan att konkurrensen med aktier i de fria fonderna för den skull behöver skärpas. Redan genom avlastningen av de fria fonderna skulle sålunda skapas en inte oväsentlig ökning av bolagens möjligheter att placera i aktier. Ökningen av försäkringsbolagens aktieplaceringsutrymme bedöms av nämnda remissinstanser redan härigenom vara tillräcklig. Enligt fullmäktige skulle en rätt att inkludera aktier i den fria sektorn leda till en mycket mer betydande ökning än som torde behövas med hänsyn till utvecklingen under överskådlig tid.

De remissinstanser som vill ha kvar 5-procentsspärren för försäkringsbolags innehav av aktier i samma bolag har anfört synpunkter som anknyter till vad som har sagts i endera av de båda reservationerna.

För egen del vill jag anföra följande.

Försäkringsbolagen svarar för en viktig del av utbudet på den svenska kapitalmarknaden. Försäkringsbolagens utbud av långfristigt kapital är stabilt i den meningen att förändringar i det kan förutses relativt väl, åtminstone på något års sikt, och att dess totala omfattning inte bestäms av kreditpolitiskt betingade placeringskrav.

Från försäkringsbolagens sida har i olika sammanhang hävdats att den totala avkastningen på deras placeringar är otillfredsställande och att det krävs en bättre värdesäkring av bolagens fonder. Jag delar denna uppfattning. Försäkringsbolagen har onekligen under de senaste åren varit utsatta för vissa ekonomiska påfrestningar. Detta sammanhänger med att den långa kapitalmarknadsräntan under dessa år inte har gett en positiv realränta, även om realräntan räknat över en längre period har varit positiv. Utvecklingen under senare tid har dock inneburit att realräntan har stigit och f. n. är positiv. Som jag tidigare har framhållit är en positiv realränta också i längden en nödvändig förutsättning för en väl fungerande kapitalmarknad.

Att försäkringsbolagen för framtiden bör kunna räkna med att i genomsnitt under en längre tidsperiod erhålla en positiv realränta på sina obligationsplaceringar hindrar inte att det finns anledning att överväga lättnader i placeringsreglerna. Försäkringsbolagens placeringsregler är resultatet av

en avvägning av främst kravet på trygghet för försäkringstagarna mot kravet på god avkastning. Vid avvägningen har trygghetskravet getts företräde. De placeringar som skall motsvara försäkringsfondens bundna sektor har genomgående en hög grad av säkerhet. Möjligheter till friare placeringar finns inom den fria sektorn av försäkringsfonden, där aktier dock inte får ingå, och i de fria fonderna, för vilka placeringarna inte är reglerade i lagen.

Även om kravet på trygghet för försäkringstagarna självfallet måste sättas i första rummet också i fortsättningen, bör en viss uppmjukning av placeringsreglerna vara möjlig. Den genomsnittliga avkastningen på placeringarna utanför den bundna sektorn ligger något högre än på placeringarna inom denna. En lättnad i placeringskraven bör alltså kunna höja försäkringsbolagens avkastning. Det friare val av placeringar som då allmänt sett skulle erbjudas förbättrar bolagens möjligheter att få högre avkastning. Från kapitalmarknadssynpunkt är det också angeläget att en lättnad i placeringskraven leder till att försäkringsbolagen ökar sitt bidrag till näringslivets kapitalförsörjning i form av riskkapital eller förlagslån.

Den fria sektorn tillkom som ett medel att ge försäkringsbolagen möjligheter att förbättra sin räntabilitet utan att man behövde frångå kravet på att huvuddelen av försäkringsfonden skall placeras i tillgångar med extra god säkerhet. När bestämmelserna om den fria sektorn infördes, bedömde man att det borde vara möjligt att utvidga sektorn, sedan närmare erfarenheter hade vunnits om hur de nya reglerna verkade (prop. 1948: 50 s. 216, 1LU 1948: 34 s. 24). Förslag om utvidgning av den fria sektorn har därefter framförts från branschhåll vid flera tillfällen.

Inom den fria sektorn av försäkringsfonden redovisas sådana inteckningslån, som inte alls eller endast delvis får pantsättas i den bundna sektorn, samt borgenslån, förlagsbevis och underställningsfria borgenslån. Förluster har veterligen inte uppstått på placeringarna i den fria sektorn. En utvidgning av den fria sektorn till 20 % bör enligt min mening kunna ske utan att säkerhetskravet eftersätts. I likhet med de flesta remissinstanser som har yttrat sig i frågan förordar jag därför att den föreslagna utvidgningen genomförs. Den bör som utredningen har anfört ge försäkringsbolagen bättre möjligheter att anpassa sina placeringar efter den förväntade utvecklingen av efterfrågan på kapitalmarknaden och skapa utrymme för en förbättrad räntabilitet.

Om den fria sektorn ökas från 10 till 20 % kommer hela denna sektor, mätt i 1976 års siffror, att motsvara ett värde av 7,3 miljarder kr. Nya placeringar för 3,6 miljarder kr. skulle kunna redovisas inom sektorn. Det innebär att betydande belopp skulle kunna disponeras för placering i aktier. Det kan tilläggas att det bokförda värdet av liv- och sjukförsäkringsbolagens aktier – som alltså i sin helhet redovisas i de fria fonderna – den 31 december 1976 var 1,7 miljarder kr. Totalt uppgick de fria fonderna vid samma tidpunkt till 8,8 miljarder kr. Även om en del bolag har utnyttjat

sina möjligheter att placera aktier i olika stor utsträckning, betyder det nyss sagda att det totala utrymmet för aktieplacering i genomsnitt har utnyttjats till ca 1/5. Försäkringsbolagen eftersträvar en från olika synpunkter lämplig fördelning på skilda tillgångsslag och kan självfallet inte fylla ut hela det utrymme som legalt kan placeras i aktier. Det är emellertid ändå av intresse att konstatera hur stort detta utrymme är.

Placering i aktier brukar betraktas som mera riskfylld än placering i andra slags tillgångar. Försäkringsbolagen har emellertid sedan gammalt fört en försiktig placeringspolitik och har i egenskap av stora kapitalplacerare möjligheter att skapa en god riskspridning. Jag delar därför utredningens och riksbanksfullmäktiges mening att det inte med hänsyn till riskbedömningen bör vara uteslutet att medge aktieplacering inom den fria sektorn. Man bör dock vara medveten om att placering i aktier inte ger någon garanti för värdestegring. Av vad jag nyss har anfört framgår dock att förbudet mot aktieplacering inom den fria sektorn knappast behöver slopas för att försäkringsbolagen sammantagna under överskådlig tid skall ha ett betydande utrymme för placering i aktier.

Jag vill vidare peka på att ett utmärkande drag för utvecklingen på aktiemarknaden under senare år är att placeringarna i allt högre grad görs av institut som investmentbolag och aktiefondsbolag. Hushållens aktieägande kanaliseras till instituten. Dessa besitter en bättre kännedom än hushållen i allmänhet om marknaden och har de resurser som krävs för att skaffa aktieportföljer med bästa möjliga avvägning mellan avkastning och risk. Denna centralisering av placeringsverksamheten till olika institut kan väntas fortsätta. Från kapitalmarknadssynpunkt är det dock att föredra att antalet institut är relativt stort. Därigenom kan olika ägargruppers synpunkter komma till uttryck när det gäller prisbildningen för aktier, nyemissioner m. m. Intresset av att antalet institut är relativt stort talar för en viss försiktighet när det gäller att utvidga möjligheterna att placera i aktier för försäkringsbolagen, som redan i dag är de största institutionella aktieägarna.

Med hänsyn till vad jag nu har anfört anser jag det lämpligast att den vidare utvecklingen av försäkringsbolagens aktieplaceringar avvaktas, innan man avgör frågan om att avskaffa förbudet mot aktieplacering inom den fria sektorn. Jag föreslår alltså nu ingen ändring på denna punkt.

Försäkringsbolagens innehav av aktier i samma bolag ligger i regel betydligt under den gällande 5-procentsgränsen. Det genomsnittliga innehavet för de största aktieplacerarna bland försäkringsbolagen motsvarade knappt 3 % av röstetalet. Det förekommer dock en del fall där innehavet befinner sig vid eller i närheten av gränsen.

Det är klart att 5-procentsregeln ibland kan vålla olägenheter, främst då för de stora försäkringsbolagen. När ett försäkringsbolags innehav ligger nära gränsen kan detta innebära vissa svårigheter vid nyemisson av aktier. En förutsättning för att emissionen skall bli framgångsrik kan nämligen

vara att försäkringsbolaget medverkar – förutom genom att teckna aktier motsvarande dess tidigare innehav – genom att köpa upp teckningsrätter på marknaden. Det kan också nämnas att 5-procentsregeln vid fusioner inom försäkringssektorn under 1960-talet har tvingat fram avyttring av aktier. Olägenheter av detta slag kan emellertid uppstå, även om procenttalet skulle höjas.

En viktig princip i försäkringsrörelselagen är att försäkringsbolagen inte får driva annan rörelse än försäkringsrörelse (2 § försäkringsrörelselagen). Försäkringsbolagens aktieplacering har hittills främst haft karaktär av ren kapitalplacering. Som utredningen påpekar bör man räkna med att kraven på försäkringsbolagen att ta på sig ett aktivt ägaransvar stiger om bolagens aktieinnehav kan ökas till 10 %. De skulle mer än f. n. nödgas ingripa i företagens skötsel. Det innebär att principen att försäkringsbolagen inte får driva verksamhet som är främmande för försäkringsrörelse kan komma att åsidosättas. Det kan vara lika olämpligt att ett försäkringsbolag på grund av sitt innehav av aktier i ett annat bolag deltar i en verksamhet som saknar allt samband med själva försäkringsrörelsen som att detta sker direkt i försäkringsbolagets egen verksamhet, låt vara att försäkringsbolagen – som försäkringsbolagens riksförbund påpekar – har att driva sin placeringsverksamhet med beaktande av försäkringstagarnas intressen. Om ett försäkringsbolag tar ett aktivt ägaransvar vid driften av andra företag, kan det uppstå risk för att själva försäkringsrörelsen och med den förenad utlåningsverksamhet påverkas negativt. Det undantag från principen att försäkringsbolag inte får driva annan rörelse än försäkringsrörelse som en ändring av 5-procentsregeln kan innebära framstår därför enligt min mening som olämpligt från både principiella och andra utgångspunkter. Motsvarande överväganden på bankområdet har lett till ett principiellt förbud för bankerna att äga och driva annan rörelse än bankrörelse. Det har inte på allvar övervägts att det för bankerna gällande förbudet skulle avskaffas.

Mot bakgrund av det sagda vill jag inte förorda någon ändring av den nu gällande 5-procentsregeln. Det förtjänar att påpekas att försäkringsinspektionen enligt den nuvarande regeln kan medge och i en del fall också har medgett försäkringsbolag att förvärva mer än 5 % av ett bolags aktier. När aktieinnehav av ren kapitalplaceringstyp har medgetts, har inspektionen dock förutsatt att innehavet nedbringas till högst 5 % så snart detta kan ske utan olägenhet.

Försäkringsinspektionen har i sitt remissyttrande berört en fråga rörande 5-procentsregelns tillämpning i koncernförhållanden. Eftersom denna fråga övervägs av utredningen (E 1977: 05) angående översyn av lagen om försäkringsrörelse m. m. bör utredningens resultat avvaktas, innan statsmakterna tar ställning i frågan.

2.5.2.3 Värdering av fast egendom

Inteckningslån får som tidigare har berörts redovisas i den bundna sektorn av försäkringsfonden, om inteckningen ligger inom 4/5 av det senaste fastställda taxeringsvärdet för jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsfastighet och inom 2/3 för annan fast egendom. Kapitalmarknadsutredningen har föreslagit att taxeringsvärdet skall ersättas av uppskattningsvärdet i överensstämmelse med den utveckling som har skett inom övriga delar av kapitalmarknaden. Med uppskattningsvärdet avses ett värde, som fastställs efter expertvärdering i varje särskilt fall. Utredningen föreslår att redovisningsgränsen fastställs till 60 % av uppskattningsvärdet, oavsett vilket slag av fastighet eller, vid tomträtt, byggnad det gäller. För statligt belånade fastigheter eller byggnader föreslås som alternativ 75 % av det särskilt fastställda pantvärdet.

Remissinstanserna har inte haft något att erinra mot den föreslagna övergången till uppskattningsvärdet. Däremot har några remissinstanser olika meningar om vilka gränser som bör gälla. Det finns förespråkare dels för att de nuvarande andelstalen inte ändras, dels för att gränsen för jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsegendom sätts vid 75 % av uppskattningsvärdet och dels för att det större risktagande som är förenat med belåning av industrifastigheter beaktas genom att gränsen för dessa sätts vid 50 % av uppskattningsvärdet.

Även jag förordar en övergång från taxeringsvärde till uppskattningsvärde i reglerna om redovisning av inteckningslån i försäkringsfonden. Uppskattningsvärdet bör fastställas efter expertvärdering av samma slag som förekommer i fråga om inteckningslån vid tillämpningen av bankernas kapitaltäckningsregler.

Avsikten med förslaget att övergå till uppskattningsvärde är i och för sig inte att försäkringsbolagen skall få ytterligare utrymme för placering i inteckningslån inom den bundna sektorn. För att inte försäkringsbolagen skall stimuleras att öka sin andel av sådana placeringar bör utrymmet förbli ungefärligen detsamma som tidigare. Eftersom uppskattningsvärdena genomsnittligt ligger högre än taxeringsvärdena, bör andelstalen såsom utredningen har föreslagit sättas lägre än nu. Hur stor skillnad som råder mellan uppskattningsvärden och taxeringsvärden är inte helt klarlagt men den varierar uppenbarligen ganska mycket från fall till fall. Tydligt är dock att skillnaden har varit olika stor beroende på hur lång tid som har förflutit sedan fastighetstaxering senast ägde rum. Jag vill som en lämplig avvägning i stället för nuvarande 80 % av taxeringsvärdet förorda 70 % av uppskattningsvärdet för jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsobjekt. I fråga om annan fast egendom, dvs. i huvudsak industrifastigheter, bör också i fortsättningen gälla en lägre gräns för inteckningslån. Industrifastigheters värde är ofta beroende av den aktuella industrins lönsamhet och framtidsutsikter. Det kan nämligen vara svårt att utnyttja fastigheten för någon annan verksamhet. En snävare gränsdragning bör gälla även om

man kan utgå ifrån att det större risktagande som är förenat med belåningen av industrifastighet beaktas när uppskattningsvärdet bestäms. Att sätta gränsen vid 50 % av uppskattningsvärdet som ett par remissinstanser har förordat finner jag dock inte vara nödvändigt. Jag vill i stället förorda att gränsen för inteckningar i industrifastigheter bestäms till 60 % av uppskattningsvärdet.

Vad beträffar statsbelånade fastigheter biträder jag utredningens förslag att som en alternativ regel kan användas 75 % av det pantvärde som skall fastställas enligt gällande bestämmelser.

2.5.2.4 Övriga ändringar i placeringsreglerna

Utredningen har föreslagit några ytterligare justeringar i placeringsbestämmelserna. I den mån andra företag än industriföretag utfärdar obligationer, föreslås sålunda dessa överlag blir fondgilla. Också obligationer, som bankinstitut föreslås få ge ut eller garantera, bör bli fondgilla. Det bör enligt utredningen uttryckligen anges att reverslån till kreditaktiebolag, hypoteksbanken, stadshypotekskassan och Svenska skeppshypotekskassan får redovisas i försäkringsfonden. Andel i aktiefond bör försäkringsbolag enligt utredningens förslag inte få förvärva utan medgivande av försäkringsinspektionen. Dessa förslag har lämnats utan erinran av remissinstanserna. Även jag biträder förslagen.

2.5.2.5 Pantsättningsskyldigheten

Utredningen diskuterar huruvida regeln att de värdehandlingar som motsvarar försäkringsfonden skall pantsättas för försäkringstagarnas räkning skulle kunna slopas. Utredningen avstår emellertid från att lägga fram något förslag på denna punkt. Skäl för att bibehålla pantsättningsreglerna – som försäkringsinspektionen har åberopat och som utredningen har hänvisat till – är att pantsättningskravet är vanligt förekommande i utländsk försäkringslagstiftning och att pantsättningsskyldighet kan behövas för att skydda försäkringstagarna vid den ökade etableringsrätt för utländska försäkringsbolag, som kan bli resultatet av pågående internationella strävanden bl. a. inom OECD. Skall de nuvarande pantsättningsreglerna ändras bör det ske inom ramen för internationella överläggningar och inte som en ensidig åtgärd från svensk sida.

I likhet med utredningen har jag inte funnit tillräckliga skäl att i detta sammanhang lägga fram förslag om avskaffande av pantsättningsskyldigheten.

Vad jag nu har föreslagit i fråga om försäkringsbolagens verksamhet föranleder ändringar i 274 och 336 §§ försäkringsrörelselagen. Jag skall närmare beröra lagändringarna i specialmotiveringen.

2.5.3 Bankerna

Bankernas inlåning från allmänheten har traditionellt främst varit av kortfristig natur. Vissa inlåningsformer har formellt inneburit en bindning

av inlåningsmedlen på upp till ett år. I praktiken har dock medel som placerats på inlåningsräkningar med tidsmässig bindning kunnat tas ut i förtid, varvid bankerna i allmänhet krävt en provision för förtida uttag.

När det gäller bankernas utlåning till allmänheten är bilden en annan. Huvuddelen av bankernas utlåning är formellt sett av kortfristig natur, men lånen förlängs regelmässigt. Amortering av det ursprungliga lånebeloppet sker i allmänhet efter en överenskommen amorteringsplan. Endast en mycket begränsad del av bankernas utlåning till allmänheten är formellt tidsmässigt bunden.

Vid sidan av utlåningen till allmänheten placerar bankerna betydande belopp i främst stats- och bostadsobligationer. Bankernas placeringar i bostadsobligationer sammanhänger med de åtaganden som bankerna gör för att säkerställa bostadssektorns finansiering. För år 1979 har bankerna sålunda åtagit sig att öka sina nettoinnehav av bostadsobligationer med 6 miljarder kr. Genom de likviditetskrav som riksbanken bestämmer med stöd av den kreditpolitiska lagstiftningen förmås bankerna också att i betydande omfattning medverka till att täcka statens finansieringsbehov. Huvuddelen av obligationerna har en mycket lång löptid. Genom att omsättningen i obligationsportföljen är begränsad innebär dessa placeringar en i praktiken mycket långfristig kreditgivning. Den låga omsättningen sammanhänger bl. a. med de institutionella förhållandena på den svenska obligationsmarknaden.

Den andel av bankernas totala placeringar som utgör obligationsplaceringar har trendmässigt ökat. Mellan åren 1955 och 1978 steg andelen från 18 % till 28 %. Denna utveckling har inneburit att bankerna, som traditionellt eftersträvat att främst försörja näringsliv och hushåll med relativt kortfristiga krediter, vid sidan av denna traditionella verksamhet gradvis kommit att spela en allt större roll också som kapitalmarknadsinstitut.

Det årliga kapitaltillflödet på den organiserade inhemska kreditmarknaden har beloppsmässigt mer än tiodubblats under den senaste tjugoårsperioden från 4 miljarder kr. i genomsnitt för perioden 1955–1959 till ca 50 miljarder kr. i genomsnitt för perioden 1974–1978. Samtidigt som kreditmarknaden således expanderat kraftigt har bankernas andel minskat. Andelen uppgick under perioden 1974–1978 till 42 % jämfört med 65 % under perioden 1955–1959. Denna nedgång i bankernas relativa betydelse på kreditmarknaden är till stor del en spegelbild av den kraftiga ökningen av AP-fondens placeringar. Bankernas totala kreditgivning uppgick under år 1977 till ca 26 miljarder kr. och under år 1978 till ca 38 miljarder kr. Även bankernas andel av kapitalmarknaden har trendmässigt sjunkit något sedan slutet av 1950-talet. Under 1978 ökade dock bankernas andel av de totala kapitalmarknadsplaceringarna mycket kraftigt.

Bankinstitutens verksamhet är ingående reglerad. De grundläggande författningarna är lagen (1955: 183) om bankrörelse, lagen (1955: 416) om sparbanker och lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen. År 1968 före-

togs en genomgripande revision av dessa lagar för att i största möjliga utsträckning samordna bankinstitutens rörelseregler. Resultatet blev att de olika bankgrupperna i fråga om rörelsen fick en i huvudsak likformig lagstiftning. Reglerna om bankernas kapitaltäckning har nyligen setts över av banklagsutredningen (Fi 1976:04) som i ett delbetänkande (Ds E 1978:4) Nya kapitaltäckningsregler för bankerna föreslår vissa lättnader i reglerna.

Bankernas verksamhet styrs förutom genom banklagstiftningen av den kreditpolitiska regleringen. Bankerna har en central och strategisk roll vid kreditgivningen till företagen och allmänheten. Deras verksamhet påverkas i hög grad av kreditpolitiska åtgärder. Frågor rörande den kreditpolitiska regleringen kommer att tas upp av den utredning för översyn av lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel och dess tillämpning som aviserades hösten 1978 i propositionen om fortsatt giltighet av lagen (prop. 1978/79:47).

Lagreglerna för bankernas utlåning är i många fall restriktiva, under det att inlåningsbestämmelserna är mer liberala. Den enda inskränkning som gäller för inlåningen är ett allmänt förbud för banker att låna upp pengar genom emission av egna obligationer eller genom andra tryckta eller graverade skuldebrev avsedda för den allmänna rörelsen. Denna inskränkning sammanhänger med riksbankens monopol på sedelutgivning. Av förbudet mot att ge ut bankobligationer följer att inte heller s. k. bankcertifikat – som formellt är ett slags kortfristiga obligationer – får användas som inlåningsform. Bankerna är däremot enligt lagstiftningen oförhindrade att låna upp medel mot förlagsbevis, om dessa är räntebärande och lyder på minst 100 kr. Det är inte heller tillåtet för en bank att ställa garanti för obligationer som en annan låntagare utfärdar. Denna bestämmelse har till syfte att förhindra att förbudet mot obligationsemissioner kringgås.

Någon räntekonkurrens mellan bankerna på inlåningssidan förekommer knappast, bortsett från den s. k. specialinlåningen. Denna avser större belopp på villkor som bestäms genom överenskommelse mellan parterna och med hänsyn till bindningstid, penningtillgång m. m. Bindningstiden är i allmänhet mycket kort. Bindningstider på någon eller några månader förekommer, men i normalfallet torde bindningstiden vara en vecka. Parterna har möjlighet att snabbt anpassa villkoren efter de marknadsmässiga förutsättningarna. Detta innebär att specialinlåningen kan utnyttjas av bankerna i konkurrensen om de större belopp som särskilt under kreditåtstramningar gärna söker sig till den s. k. grå kreditmarknaden där kreditgivningen går direkt mellan långivare och låntagare i stället för via kreditinstituten. Ett problem med specialinlåningen ur bankernas synvinkel är att det kan vara svårt att motsätta sig krav på förtida uttag av depositionerna.

Banklagstiftningen innehåller ett flertal bestämmelser i fråga om bankernas placeringar. Bankernas utlåning till allmänheten måste till övervägande del vara av formellt kortfristig natur. Denna regel är betingad av att en

bank vid en omfattande formellt långfristig kreditgivning skulle kunna komma i likviditetssvårigheter, om bankens inlåning plötsligt minskade genom stora uttag av insatta medel.

Banklagstiftningen innehåller vidare bestämmelser som förbjuder bankerna att förvärva förlagsbevis. Undantag från förbudet gäller bl. a. i de fall då bank förvärvar nyemitterade förlagsbevis i samband med förmedling av emissioner. Sådana innehav skall dock avyttras så snart det kan ske utan förlust och normalt inom ett år efter förvärvet. Dessa tillfälliga förvärv underlättar emissionerna genom att bankerna kan ta över förlagsbevis i fast räkning från ett emitterande företag för senare placering på den allmänna marknaden.

De restriktiva reglerna har motiverats av det allför stora risktagande som förlagsbevisen kan innebära och av att bankens kreditgivning inte får innebära att banken blir involverad i kredittagarens normala företagsverksamhet. Förvärv av förlagsbevis innebär en viss risk för detta eftersom de ofta är av betydande storlek samtidigt som fordringar grundade på innehav av förlagsbevis i förmånsrättsordningen står efter alla andra fordringar på det emitterande företaget. Särskild säkerhet ställs inte heller för lånen.

Kapitalmarknadsutredningen konstaterar att de i formellt hänseende kortfristiga banklånen inte kan likställas med kapitalmarknadslån som har en lång ursprunglig löptid. Villkoren för banklån är emellertid enligt utredningen i allmänhet inte till någon större nackdel för de gängse låntagarnas kreditbehov. Det är inte ovanligt att banker även engagerar sig i finansiering av näringslivets långfristiga investeringar i byggnader och maskiner. Sådana investeringslån är ofta avsedda att täcka kapitalbehovet endast under utbyggnadsskedet och därefter avlyftas med hjälp av obligationslån eller andra långfristiga bundna lån till fast ränta på kapitalmarknaden. Enligt vad utredningen uppger betraktas inte dessa bankkrediter som godtagbara finansieringsformer i investeringssammanhang. Med hänsyn till detta anser utredningen att det vore värdefullt om bankerna kunde ges förbättrade möjligheter att öka sin medverkan i den medelfristiga finansieringen.

Bankernas möjligheter att i ökad utsträckning medverka vid finansieringen av industriinvesteringarna begränsas emellertid enligt utredningen av att inlåningen inte har den stabilitet som krävs för sådana placeringar. Inlåningen är i praktiken inte tidsmässigt bunden. Med vissa i sammanhanget oväsentliga undantag är inte heller räntan bunden. Detta gör att bankernas benägenhet att tillämpa fast ränta för utlåningen är beroende av bankernas förväntningar om den framtida ränteutvecklingen. Med hänsyn till den osäkerhet som alltid råder beträffande denna anser utredningen det inte osannolikt att de säkerhetsmarginaler som bankerna skulle kräva i räntehänseende för att ge långtidsbundna lån, skulle ligga utanför det intervall som kan godtas från kreditpolitisk synpunkt eller vara rimligt för de potentiella låntagarna. Inför perspektivet av fortsatta betydande krav

på obligationsförvärv kan önskemål om ökad andel bundna krediter i bankernas utlåningssortiment framstå som svåra att tillgodose. För utredningen framstår det därför som nödvändigt att den reella bindningen av inlåningen ökas, för att bankerna i större omfattning än hittills skall kunna ge bundna lån.

För att en formell bindning av ränta och löptid skall kunna åstadkommas för en del av bankernas inlåning, föreslår utredningen att bankerna skall ges rätt att emittera egna obligationer. Därigenom bör bankernas möjlighet att ge medelfristiga krediter enligt utredningens mening öka något. Eftersom det är svårt att förutse vilka effekter på kapitalmarknaden som sådana obligationer kan få föreslår utredningen en försiktig introduktion av dessa. Utredningen föreslår också att förbudet för bankerna att ställa garanti för andra låntagares obligationsupplåning avskaffas. Bankernas möjligheter att erhålla inlåning med formell bindning av ränta och löptid bör enligt utredningen också ökas genom att bankerna ges rätt att ge ut s. k. bankcertifikat, dvs. obligationer med mycket kort löptid. Det främsta syftet med denna förändring är att ge bankerna förbättrade möjligheter att effektivt konkurrera om de medel som annars skulle kunna söka sig till den grå kreditmarknaden.

Utredningen föreslår vidare att förbudet för bankerna att för egen räkning förvärva förlagsbevis upphör. Utredningen anser att nuvarande restriktioner inte längre är påkallade från säkerhetssynpunkt. Utredningen pekar på att förlagslån tas upp endast av de största och mest välkonsoliderade företagen. Emissionerna utsätts för en sträng granskning såväl av de emissionsförmedlande bankerna som av de största institutionella långivarna. Dessutom gäller som en generell regel att förlagslån inte får tas upp till ett större belopp än som motsvarar företagets halva egna kapital. Utredningen anser att dessa kontroller är tillräckliga för att bankinstituten inte skall ta omotiverade risker vid förvärv av förlagsbevis.

Vid emissioner av obligationer och andra skuldebrev utgår stämpelskatt enligt stämpelskattelagen (1964: 308). Sådan skatt, kallad emissionsstämpel, skall erläggas med 60 öre av varje påbörjat hundratal kronor av skuldebrevets nominella belopp. Vid överlåtelse av obligationer utgår enligt förordningen (1908: 129) ang. en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper en omsättningsskatt, s. k. fondstämpelavgift, vilken i princip utgår med 10 öre för varje påbörjat hundratal kronor av försäljningsvärdet.

Utredningen framhåller att ett införande av bankcertifikat förutsätter att såväl emissions- som fondstämpeln på dessa slopas. Stämpelavgifternas genomslag på lånekostnaderna, uttryckta som årsränta, blir vidare högre för korta än för långa obligationer. Dessutom medför avgifterna att obligationsfinansiering blir mindre förmånlig än lån mot revers, eftersom de senare inte belastas av stämpelavgifter. Avgifterna utgör enligt utredningen ett hinder för den utveckling mot flexiblare lånevillkor på obligationsmarknaden som utredningen har förordat.

Utredningen framhåller dessutom att debitering och redovisning av stämpelavgifterna arbetsmässigt är en belastning för de institut som ägnar sig åt handel med värdepapper. Dessutom bedöms de budgetmässiga intäkterna från obligationsmarknaden vara obetydliga i jämförelse med avgifternas negativa effekter på marknaden som helhet. Mot denna bakgrund och med hänsyn till utredningens allmänna strävan att främja obligationsmarknadens tillväxt föreslår utredningen att emissions- och fondstämpelavgifterna avskaffas.

Flertalet remissinstanser tillstyrker utredningens förslag om upphävande av förbudet för banker att emittera obligationer. Flera remissinstanser framhåller att bankobligationer skulle kunna ge bankerna större möjligheter att lämna långfristiga krediter med olika grad av räntebindning. Svenska bankföreningen understryker att obligationerna dessutom skulle vara ett värdefullt instrument vid utlandsupplåningen. Riksbanksfullmäktige anser för sin del att bankobligationer kan vara ett sätt att binda hushållssparandet på längre tid, och att det har vissa kreditpolitiska fördelar. Fullmäktige tillstyrker avskaffandet av förbudet i banklagen mot bl. a. emission av obligationer, men framhåller att det inte står klart att dessa skulle kunna bidra till en utveckling mot en bättre fungerande kapitalmarknad. En utveckling mot en situation där allmänheten i större utsträckning än nu placerar direkt i obligationer utgivna av staten, företag eller mellanhandsinstitut, skulle enligt fullmäktige vara att föredra. I likhet med utredningen understryker flera remissinstanser vikten av att obligationerna ges en försiktig introduktion.

Flera av remissinstanserna ställer sig tveksamma till om bankobligationer kommer att få den marknadsvidgande effekt som utredningen förutsatt. De befarar att obligationerna i första hand kommer att attrahera de redan etablerade placerarna på obligationsmarknaden. Om de institutioner som f. n. placerar medel i långfristiga obligationer övergår till att förvärva de nya bankobligationerna, skulle resultatet enligt dessa remissinstanser bli att kapitalmarknaden förkortas. En annan kritisk synpunkt som har framförts av några remissinstanser, är att bankerna kommer att avstå från att utnyttja obligationsupplåningen till en motsvarande ökning av formellt bundna lån utan i stället försöka bibehålla nuvarande kortfristiga utlåningsstruktur. Hypoteksinstitutionerna har avstyrkt förslaget om bankobligationer under åberopande av riskerna med att det begränsade utrymmet för dem som nu lånar upp medel på obligationsmarknaden kommer att beskäras ytterligare. Om bankerna skulle ges rätt att utge obligationer, bör obligationerna enligt institutionernas mening få en relativt kort löptid. LO har avvisat förslaget därför att bankerna genom en ökad utlåning av långfristigt kapital skulle få större inflytande över industrins investeringar och därigenom stärka den privata maktkoncentrationen på kapitalmarknaden, vilket LO anser motverka strävandena till breddad insyn och ökad demokrati.

Samtliga remissinstanser som har tagit upp frågan om introduktion av bankcertifikat på marknaden ställer sig positiva till utredningens förslag. Likaså har samtliga remissinstanser som berört frågan om bankernas rätt att inneha förlagsbevis tillstyrkt utredningsförslaget.

Utredningens förs ag, att emissionsstämpeln och fondstämpeln på obligationer och liknande skuldebrev skall tas bort tillstyrks av praktiskt taget samtliga remissinstanser. Riksskatteverket påpekar dock att stämpelskatten är avsedd som en kapitalomsättningsskatt och att viss inkonsekvens uppkommer om obligationer och liknande skuldebrev undantas från beskattning. Riksskatteverket ifrågasätter också om stämpelskatten har den betydelse för lånemöjligheterna på obligationsmarknaden som utredningen anser. Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län framhåller att skattebortfallet inte kan anses vara obetydligt om stämpelskatten slopas.

För egen del får jag anföra följande.

Utredningen har i syfte att främja bankernas möjligheter att ge bundna lån till företagen föreslagit att bankerna skall ges rätt att emittera bankobligationer. Förslag om att införa bankobligationer har framförts tidigare. I betänkandet (SOU 1967: 64) Samordnad banklagstiftning föreslog kreditinstitututredningen att bankerna skulle få rätt att utfärda obligationer. Flera remissinstanser avstyrkte då förslaget, bl. a. med motiveringen att konsekvenserna för kreditmarknadens funktionssätt inte hade analyserats tillräckligt. I 1968 års proposition om samordnad banklagstiftning (prop. 1968: 143) togs inte upp något förslag i frågan. Dåvarande departementschefen framhöll att den ökade konkurrens om kapitalmarknadens mede. som bankobligationer skulle medföra kunde skapa problem och få verkningar som var svåra att överblicka. Han ansåg att ytterligare utredning krävdes, innan slutlig ställning kunde tas i frågan. Obligationernas effekter på den korta och långa marknaden har nu belysts ytterligare i kapitalmarknadsutredningens slutbetänkande och vid remissbehandlingen av detta.

Det förefaller enligt min mening troligt att den gradvisa utveckling mot ett ökat inslag av obligationer bland bankernas placeringar som skett sedan slutet av 1950-talet kommer att fortsätta under de närmaste åren. För detta talar inte minst statens upplåningsbehov och AP-fondens minskade relativa betydelse på kapitalmarknaden. En aktivering av obligationsmarknaden skulle till viss del kunna motverka dessa utvecklingstendenser. Någon mer betydande förändring av hushållens benägenhet att placera i sedvanliga stats- och bostadsobligationer torde dock inte vara att vänta, med mindre än att skattereglerna förändras.

Mot bakgrund av utvecklingen för bankernas obligationsportföljer och mot bakgrund av näringslivets behov av mer formellt bundna medel- och långfristiga krediter framstår det enligt min mening som angeläget att bankerna ges möjlighet att i något större utsträckning än vad som nu är fallet binda sin inlåning såväl tids- som räntemässigt. En ökad bindning av

bankernas inlåning från allmänheten ökar nämligen deras möjligheter att ge formellt bundna krediter till näringslivet, samtidigt som den ökade bindningen har uppenbara kreditpolitiska fördelar.

Jag delar den uppfattning som flera remissinstanser och utredningen själv gett uttryck för, nämligen att viss osäkerhet råder om bankobligationers effekter på kreditmarknaden. Enligt min mening bör bankobligationer för allmänheten kunna utgöra ett relativt näraliggande alternativ till vanlig bankräkning. Det bör därför vara möjligt för bankerna att genom sina väl utbyggda marknadsorganisationer ge obligationerna en god spridning bland allmänheten. Bankerna bör också ha ett intresse av att bygga ut en väl fungerande sekundärmarknad för obligationer. En rätt för bankerna att emittera obligationer bör således enligt min mening komma att innebära en vidgning och aktivering av obligationsmarknaden.

Mot förslaget har invänts att bankobligationerna till största delen kan komma att förvärvas av institut som normalt placerar sina medel i långfristiga obligationer. Därigenom skulle det bli svårare att emittera de långfristiga obligationerna och marknaden förkortas. Risken för en sådan utveckling bör enligt min mening inte överdrivas. Dessutom finns alltid möjligheten att genom kreditpolitiska åtgärder förmå bankerna att i sin tur placera i långfristiga stats- och bostadsobligationer, om försäljningen av dessa försvåras på grund av bankernas obligationsemissioner. Enligt min mening bör den möjlighet att vidga obligationsmarknaden som bankobligationer innebär prövas. Jag förordar därför att förbudet mot emission av bankobligationer slopas. I konsekvens därmed föreslår jag också att förbudet för banker att ställa garanti för andra låntagares emissioner slopas. Detta förbud har som jag tidigare nämnt tillkommit för att bankerna inte skall kunna kringgå förbudet mot emission av egna obligationer. Möjligheten att garantera obligationer som annan utfärdar kan vara ett värdefullt inslag i en banks verksamhet, eftersom banken därigenom kan medverka till att låntagarens emission underlättas. Eftersom behovet av bankgaranti för obligationslån emellertid kan bero på att låntagarens kreditvärdighet och ställning i övrigt inte i och för sig är tillräckligt god, bör försiktighet tillrådas innan en bank lämnar en sådan garanti. Jag vill i det sammanhanget erinra om banklagstiftningens regler om att en bank skall ägna särskild uppmärksamhet åt att inte alltför omfattande kredit eller garanti lämnas till samma låntagare. På grund av att viss osäkerhet råder om vilka effekter på obligationsmarknaden som introduktion av bankobligationer kan få, vill jag i likhet med utredningen understryka vikten av att introduktionen av dessa på marknaden sker med försiktighet. Effekterna på kreditmarknaden av introduktionen av bankobligationer bör enligt min mening studeras noga. Genom emissionskontrollen har riksbanken möjlighet att styra utvecklingen i önskvärd riktning. Ett tak för en banks totala skulder i form av bankobligationer bör också sättas. En lämplig gräns bör enligt min mening vara att en bank inte tillåts ha skulder i form av obligationslån som

överstiger ett belopp motsvarande 3 % av bankens inlåning från allmänheten.

För att bankobligationerna skall kunna bidra till en vidgning av obligationsmarknaden genom att attrahera nya placerarkategorier bör löptiden inte vara alltför lång. En relativt kort löptid har också den fördelen att bankobligationerna inte för de traditionella kapitalmarknadsinstituten framstår som ett rent substitut till deras sedvanliga placeringar. Jag föreslår mot denna bakgrund att bankobligationernas löptid begränsas till högst sju år, om obligationerna ges ut i Sverige. Däremot finns det inget skäl att föreskriva en begränsning av löptiden för bankobligationer som emitteras utomlands.

Frågan om möjlighet för bankerna att öka sin inlåning genom att emittera konvertibla obligationer eller obligationer med optionsrätt att förvärva nya aktier torde få övervägas i samband med banklagsutredningens arbete för anpassning av banklagstiftningen till 1975 års aktiebolagslag.

Vad jag nu har anfört har inte gällt de helt kortfristiga obligationer som bankcertifikaten utgör. I fråga om dem ansluter jag mig i likhet med remissinstanserna till förslaget om införande av bankcertifikat. Löptiden bör vara högst ett år. Någon föreskrift om minsta löptid eller om det belopp på vilket certifikatet får lyda behövs enligt min mening inte. Inte heller i övrigt torde certifikaten behöva detaljregleras. Till skillnad från bankobligationerna bör inte någon högsta gräns anges för en banks totala utestående skulder i form av bankcertifikat.

Bankcertifikaten bör inte omfattas av reglerna om emissionskontroll i lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel, eftersom certifikaten är avsedda att vara ett alternativ till den nuvarande specialinlåningen.

Kapitalmarknadsutredningens förslag om slopande av emissionsstämpelskatten och fondstämpelavgiften för obligationer och liknande värdepapper anknyter till ett tidigare förslag av aktiefondsutredningen (Fi 1964: 26) i betänkandet (SOU 1969: 16) Lagstiftning om värdepappersfonder m. m. och om stämpelskatt på värdepapper. Aktiefondsutredningen ansåg det vara principiellt otillfredsställande att obligationslån till skillnad från reverslån skulle träffas av stämpelskatt och föreslog därför att skatteplikten vid emission av obligationer och därmed jämförliga skuldebrev skulle slopas. Förslaget tillstyrktes överlag vid remissbehandlingen av betänkandet. När förslag om skatteregler för aktiefonder lades fram förklarade sig föredraganden dock inte vara beredd att avskaffa stämpelskatten vid emission av obligationer (prop. 1974: 181 sid. 47, jfr. prop. 1975/76: 180 sid. 178).

Aktiefondsutredningen föreslog att även fondstämpeln skulle avskaffas. Utredningen anförde bl. a. att fondstämpeln och aktievinstskatten i flera avseenden är likartade och att det från principiell synpunkt är oriktigt att ha två formellt olika omsättningsskatter på samma område. Därtill kom enligt utredningen att fondstämpeln fördyrar näringslivets kapitalförsörj-

ning och att uträkningen och redovisningen av fondstämpeln medför ganska omfattande arbete för såväl myndigheter som banker och enskilda. Förslaget om slopande av fondstämpeln tillstyrktes med något undantag av remissinstanserna. Föredraganden ansåg emellertid att fondstämpelavgiften t. v. borde utgå i oförändrad omfattning (prop. 1974: 181 sid. 48, jfr. prop. 1975/76: 180 sid. 178).

Jag anser för min del att aktiefonds- och kapitalmarknadsutredningarna har anfört övertygande skäl för ett avskaffande av emissions- och fondstämpeln på obligationer och liknande skuldebrev. Särskilt väsentligt är enligt min mening att obligationernas konkurrenskraft som placeringsform stärks såväl gentemot placeringar i fastigheter och andra reala tillgångar som gentemot placeringar i reverslån och andra nominella placeringar som inte belastas av liknande avgifter. Som utredningen framhållit är det en nödvändig förutsättning för att bankcertifikat skall kunna ges ut att nämnda skatter slopas. För avkastningen på bankobligationer, som mycket väl kan väntas få en löptid på endast ett par år, spelar också skatterna så stor roll att sådana obligationer knappast kan finna köpare om skatterna behålls.

Budgetåret 1978/79 beräknas emissionsstämpeln på obligationer och liknande skuldebrev samt fondstämpeln i dess helhet inbringa ca 60 milj. kr. När man bedömer detta skattebelopps betydelse ur statsfinansiell synvinkel bör man beakta de administrativa kostnaderna för uppbörden, som särskilt beträffande fondstämpeln är betydande.

De praktiska olägenheter som hanteringen av fondstämpeln innebär för både myndigheter och enskilda är enligt min mening så betydande att jag anser att den bör avskaffas även för andra värdepapper än obligationer.

Mot bakgrund härav och särskilt med hänsyn till de positiva effekter på obligationsmarknaden som ett slopande av stämpelskatterna kan ha förordar jag således att fondstämpeln avskaffas i sin helhet och att emissionsstämpeln på svenska obligationer och andra jämförliga skuldebrev slopas. Som en konsekvens av sistnämnda förslag bör även stämpelskatten på utländska obligationer tas bort. Eftersom skatten på andra utländska värdepapper än obligationer bara inbringar omkring 100 000 kr. om året och dessutom medför praktiska problem bör även denna skatt avskaffas.

Den av några remissinstanser väckta frågan om ett avskaffande av emissionsstämpeln även för svenska aktier är jag f. n. inte beredd att pröva. Det bör i stället ankomma på den år 1977 tillsatta stämpelskatteutredningen (B 1977: 06) att utreda denna fråga närmare.

I fråga om bankernas förvärv av förlagsbevis delar jag liksom remissinstanserna utredningens uppfattning att det – med hänsyn till den restriktiva praxis som gäller för vilka låntagare som får ge ut förlagsbevis och den stränga granskning som parterna på marknaden utsätter förlagslånen för – inte är motiverat att behålla de nuvarande begränsningarna i bankernas rätt att inneha förlagsbevis. Jag förordar därför att utredningens förslag i denna

del genomförs. För sparbank och centralkassa för jordbrukskredit bör som utredningen har föreslagit den begränsningen gälla att de skall inhämta bankinspektionens tillstånd för att medverka vid emission av förlagsbevis.

Bankerna är i princip förbjudna att inneha aktier i andra bolag. Motivet härför är att ett innehav av aktier kan innefatta en risk för att bankerna börjar driva verksamhet som är främmande för deras egentliga verksamhet. En bank som medverkar vid en aktieemission får dock förvärva och normalt i högst ett år inneha aktie som ingår i emissionen. Under remissbehandlingen har väckts förslag om att denna tid bör utsträckas till tre år. Enligt min mening talar syftet bakom det principiella förbudet för bank att inneha aktier mot en sådan uppluckring. Jag biträder därför inte detta förslag.

De av mig förordade ändringarna i fråga om bankinstitutens verksamhet föranleder ändringar i banklagarna och lagen om kreditpolitiska medel samt i författningarna om stämpelskatt och stämpelavgift. Jag återkommer i specialmotiveringen närmare till dessa frågor.

2.5.4 Mellanhandsinstituten inom näringslivssektorn

2.5.4.1 Inledning

AP-fondens tillkomst och starka tillväxt från början av 1960-talet har medfört att de kapitalanskaffande instituten eller de s. k. mellanhandsinstituten har fått en ökad betydelse på svensk kreditmarknad. Särskilt gäller detta de institut som verkar inom näringslivssektorn. Utlåningen från AP-fonden till företag, vilkas kapitalbehov är för litet för att obligationsemissioner skall komma i fråga, sker sålunda i stor utsträckning genom förmedling av dessa institut. Några av instituten ger lån till stora företag för speciella ändamål, exempelvis för refinansiering av exportkrediter eller för toppfinansiering av investeringsobjekt. Även om AP-fonden dominerar så har under senare år försäkringsbolag vuxit i betydelse som långivare till instituten.

Mellanhandsinstituten inom näringslivssektorn bedriver en omfattande verksamhet. Institutens sammanlagda nettokrediter år 1978 uppgick till ca 2,8 miljarder kr. att jämföras med upplåningen mot industriobligationer på ungefär 1,6 miljarder kr. netto. Verksamhetsområdena är i stor utsträckning olika för instituten.

Långfristig utlåning till mindre och medelstora näringsföretag ombesörjs främst av AB Industrikredit och AB Företagskredit. Instituten, som skiljer sig från varandra huvudsakligen i fråga om säkerhetskrav och räntesättning, har gemensam förvaltning. Den renodlade industrin dominerar som låntagare men dess relativa andel av utlåningen har under senare år avtagit till förmån för i första hand handels- och servicenäringarna. Vid utgången av år 1978 uppgick Industrikredits och Företagskredits utestående lån till 6 747 resp. 1 109 milj. kr. Av utlåningen detta år hade ungefär 30 % tillde-

lats företag med mindre än 20 anställda, 53 % företag med mellan 20 och 199 anställda och 17 % fler än 200 anställda. Mönstret är likartat i de båda instituten.

Ett annat institut med uppgift att medverka vid finansiering av mindre och medelstora företag är Företagskapital AB. Detta sker genom att institutet förvärvar minoritetsposter av nyemitterade aktier, andelar i ekonomiska föreningar eller liknande rättigheter. Institutet kan även lämna krediter eller ikläda sig garantiförbindelser. År 1978 uppgick institutets engagemang till drygt 38 milj. kr. Av beloppet utgjorde ca 90 % rent riskkapital. I likhet med Industrikredit/Företagskredit är institutet samägt av staten och affärsbankerna.

Som ett komplement till redan existerande kreditinstitut bildades år 1967 Sveriges Investeringsbank AB som är ett av staten helägt kreditaktiebolag med uppgift att framför allt ge krediter och garantier till relativt stora och riskbetonade projekt inom näringslivet. Även exportfinansiering ingår sedan några år i bankens verksamhet. Vid utgången av år 1978 uppgick bankens beviljade krediter och garantier till drygt 6,7 miljarder kr. Av beloppet avsåg ungefär 70 % investerings- och rörelsekrediter och ca 20 % exportkrediter.

Refinansiering av exportkrediter bedrivs av specialinstitutet AB Svensk exportkredit (SEK). Institutet, som till hälften ägs av staten och till hälften av affärsbankerna, bildades i syfte att ge långfristiga exportkrediter. Bland låntagarna dominerar varven, som år 1978 svarade för knappt 50 % av SEK:s utestående kreditvolym på ca 3,7 miljarder kr.

På rederinäringens område finns två mellanhandsinstitut som kompletterar varandra, nämligen Svenska Skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa. Instituten, som är samförvaltade, har formen av hypoteksinstitut. År 1978 uppgick kassornas sammanlagda bruttoupplåning till ca 320 milj. kr.

Finansieringen av lantbrukets investeringar sker i betydande utsträckning genom Lantbruksnäringarnas primärkredit AB och sekundärkredit AB. Dessa institut – tillsammans kallade Lantbrukskredit – är samförvaltade och ägs till hälften av staten och till hälften av Lantbrukarnas riksförbund, enskild handel och industri samt Kooperativa förbundet. Enligt bolagsordningarna har Lantbrukskredit till uppgift att ge långfristiga lån till näringsföretag, företrädesvis inhemska företag som sysslar med förädling eller distribution av produkter från skogs- och jordbruket eller binäringar till dessa eller distribution av förnödenheter till samma näringsgrenar. Man är alltså oförhindrad att ge lån även till andra företagskategorier än de särskilt nämnda. Utlåningen är i stor utsträckning inriktad på rationaliseringsinvesteringar och utbyggnad av stora anläggningar. Lån ges i princip endast för nyinvesteringar. Vid utgången av år 1978 uppgick den totala utlåningen från primärlåneinstitutet till 1 538 milj. kr. och från sekundärlåneinstitutet till 364 milj. kr.

Sveriges allmänna hypoteksbank är den viktigaste institutionen för att förse lantbruket med långfristigt kapital. Hypoteksbankens utlåning uppgick år 1978 till 883 milj. kr.

AP-fonden är den dominerande långivaren för flertalet av instituten. Vid utgången av år 1976 uppgick fondens utlåning till instituten till ca 12 miljarder kr., vilket motsvarar ungefär 12 % av fondens totalt utestående lån. Institutens sammanlagda utestående långfristiga låneskuld uppgick vid samma tidpunkt till ca 17 miljarder kr. Det innebär att AP-fonden svarade för ungefär 70 % av finansieringen.

Industrikredit, Företagskredit och Lantbrukskredit har praktiskt taget helt finansierats genom upplåning mot revers i AP-fonden. Detsamma gällde tidigare för SEK. Sedan år 1975 har institutet också gett ut obligationslån på den inhemska marknaden och tagit upp lån i utlandet. Vid utlandsupplåning har SEK i viss utsträckning tagit valutarisker. År 1978 erhöll institutet statligt stöd till kursrisktäckning vid utlandsupplåning (prop. 1977/78: 155, NU 1977/78: 73, rskr 1977/78: 379, SFS 1978: 404). Investeringsbanken har finansierat sin verksamhet i lika stor utsträckning på den inhemska marknaden, främst AP-fonden, som på den utländska kapitalmarknaden. Vid utlandupplåningen har banken praktiskt taget helt växlat om valutan till svenska kronor och således själv burit kursriskerna. Hypoteksbanken och skeppshypotekskassorna har finansierat sin verksamhet i Sverige, huvudsakligen genom obligationsupplåning.

I fråga om institutens utlåningsvillkor skiljer sig Investeringsbanken och SEK från de övriga instituten därigenom att de tillämpar flexibla villkor. Flexibiliteten gäller lånens löptid, amorteringsvillkoren och möjligheterna att ge utfästelse om kredit att utbetalas vid viss senare tidpunkt, eventuellt till på förhand fastställd ränta. Investeringsbanken anger räntan i offerterna medan SEK bestämmer räntan vid låntagarens accept.

Utlåningen från övriga institut sker i stort sett på samma villkor som institutens egen upplåning med tillägg för en mindre och fast marginal. Möjligheter saknas att ge utfästelse om kredit att utbetalas vid viss senare tidpunkt. Räntan bestäms – oberoende av riskbedömningar i de enskilda fallen – av institutens upplåningsräntor vid utbetalningstillfället.

Beträffande säkerhetskraven ger instituten, med undantag av Investeringsbanken, endast lån mot fullgoda säkerheter. Utlåningen hos Industrikredit sker upp till ca 60 % av pantens värde och hos Företagskredit mot en säkerhet som från fall till fall bedöms betryggande, vilket i regel innebär inteckning mellan 60–75 %.

Lantbruksnäringarnas primär- och sekundärkreditinstitut har samma säkerhetskrav som Industrikredit resp. Företagskredit. Investeringsbanken gör en mera obunden säkerhetsbedömning och har tagit markerade risker i sin kreditgivning. Av mellanhandsinstituten har endast Investeringsbanken och Företagskapital realiserat nämnvärda förluster.

2.5.4.2 Mellanhandsinstitutens verksamhet och funktion

Vad gäller institutens verksamhetsområden konstaterar kapitalmarknadsutredningen att instituten tilldelats relativt specialiserade uppgifter och att därför konkurrens mellan instituten förekommer endast i ringa omfattning. En konsekvent genomförd decentralisering av kreditbesluten på kapitalmarknaden förutsätter enligt utredningen, att institutens verksamhetsområden sammanfaller så att instituten kan konkurrera. Inrättandet av mellanhandsinstituten har därför endast medfört att besluten decentraliserats från AP-fonden, men inte att låntagarna fått flera alternativ vid valet av finansiärer. Utredningen har särskilt pekat på frånvaron av konkurrens mellan de institut, som förmedlar långfristiga krediter av konventionell natur, nämligen Industrikredit/Företagskredit och Lantbrukskredit. Lantbrukskredits kreditgivning har föranlett kritik av utredningen. Det framhålls att institutet i betydande utsträckning ger lån till företag som borde vara i stånd att själva ta upp lån på obligationsmarknaden. Vidare har institutets specialisering på en enda bransch för utredningen framstått som mindre funktionell.

Mot bakgrund av det sagda har utredningen – för att skapa bättre förutsättningar för konkurrens – övervägt att föreslå inrättande av nya institut och att vidga Lantbrukskredits kreditgivning även till andra låntagarkategorier än dem som har anknytning till skogs- och jordbrukssektorn. Utredningen har emellertid stannat för att endast förorda att instituten strävar efter en minskad specialisering och att Lantbrukskredits verksamhetsområde breddas på längre sikt.

Med hänsyn till att AP-fondens relativa andel av utbudet på kapitalmarknaden kan väntas avta i framtiden, har utredningen förordat att bättre förutsättningar skapas för instituten att genomföra upplåning på den inhemska kreditmarknaden vid sidan av AP-fonden. Dessutom har utredningen föreslagit att Industrikredit utrustas på lämpligt sätt för utlandsupplåning. Som tidigare nämnts har av instituten hittills endast Investeringsbanken och SEK tagit upp lån i utlandet.

I fråga om kreditgivningen anser utredningen att instituten, med undantag av Investeringsbanken och SEK, bedriver en i hög grad standardiserad verksamhet och att deras primära strävan är att minimera utlåningsräntorna. Denna strävan bygger enligt utredningen på ett delvis förenklat synsätt. Vid de överläggningar utredningen haft med representanter för olika näringslivsorganisationer, enskilda företag och kreditinstitut har framkommit att företagen i allmänhet är beredda att erlägga en något högre ränta om detta är priset för mer flexibla och behovsanpassade kreditvillkor. Strävan att minimera räntevillkoren bör därför, framhåller utredningen, balanseras mot andra önskemål beträffande lånens utformning. En ledamot i utredningen har i särskilt yttrande föreslagit att Industrikredit och Företagskredit får möjligheter att lämna krediter på minst 25 år. Förutom mer varierande lånevillkor har utredningen förordat att instituten tar något större risker i sin verksamhet.

Remissinstanserna har i allmänhet inte haft något att erinra mot utredningens allmänna synpunkter på mellanhandsinstitutens funktion och verksamhet. Lantbrukskredit har dock i sitt remissvar inte godtagit utredningens uppfattning att institutet ger alltför få krediter utanför lantbrukssektorn och att större företag alltför mycket gynnas vid kreditgivningen. Vidare har representanter för lantbruksnäringen motsatt sig en förändring av Lantbrukskredits verksamhetsområde.

För egen del vill jag anföra följande.

De särdrag som ger mellanhandsinstituten deras karaktär är framför allt kapitalanskaffningssättet och kreditgivningens natur. Till skillnad från bankerna skaffar instituten inte kapital genom inlåning. Den huvudsakliga kapitalkällan är i stället de övriga kreditinstituten och då framför allt AP-fonden. AP-fondens organisation förutsätter – bortsett från AP-fondens möjlighet att placera direkt i industriobligationer – att fondens kapitalutbud kanaliseras genom mellanhandsinstituten. Beteckningen mellanhandsinstitut har valts med hänsyn till den viktiga uppgift instituten sålunda har. Viss kritik har riktats mot denna beteckning men jag har inte funnit någon lämpligare. Mellanhandsinstitutens kreditgivning är huvudsakligen inriktad på att ge näringslivet – särskilt de företag som inte själva kan utnyttja obligationsmarknaden – långfristiga tidsbundna lån med fast ränta. Lånen har ofta karaktär av avlyft av bankkrediter. Bankernas kreditgivning är däremot, i varje fall formellt sett, av kortfristig natur. Enligt min mening saknas anledning att förändra mellanhandsinstitutens allmänna karaktär och funktion. Jag kan inte dela utredningens uppfattning att mellanhandsinstituten bör öka sitt risktagande. Gränsen mot bankernas verksamhet bör upprätthållas även i framtiden. Detta hindrar dock inte att mellanhandsinstituten, såsom nu är fallet, även i viss utsträckning skall kunna uppträda på den mer kortfristiga kapitalmarknaden.

Jag delar utredningens uppfattning att instituten såvitt möjligt bör ha ett brett verksamhetsområde. Av bl. a. effektivitetshänsyn är det angeläget att låntagarna även på denna del av kapitalmarknaden har möjligheter att få sina investeringsprojekt prövade av flera av varandra oberoende kreditbedömare. Emellertid har, som utredningen påpekat, specialisering visat sig ändamålsenlig i fråga om vissa former av långsiktig kreditgivning. Således är det väsentligt att exportkreditfinansieringen huvudsakligen handhas av ett specialiserat institut, SEK, som kan lösa de tekniska frågor som är aktuella, på samma gång som det effektivt administrerar den försöksverksamhet med statligt stödd exportkreditfinansiering som f. n. gäller. Vidare framstår det som mest ändamålsenligt att samla den speciella verksamhet som fartygsfinansieringen utgör till en enda institution av typen skeppshypotekskassan/sekundärlånekassan. Den långfristiga kreditgivningen till de enskilda jordbrukarna synes också bäst handhas av en institution, dvs. hypoteksbanken med tillhörande lokala föreningar. När det däremot gäller den långfristiga kreditgivningen av mer konventionell natur, som förmed-

las av bl. a. Industrikredit/Företagskredit och Lantbrukskredit, anser jag i likhet med utredningen att den bör vara riktad mot en vid krets av låntagare så att förutsättningar för konkurrens föreligger.

Jag vill i detta sammanhang erinra om att konkurrensaspekten i hög grad beaktades när villkoren för Lantbrukskredits verksamhet utformades. Föredraganden underströk i prop. 1964: 117 angående Lantbrukskredits inrättande att ändamålsbestämningen beträffande Lantbrukskredit inte innebar någon formell branschavgränsning vid institutets val av låntagare. Visserligen skulle tyngdpunkten i Lantbrukskredits långivning ligga på andra låntagarkategorier än dem Industrikredit/Företagskredit vänder sig till, men genom att strikta branschgränser inte drogs mellan institutens verksamhetsområden skulle instituten ändå delvis verka i konkurrens med varandra. Förekomsten av en sådan konkurrens borde, enligt den dåvarande departementschefen, pressa ned institutens marginaler och till gagn för låntagarna hålla lånekostnaderna på lägsta möjliga nivå.

Vad jag nu har anfört ger vid handen att några ändrade föreskrifter inte behövs för att bredda Lantbrukskredits verksamhetsområde och möjliggöra ytterligare konkurrens. Vad som krävs är endast en något ändrad praxis beträffande kreditgivningen. Jag vill inte ifrågasätta att tyngdpunkten i Lantbrukskredits kreditgivning inte även i framtiden skall avse företag som sysslar med förädling eller distribution av produkter från skogs- och jordbruket, binäringar till dessa eller distribution av förnödenheter till skogsbruks- och lantbrukssektorn. Däremot anser jag det önskvärt att institutet mer än vad hittills har skett utnyttjar möjligheterna att ge krediter även till företag inom andra sektorer. Vidare bör Lantbrukskredit i större omfattning än hittills bevilja lån åt mindre och medelstora företag, som inte kan utnyttja obligationsmarknaden. Jag vill här erinra om att Industrikredit och Företagskredit har möjlighet att ge krediter till företag inom Lantbrukskredits verksamhetsområden.

I likhet med utredningen finner jag det angeläget med en breddning av kretsen långivare till mellanhandsinstituten. En förutsättning för att andra finansieringskällor skall kunna anlitas är att den nuvarande upplåningen kompletteras med finansieringsinstrument som är mer likvida för långivarna. Upplåningen från försäkringsbolag har som jag nyss nämnt ökat under senare år. Den ränta instituten är beredda att betala är emellertid i många fall inte konkurrenskraftig. Vid en mer flexibel räntesättning torde man kunna räkna med ett ökat kapitalutbud. Även från bankers och andra placerares sida kan under sådana förhållanden ett större intresse vara att vänta.

När det gäller upplåningen är givetvis den internationella kapitalmarknaden en tänkbar finansieringskälla. Som utredningen har framhållit torde en viss upplåning i utlandet från svensk sida bli nödvändig under en följd av år. Jag har mot denna bakgrund i princip inget att erinra mot utredningens förslag att också Industrikredit får använda sig av utlandsupplåning. Detta

institut har en bred inriktning på flertalet kategorier av mindre och medelstora företag, vilka i allmänhet saknar möjligheter att låna upp pengar på utlandsmarknaden. En upplåning i utlandet för Industrikredits del kan därför anses motiverad. När det gäller Industrikredits möjligheter att finansiera sig genom utlandsupplåning är det självklart att Industrikredit på samma sätt som andra privata låntagare är beroende av vilken utlandsupplåning som statsmakterna med hänsyn till den allmänna ekonomiska utvecklingen anser att den privata sektorn bör svara för. Med hänsyn till Lantbrukskredits nuvarande inriktning föreligger enligt min mening f. n. inte förutsättningar för en utlandsupplåning för Lantbrukskredits del. I framtiden kan det dock visa sig att möjlighet till utlandsupplåning bör finnas även för detta institut.

Vad gäller institutens kreditgivning bör, som jag inledningsvis har nämnt, främst långfristiga lån beviljas. F. n. har Industrikredit/Företagskredit formell möjlighet att lämna kredit på 20 år. Jag anser att det inte finns skäl att nu ytterligare utsträcka lånetiden. Beträffande lånevillkoren i övrigt delar jag utredningens uppfattning att de bör vara mer flexibla än vad som nu är fallet och bättre anpassade till de individuella låntagarnas behov. Kravet på fullgoda säkerheter bör dock enligt min mening gälla i princip även i fortsättningen för de institut som nu är skyldiga att begära sådana för att medge kredit.

En flexiblare ut- och inlåningspolitik ställer högre krav på mellanhandsinstitutens soliditet. Det torde därför bli nödvändigt att instituten ökar fonderingarna. En ökad fondering är – med hänsyn till den ökning i balansomslutningen som följer av inflationen – även nödvändig för att undvika nya kapitaltillskott tid efter annan. Tillväxten i balansomslutningen är relaterad till prisutvecklingen i samhällsekonomin, eftersom institutens tillgångar och skulder är fastställda i nominella belopp. Ökning i balansomslutningen framtvingar alltså större kapitalkrav, fastän ökningen inte är real utan endast orsakad av inflationen. Med hänsyn till behovet att öka institutens fonderingar anser jag det riktigt att institutens marginaler vidgas något. För Industrikredits och Företagskredits del skedde en viss sådan vidgning den 1 januari 1979 och sker för Lantbrukskredits del den 1 april 1979.

Utredningen har mot bakgrund av sina allmänna synpunkter på mellanhandsinstitutens funktion och verksamhet föreslagit vissa ändringar av de förutsättningar som nu gäller för de olika instituten. Ändringarna avser bl. a. organisatoriska frågor och de regler som skall tillämpas i låneverksamheten. Innan jag tar upp dessa förslag till ändringar beträffande särskilda institut vill jag nämna en av TCO väckt mera allmän fråga. Som här har framgått har staten, i egenskap av delägare eller genom att ha ställt grundkapital till förfogande, inflytande över verksamheten vid mellanhandsinstituten. TCO har i sitt remissvar uttalat den uppfattningen att de fackliga

organisationerna bör bli representerade i mellanhandsinstitutens styrelser. En sådan ändring av styrelsernas sammansättning vars konsekvens synes vara en motsvarande styrelserepresentation för arbetsgivarorganisationerna är jag inte beredd att ta upp i detta sammanhang.

2.5.4.3 Industrikredit och Företagskredit

Beträffande Industrikredit och Företagskredit innebär utredningens förslag sammanfattningsvis följande. Instituten slås samman till ett institut under namnet Företagskredit för att markera en bredare inriktning än på renodlad industri. Aktiekapitalet bör ökas i det sammanslagna institutet till 100 milj. kr. och garantikapitalet till 300 milj. kr. mot f. n. totalt 44 resp. 149 milj. kr. Institutets upplåningsrätt bör fastställas till 15 gånger det i bolagsordningen fastställda upplåningsunderlaget. I bolagsordningen bör anges att säkerheten vid utlåning skall ligga inom 75 % av pantens beräknade värde. Dessutom bör institutet få ge lån utan särskild säkerhet – blancokrediter – intill ett belopp som motsvarar halva aktiekapitalet.

Remissinstanserna har tillstyrkt eller lämnat utan erinran förslaget att slå samman de båda instituten. Remissinstanserna har i allmänhet inte heller haft något att erinra mot vad utredningen föreslagit i fråga om aktiekapital, garantikapital, upplåningsrätt och säkerhetskrav i det gemensamma institutet. Vissa invändningar har dock gjorts.

Beträffande kapitalet i det gemensamma institutet har bankföreningen invänt att, om soliditeten måste förstärkas, i första hand garantikapitalet bör höjas och möjligheterna att öka fonderingen genom större rörelseöverskott beaktas mera.

I fråga om upplåningsrätten har Industrikredit och Företagskredit hävdat att upplåningsmultipeln bör bibehållas på Industrikredits nuvarande nivå, dvs. 20. Bankinspektionen har däremot gjort gällande att det gemensamma institutet bör ha en högre grad av kapitaltäckning än vad utredningen föreslagit, dvs. en lägre upplåningsmultipel än 15.

I likhet med utredningen och flertalet remissinstanser anser jag att det inte längre finns några avgörande skäl att ha kreditgivning för samma ändamål uppdelad på primär- och sekundärkreditinstitut. Den praktiska effekten av den nuvarande uppdelningen är att utlåningsräntan kan varieras genom delning av krediten på de båda instituten. En kredit som bedöms vara något riskfylld kan till större delen läggas i sekundärkreditinstitutet, som har något lägre formella säkerhetskrav än primärkreditinstitutet, och därmed betinga en något högre ränta. Emellertid har sekundärkreditgivningen i praktiken inte visat sig medföra ett högre risktagande. Med hänsyn härtill anser jag att verksamheten bör samordnas i ett institut. Ett annat skäl för en sådan samordning är att de strikta mallar för verksamheten som tillämpas i vartdera primär- och sekundärkreditinstitutet därmed upplöses, vilket bör kunna medge en mera flexibel kreditgivning i fråga om räntesättning och övriga villkor. Vid överläggningar med delägar-

na på banksidan har dessa förklarat sig dela uppfattningen om lämpligheten av en sammanslagning.

Sammanslagningen av verksamheterna bör ske på det sättet att Industrikredit – med hänsyn till att dess namn är mera inarbetat än Företagskredits – övertar Företagskredits tillgångar och skulder och i fortsättningen svarar för den kreditgivning som hittills har ankommit på de båda företagen. På lämpligt sätt bör firmanamnet "Företagskredit" skyddas. Ett sätt härför kan vara att Industrikredit antar det som bifirma. Sammanslagningen bör genomföras utan extra skattebelastning. Jag vill i det sammanhanget nämna att jag avser att senare lägga fram förslag till skattelagstiftning som syftar till att underlätta bolagsfusioner.

Beträffande kapitalet i det gemensamma institutet anser jag att aktiekapitalet bör höjas till 80 milj. kr. och garantikapitalet, som f. n. uppgår till fem gånger aktiekapitalet, till 400 milj. kr. Enligt vad jag har inhämtat har övriga aktieägare förklarat sig villiga att medverka till en höjning av kapitalet i enlighet härmed.

Jag kommer härefter in på frågan om de säkerheter som skall ställas för lånen från det gemensamma institutet. Som jag tidigare har nämnt anser jag att kravet på fullgoda säkerheter i princip skall gälla även i fortsättningen. F. n. får utlåning ske hos Industrikredit upp till 60 % av pantens beräknade värde medan utlåningen hos Företagskredit sker mot säkerhet som bedöms betryggande, vilket i regel innebär inteckning mellan 60–75 %. Med hänsyn till att Industrikredit/Företagskredit hittills nästan inte haft några förluster kan jag godta utredningens förslag att säkerheten vid utlåning för det gemensamma institutet skall ligga inom 75 % av pantens värde, dvs. i stort sett samma säkerhetskrav som f. n. tillämpas av sekundärinstitutet Företagskredit.

När det gäller förslaget om blancokreditgivning vill jag erinra om vad 1960 års företagskreditutredning uttalade i sitt förslag till inrättande av Företagskredit. Utredningen anförde bl. a. följande: "Att utesluta kravet på säkerhet och ge utlåningen karaktären av förtroendekrediter är enligt utredningen inte möjligt, bl. a. med hänsyn till att det här är fråga om ett speciellt risktagande på grund av lånens långfristighet och till att krediter av sådan art skulle kräva en alltför omfattande, lokalt uppbyggd organisation för att tillräcklig bevakning av de utestående lånen skulle kunna erhållas. Det nya institutet är närmast avsett för långivning mot annan säkerhet än bottenineckning. Säkerheten bör enligt utredningen vara betryggande . . .". Dåvarande departementschefen anslöt sig i prop. 1962: 124 om inrättande av ett institut för långfristig kreditgivning till mindre och medelstora företag, m. m. helt till utredningens förslag rörande utformningen av säkerhetskravet vid utlåning från Företagskredit.

Jag delar denna uppfattning. Att generellt medge mellanhandsinstituten rätt att lämna blancokrediter är ägnat att utsudda den skiljelinje som enligt vad jag tidigare har nämnt bör finnas mellan dem och bankerna. Jag kan därför inte biträda utredningens förslag i denna del.

För det gemensamma institutets verksamhet är dess möjligheter att på gynnsamma villkor uppta lån på marknaden av avgörande betydelse. Förutom beskaffenheten av de säkerheter som institutet erhåller i sin egen utlåning är därvid frågan om institutets upplåningsvolym i förhållande till dess eget kapital av betydelse.

Upplåningsrätten är f. n. maximerad beträffande Industrikredit till 20 och i fråga om Företagskredit till 10 gånger summan av eget kapital, garantifond och utestående förlagslån, med vissa restriktioner för förlagslån med kortare återstående löptid än fem år. Under förutsättning att rätten att utge förlagsbevis maximalt utnyttjas – dvs. högst intill ett belopp motsvarande summan av aktiekapitalet och garantikapitalet – utgör upplåningsrätten i de båda instituten med nuvarande multiplar tillsammans 9,2 miljarder kr. I det gemensamma institutet skulle under samma förutsättning upplåningsrätten – om den av utredningen föreslagna multipeln 15 tillämpas – vidgas till 14,4 miljarder kr. Detta motsvarar en kapitaltäckning på drygt 6 % om garantikapitalet likställs med aktiekapital. Mot den av utredningen föreslagna upplåningsrätten har, som tidigare nämnts, invändningar gjorts vid remissbehandlingen.

Enligt min mening saknas det skäl att bestämma det gemensamma institutets kapitaltäckningskrav annorlunda än som i praktiken motsvarar de krav som nu gäller för Industrikredit/Företagskredit. Med beaktande av att institutens hittillsvarande upplåning fördelar sig med 85 % på primärkrediter och med 15 % på sekundärkrediter föreslår jag därför att upplåningsmultipeln bestämmes till 18. Med denna upplåningsrätt bör institutet kunna erhålla förhållandevis gynnsamma villkor vid upplåning på såväl den inhemska som utländska kapitalmarknaden.

Vid utgången av år 1978 uppgick Industrikredits och Företagskredits utestående lån till sammanlagt 7856 milj. kr. Det gemensamma institutet skulle få en upplåningsvolym på ca 17 miljarder kr. med den nu föreslagna upplåningsrätten. I avvaktan på erfarenheterna av låneverksamheten i det gemensamma institutet bör denna utlåningsvolym tills vidare kunna godtas.

2.5.4.4 Övriga mellanhandsinstitut

Efter förslag i prop. 1977/78: 40 om de mindre och medelstora företagen (NU 1977/78: 34, rskr 1977/78: 110) har riksdagen medgett Företagskapital bl. a. att få förvärva inte bara som förut aktier vid emissionstillfällen utan också befintliga aktier, allt för att underlätta ändringar av företagens ägarförhållanden. Vidare fick institutet i vissa fall rätt att ge direkta lån till företagare för att bl. a. underlätta generationsskiften. Genom dessa ändringar i bolagsordningen har institutet fått ökad rörelsefrihet. Vad gäller institutets allmänna inriktning kan jag instämma i vad utredningen anfört om att verksamheten i första hand bör avse förhållandevis väletablerade företag med inarbetad administration och produktion.

Utredningen har inte några förslag till ändringar vad gäller Investeringsbankens rörelseinriktning. Det förhållandevis höga risktagande som utmärker Investeringsbankens verksamhet har som utredningen framhållit möjliggjorts genom att banken utrustats med stort eget kapital. Utredningen anser mot denna bakgrund att det är önskvärt att banken på längre sikt tillförs ytterligare egna medel genom ökning av aktiekapitalet. Jag vill erinra om att banken år 1978 (prop. 1978/79: 8, NU 1978/79: 8, rskr 1978/79: 42) har anvisats 300 milj. kr. för teckning av aktier och att den statliga garantin för bankens förbindelser har höjts från 4 000 milj. till 5 000 milj. kr. I övrigt får jag beträffande Investeringsbanken hänvisa till den nyligen beslutade propositionen om riktlinjer för industripolitiken, m. m. (prop. 1978/79: 123).

I fråga om SEK föreslår utredningen att institutets bolagsordning ändras så att institutet ges utrymme för kreditgivning utan säkerhet intill ett belopp motsvarande 25 % av aktiekapitalet. Detta är f. n. 400 milj. kr.

De remissinstanser som har yttrat sig i denna del har tillstyrkt förslaget om blancokreditgivning. Från en del håll har man t. o. m. velat gå längre genom att sätta gränsen för blancokrediter vid 50 % av aktiekapitalet. En del remissinstanser har särskilt betonat det angelägna med en blancokreditgivning för mindre och medelstora företag, som i allt större omfattning söker sig ut på den internationella marknaden.

Som jag tidigare har nämnt anser jag att blancokrediter i princip inte bör få lämnas av mellanhandsinstituten. När det gäller finansieringen av de mindre och medelstora företagens exportkrediter vill jag erinra om de av riksdagen år 1978 beslutade åtgärderna i dessa avseenden (prop. 1977/78: 155, NU 1977/78: 73, rskr 1977/78: 379, SFS 1978: 404). I propositionen (sid. 120) behandlar chefen för industridepartementet förslag som syftar till att underlätta finansieringen av de mindre företagens exportkrediter. Efter samråd med chefen för industridepartementet vill jag framhålla att vissa mera riskfyllda exportkrediter för de mindre företagen mycket väl kan finansieras av de regionala utvecklingsfonderna eventuellt i samarbete med Investeringsbanken. Jag anser mot denna bakgrund att tillräckliga skäl saknas för att i fråga om SEK göra undantag från principen att ett mellanhandsinstitut inte bör få lämna blancokrediter.

Utredningen har vidare föreslagit att Skeppsfartens sekundärlånekassa genom fusion går upp i Skeppshypotekskassan. De remissinstanser som yttrat sig i denna del har tillstyrkt förslaget. Bankinspektionen har erinrat om att inspektionen i sitt yttrande över varvskreditutredningens (I 1974: 03) betänkande (SOU 1975: 101) Fartygsfinansiering har aktualiserat frågan om tillsyn över skeppshypoteksinstituten.

I skrivelse till industridepartementet den 24 oktober 1978 har Skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa hemställt om inrättande av ett nytt låneinstitut för att finna en mer långsiktig lösning av rederiernas likviditetsproblem med avseende på kapitalavbetalningar till

Skeppshypotekskassan, Sekundärlånekassan och Lånefonden för den mindre skeppsfarten.

Med hänsyn till denna framställning och till de övriga frågor som är förknippade med finansiering m. m. för varvs- och rederinäringarna anser jag att frågan om fusion av kassorna bör behandlas i annat sammanhang. Därvid får också den av bankinspektionen väckta frågan om tillsyn över skeppshypoteksinstituten tas upp. Jag har även i denna fråga samrått med chefen för industridepartementet.

Beträffande Lantbruksnäringarnas primärkredit och sekundärkredit innebär utredningens förslag sammanfattningsvis följande. Primär- och sekundärinstituten slås samman på motsvarande sätt som Industrikredit och Företagskredit. Samma upplåningsmultipel, 15, bör också tillämpas. Likaså bör säkerhetskraven överensstämma. Lån bör alltså ges inom 75 % av pantens uppskattade värde. Lån utan särskild säkerhet bör få ges intill ett belopp som motsvarar institutets halva aktiekapital. En ökning av primär- och sekundärinstitutens sammanlagda aktiekapital och garantifonder, som f. n. uppgår till 20 resp. 75 milj. kr., bör enligt utredningen anstå tills en vidgning av institutets verksamhetsområde kommer till stånd. Utredningen föreslår att en särskild kreditavgift om 5 000 kr. per lån ersättes med en vidgning av den genomsnittliga räntemarginalen.

Flertalet remissinstanser har tillstyrkt förslaget att sammanslå instituten. Representanter för lantbruksnäringen biträder förslaget endast under förutsättning att upplåningsrätten inte försämras. De kräver en högre upplåningsmultipel än vad utredningen föreslagit. Beträffande utredningens förslag i övrigt har inga invändningar gjorts.

För egen del förordar jag – av samma skäl som beträffande Industrikredit/Företagskredit och sedan överläggningar har skett med övriga delägare – en sammanslagning av Lantbruksnäringarnas primär- och sekundärkreditinstituts verksamheter. Som utredningen har föreslagit bör sammanslagningen lämpligen ske på det sättet att primärinstitutet övertar sekundärinstitutets rörelse. I övrigt får jag hänvisa till vad jag har anfört om sammanslagningen beträffande Industrikredit och Företagskredit.

I likhet med kapitalmarknadsutredningen anser jag att frågan om en ökning av kapitalinsatserna i Lantbrukskredit bör kunna anstå tills en sådan vidgning av institutets verksamhetsområde kommer till stånd som jag har förordat i det föregående.

Säkerhetskraven vid utlåning från Lantbrukskredit överensstämmer f. n. med de krav som stadgas för Industrikredit/Företagskredit. Den övre lånegränsen för primärinstitutet går sålunda vid 60 % av pantens uppskattade värde medan det i bolagsordningen för sekundärinstitutet anges att säkerheten skall bedömas betryggande. Jag kan tillstyrka att lån i det sammanslagna institutet får ges inom 75 % av pantens uppskattade värde. Däremot avstyrker jag – av samma skäl som beträffande Industrikredit/Företagskredit – förslaget att lån skall få ges utan säkerhet.

Lantbrukskredits upplåningsrätt är reglerad på samma sätt som för Industrikredit/Företagskredit. Således är upplåningsrätten i primär- och sekundärinstitutet maximerad till 20 resp. 10 gånger summan av eget kapital, garantifond och utestående förlagslån, med vissa restriktioner för förlagslån med kortare återstående löptid än fem år. Av motsvarande skäl som jag har anfört i fråga om Industrikredit/Företagskredit bör enligt min mening upplåningsmultipeln för det gemensamma institutet Lantbrukskredit bestämmas till 18.

Vad gäller den särskilda kreditavgiften på 5 000 kr. vilken enligt utredningens förslag borde avskaffas beslöt styrelsen för Lantbrukskredit i september 1978 att avskaffa avgiften.

Beträffande hypoteksbanken vill jag erinra om att grundfonden för banken höjdes år 1978 från 600 milj. kr. till 900 milj. kr. (prop. 1977/78: 133, NU 1977/78: 52, rskr 1977/78: 237). Jag vill också erinra om vad jag tidigare anfört om jordbrukets försörjning med lånekapital och om de ökade emissionsmöjligheter som hypoteksbanken fått under år 1979. I likhet med utredningen anser jag anledning saknas att föreslå några ändringar av landshypoteksinstitutionens verksamhet.

2.5.5 Understödsföreningarna

Med understödsförening avses en förening för inbördes bistånd som utan affärsmässigt drivande av försäkringsrörelse meddelar annan personförsäkring än arbetslöshetsförsäkring. Alltefter verksamhetens art brukar understödsföreningarna indelas i pensionskassor, sjukkassor, begravningskassor samt sjuk- och begravningskassor. År 1977 fanns det 245 föreningar, varav 113 begravningskassor och 73 pensionskassor.

Understödsföreningarnas betydelse på kapitalmarknaden har minskat kraftigt. Från att under femårsperioden 1955–1959 ha svarat för mer än 10 % av utlåningen på kapitalmarknaden uppgick andelen till endast 1,6 % under perioden 1970–1974. Vid utgången av år 1976 redovisade föreningarna sammanlagt 6 066 milj. kr. i fonder. Av beloppet belöpte 5 736 milj. kr. på pensionskassorna. Det innebär att värdet av föreningarnas sammanlagda fonder år 1976 var 1 852 milj. kr. högre än år 1970. Bakom denna utveckling ligger en ökad tillväxt i ett litet antal stora pensionskassor, vilka administrerar avtalsbundna tilläggspensioner för anställda i vissa företag eller yrkeskategorier. Samtidigt har föreningarnas övriga verksamheter, sjuk- och kapitalförsäkring, stagnerat. Under år 1976 inbetalades i avgifter till samtliga understödsföreningar 380 milj. kr., varav 365 milj. kr. till pensionskassorna.

Understödsföreningarnas verksamhet regleras i lagen (1972: 262) om understödsföreningar (UFL). Understödsförening skall vara registrerad hos försäkringsinspektionen och stå under tillsyn av denna. För att trygga en förenings möjligheter att infria sina försäkringsutfästelser innehåller UFL regler om fondbildning och kapitalplacering. Reglerna överensstäm-

mer i stort sett med dem som enligt försäkringsrörelselagen (FL) gäller för försäkringsbolagen.

Understödsförening är vid årsbokslutet skyldig att för varje försäkringsgren avsätta eventuellt överskott på försäkringsverksamheten till en försäkringsfond (23 § UFL). Ett belopp som täcker summan av dels försäkringsfond, dels föreningens övriga skulder, annan fond än försäkringsfond ej medräknad, skall redovisas i vissa slag av värdehandlingar (24 § UFL). De tillåtna placeringsobjekten är utformade efter mönster av 274 § FL. Förutom vissa obligationer är det främst fråga om fordringar hos riksbanken eller annan svensk bank och fordringar mot säkerhet av fastighetsinteckningar. Inteckningen skall i fråga om jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsegendom ligga inom 4/5 (80 %) av taxeringsvärdet och beträffande annan fast egendom inom 2/3 (ca 67 %). I likhet med försäkringsbolagen har föreningarna – inom stadgarnas ram – också fri placeringsrätt inom en sektor motsvarande 1/10 av försäkringsfonden, dock med samma undantag i fråga om aktier som gäller enligt FL. I motsats till vad som gäller för försäkringsbolagen finns inga krav på pantsättning av de i 24 § UFL angivna värdehandlingarna.

Understödsföreningarna har vid sidan av försäkringsfonden andra fonder, de s. k. fria fonderna. Dessa fonder får placeras enligt regler som har tagits in i stadgarna. Emellertid gäller på samma sätt som för försäkringsbolagen den s. k. femprocentsregeln, dvs. förbud att utan försäkringsinspektionens medgivande äga mer än 5 % av antalet aktier i samma aktiebolag. Har aktierna olika röstvärde, får aktieinnehavet motsvara högst 5 % av röstetalet för samtliga aktier.

Av de totala fonderna år 1976 utgjorde försäkringsfonderna 4 633 milj. kr. och de fria fonderna 1 433 milj. kr.

Utredningen har – beträffande de understödsföreningar som enligt försäkringsinspektionens bedömning från fall till fall har tillräckliga administrativa resurser – föreslagit att den fria sektorn av försäkringsfonden skall ökas från 10 till 20 %, att förbudet att placera aktier inom den fria sektorn skall upphöra och att femprocentsregeln skall vidgas till 10 %. Vidare har utredningen i fråga om dessa föreningar föreslagit att taxeringsvärdet skall ersättas med uppskattningsvärdet (pantvärdet) i reglerna om godtagbar inteckningssäkerhet. De föreslagna förändringarna överensstämmer med vad utredningen i betänkandet föreslagit i fråga om försäkringsbolagens placeringsregler.

Remissinstanserna har i allmänhet godtagit utredningens förslag. Vissa invändningar har dock gjorts. En remissinstans anser att en understödsförenings möjlighet att få tillämpa de föreslagna placeringsreglerna bör vara knuten till storleken av förvaltat kapital och inte till försäkringsinspektionens bedömning. Inspektionen har i sitt remissvar framhållit att fri sektor inte bör öppnas för aktier. En annan remissinstans vill ha kvar femprocentsregeln för innehav av aktier i samma bolag. Beträffande förslaget om

uppskattningsvärde finns det förespråkare för att dels gränsen för jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsegendom sätts vid 75 %, dels för att tillämpningsföreskrifterna utformas enklare än vad utredningen har föreslagit i fråga om försäkringsbolagen.

För egen del vill jag anföra följande. Placeringsreglerna i UFL är utformade i nära överensstämmelse med vad som enligt 274 § FL gäller för livförsäkringsbolagen. Reglerna är utformade främst med hänsyn till kravet på placering i säkra objekt men också krav på god avkastning och en tillfredsställande likviditet har haft betydelse. Placeringsbestämmelserna kan även ses mot bakgrund av en från samhällets synpunkt önskvärd investeringspolitik.

I likhet med utredningen anser jag det önskvärt med likformighet i placeringsreglerna mellan understödsföreningar och försäkringsbolag. Jag har i ett tidigare avsnitt förordat att den fria sektorn vidgas till 20 % för försäkringsbolagen. De synpunkter som ligger bakom detta förslag kan i princip också anläggas på de placeringsmöjligheter som bör gälla för understödsföreningarna. Således har medlemmarna i understödsföreningarna intresse av att de medel som förvaltas av föreningarna för försäkringstagarnas räkning inte bara är betryggande placerade utan även ger en god avkastning. I annat fall kan försäkring i understödsförening från ekonomisk synpunkt framstå som ett i jämförelse med andra försäkringsformer mindre fördelaktigt alternativ och föranleda tillbakagång av föreningarnas verksamhet. Vidare är det från kapitalmarknadssynpunkt önskvärt att också understödsföreningarna får bättre möjligheter att anpassa sina placeringar efter den förväntade utvecklingen av efterfrågan på kapitalmarknaden.

Mot bakgrund av det anförda anser jag att en vidgning av försäkringsfondens fria sektor är motiverad för en del understödsföreningar. Till skillnad från de större försäkringsbolagen förfogar många understödsföreningar emellertid inte över ekonomisk expertis och sakkunskap. Härtill kommer de många små föreningarnas ringa utlåningskapacitet. Jag anser därför i likhet med utredningen att en allmän utvidgning av den fria sektorn för understödsföreningarna inte bör genomföras. Däremot ser jag inget hinder mot en sådan utvidgning för de större föreningarna. Som utredningen har föreslagit bör gränsdragningen i detta avseende göras av försäkringsinspektionen på grundval av en bedömning av föreningarnas administrativa resurser, vilket för de nuvarande föreningarnas del torde få ske vid godkännande av stadgeändring.

Jag har på anförda skäl tidigare avstyrkt utredningsförslaget om vidgade möjligheter för försäkringsbolag till placering i aktier. Jag finner på motsvarande skäl inte anledning att föreslå en vidgning av understödsföreningarnas möjligheter att placera i aktier.

Vad slutligen gäller utredningens förslag att ersätta taxeringsvärdet med ett uppskattningsvärde har jag beträffande försäkringsbolagen i ett tidigare

avsnitt förordat en sådan ändring. Med hänsyn till vad jag nyss nämnde om att placeringsreglerna för försäkringsbolagen och understödsföreningarna bör vara likformiga tillstyrker jag en övergång till uppskattningsvärde också för understödsföreningarnas del, dock även här med en begränsning till de föreningar som har tillräckliga administrativa resurser. I likhet med vad jag har föreslagit beträffande försäkringsbolagen bör uppskattningsvärdet fastställas efter expertvärdering av samma slag som förekommer vid tillämpningen av bankernas kapitaltäckningsregler om inteckningslån. Vidare bör, som jag har förordat i fråga om försäkringsbolagen, gränsen för jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsegendom sättas vid 70 %, för annan fast egendom vid 60 % och som en alternativ regel för statsbelånade fastigheter vid 75 % av det pantvärde som skall fastställas enligt gällande bestämmelser.

Utöver kapitalmarknadsutredningens förslag vill jag i detta sammanhang ta upp en annan fråga som berör understödsföreningarnas verksamhet. Enligt 6 § UFL gäller att kapitalförsäkring får avse högst 8000 kr. för en medlem. Om särskilda skäl föreligger, kan försäkringsinspektionen medge understödsförening att meddela sådan försäkring till högre belopp. Svenska livförsäkringsföreningars riksförbund (SLR) har hemställt om en sådan ändring i lagen om understödsföreningar att det högsta medgivna kapitalförsäkringsbeloppet höjs från 8000 kr. till 14000 kr.

Vid riksdagsbehandlingen av prop. 1972: 69 med förslag till lag om understödsföreningar godkände riksdagen näringsutskottets hemställan om avslag på ett motionsyrkande att nämnda kapitalförsäkringsbelopp 8000 kr. i stället borde anknytas till basbeloppet enligt lagen om allmän försäkring (NU 1972: 29).

Försäkringsinspektionen har i yttrande år 1977 över riksförbundets framställning bl. a. framhållit att det är väsentligt att maximibeloppet i lagen inte bestäms högre än att man upprätthåller den avgränsning mot affärsmässigt driven försäkringsrörelse som maximibeloppet avser att ge. Möjligheten att teckna kapitalförsäkringar till högre belopp har utnyttjats i liten utsträckning. Dessutom har nyteckningen av kapitalförsäkringar, främst i de öppna föreningarna, varit obetydlig under senare år. Inspektionen ifrågasätter med hänsyn till dessa förhållanden om det egentligen föreligger något behov av att höja lagens maximibelopp för kaptalförsäkring. Inspektionen vill emellertid med hänvisning till den fortsatta försämringen av penningvärdet inte motsätta sig en mindre höjning av det högsta tillåtna kapitalförsäkringsbeloppet och tillstyrker en höjning till 10000 kr.

Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam har också tillstyrkt en höjning av ifrågavarande belopp till 10000 kr.

För egen del kan jag instämma i försäkringsinspektionens uttalande att maximibeloppet bör bestämmas med hänsyn till att avgränsningen gentemot annan försäkringsrörelse bör upprätthållas. Vid en sådan avvägning med hänsyn till penningvärdets utveckling sedan maximibeloppet bestäm-

des år 1972 förordar jag att maximigränsen för kapitalförsäkring nu höjs till 12 000 kr.

2.5.6 Övriga frågor

Det finns vid sidan av AP-fonden ett stort antal fonder vars förvaltning är offentligt reglerad. Exempel på sådana fonder är arbetsskadeförsäkringsfonden, försäkringskassornas fonder, arbetslöshetskassornas fonder, allmänna arvsfonden, kyrkofonden samt olika donationsfonder. Försäkringskassorna och arbetslöshetskassorna har själva förvaltningsansvaret för sina fonder. I övrigt handhas förvaltningen av de angivna och andra liknande fonder av riksförsäkringsverket och kammarkollegiet.

Fondernas sammanlagda värde uppgår till betydande belopp. Den 30 juni 1978 var bokföringsvärdet för samtliga fonder som förvaltas av riksförsäkringsverket omrking 3,4 miljarder kr. Motsvarande värde den 30 juni 1977 för kammarkollegiets fonder var 846 milj. kr.

Gemensamt för samtliga nu berörda fonder är att det är särskilt reglerat hur fondernas medel skall vara placerade. Placeringsreglerna har generellt till syfte att fondmedel skall ha fullgod säkerhet. I första hand godtas därför placeringar i obligationer som utfärdas eller garanteras av stat och kommun. Vidare tillåts i regel förvärv av bostadsobligationer och skuldförbindelser mot säkerhet i fast egendom. Även placeringar i aktier är tillåtna men på grund av riskkaraktären endast i begränsad omfattning.

Kapitalmarknadsutredningen har tagit upp frågan om fondernas förvaltning mot bakgrund av vissa bl. a. av kammarkollegiet framförda förslag om utvidgad rätt att placera fondmedel i aktier. Utredningen är kritisk mot förslagen och framhåller bl. a. att de aktuella fonderna knappast erbjuder någon lämplig form för ett utökat statligt engagemang på aktiemarknaden. Enligt utredningen bör sådana insatser i stället ske via AP-fonden.

Utredningen anser emellertid att en detaljöversyn av fondernas placeringsregler är påkallad. Det är i första hand mot mängden av placeringsmöjligheter som utredningen riktar sin kritik. Den omfattande regleringen av placeringarna är enligt utredningen onödigt vidlyftig och har skapat stora administrativa behov. För att begränsa fondförvaltningarna pekar utredningen på möjligheterna att utesluta vissa arbetskrävande placeringsformer, t. ex. fastighetsinnehav och lån mot inteckningssäkerhet. Placeringarna bör i stället koncentreras på obligationer, kommunlån och andra värdehandlingar av sådant slag som inte kräver särskild säkerhetsprövning i de enskilda fallen.

Riksförsäkringsverket ställer sig positivt till att fondförvaltningarna förenklas. Vad beträffar de egna fonderna, anser verket att sådan medelsförvaltning är främmande för verkets uppgift och att placeringarna därför bör överflyttas till annat organ. Kammarkollegiet framhåller att statens förvaltaransvar för fonderna bl. a. innebär att medlen skall placeras utifrån ekonomiskt godtagbara grunder. Avgörande för placeringspolitiken bör

enligt kollegiet vara vilka investeringar som från avkastnings-, värdesäkrings-, likviditets- och risksynpunkter framstår som på sikt mest fördelaktiga. En alltför ensidig inriktning på obligationsplaceringar skulle enligt kollegiet inte vara försvarbart med hänsyn till rimliga avkastningskrav. Kollegiet gör vidare den bedömningen att för kollegiets del endast marginella vinster står att hämta om förvaltningen förenklas i enlighet med utredningens modell. Kammarkollegiet föreslår att kollegiet, riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket får i uppdrag att gemensamt göra en översyn av de statligt reglerade fondernas placeringsregler.

För egen del kan jag i och för sig instämma i utredningens bedömning att fonderna har begränsad betydelse från kapitalmarknadssynpukt. Även om fondernas placeringsregler därför inte har tilldragit sig större uppmärksamhet i detta sammanhang finns det emellertid flera omständigheter som pekar på att det, som utredningen förordar, kan behövas en översyn av de olika regler som gäller för placering av fondmedel och fondernas administration. En sådan översyn bör också syfta till att göra den statliga fondförvaltningen mera effektiv och administrationen mindre och enklare. Jag avser att inom den närmaste framtiden återkomma till den närmare utformningen av ett sådant utredningsuppdrag.

I övrigt vill jag påpeka att utredningens avsnitt om obligationsmarknaden inte har blivit separat redovisat. Dithörande frågor har i stället – som har framgått av vad jag tidigare har anfört – förts till de avsnitt i vilka de olika instituten behandlas. Detta gäller i första hand kapitlen Allmän bakgrund och problembild och Bankerna.

Under remissbehandlingen av kapitalmarknadsutredningens omfattande slutbetänkande har i övrigt många olika förslag förts fram. Huvuddelen av dessa förslag har jag strävat efter att behandla i de föregående delavsnitt där de enligt min mening närmast hör hemma. Återstående förslag som inte har blivit uttryckligen berörda har jag bedömt sakna omedelbart intresse för de nu aktuella reformerna inom kapitalmarknadens område. I några fall har förslagen från remissinstanserna också varit sådana att de inte lämpligen kan behandlas i detta sammanhang.

3 Upprättade lagförslag

I enlighet med det sagda har inom ekonomidepartementet upprättats förslag till

1. lag om ändring i lagen (1955: 183) om bankrörelse,
2. lag om ändring i lagen (1955: 416) om sparbanker,
3. lag om ändring i lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen,
4. lag om ändring i lagen (1948: 433) om försäkringsrörelse,
5. lag om ändring i lagen (1972: 262) om understödsföreningar,
6. lag om ändring i lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel,
7. lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfonden,
8. lag om ändring i förordningen (1908: 129) ang. en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper,
9. lag om ändring i stämpelskattelagen (1964: 308),
10. lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370),
11. lag om ändring i lagen (1947: 576) om statlig inkomstskatt.

4 Specialmotivering

4.1 Förslaget till lag om ändring i lagen om bankrörelse

54 §

Det förbud för affärsbankerna att förvärva förlagsbevis som paragrafen bl. a. innehåller har slopats. Skälen till det framgår av den allmänna motiveringen. Den generella rätt att förvärva förlagsbevis som bankerna härigenom får avser "för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare" men däremot inte vanliga låne reverser som innehåller en sådan klausul om begränsning av betalningsrätten. Sådana låne reverser har hittills inte omfattats av paragrafens uppräkning av värdehandlingar som en bank får förvärva eller driva handel med och gör det alltså inte i fortsättningen heller. Av den föreslagna avfattningen framgår att med förlagsbevis menas förskrivningar som är avsedda för den allmänna rörelsen. Den definition av förlagsbevis paragrafen i övrigt har innehållit har ansetts kunna utgå. Vad som avses med förlagsbevis torde ändå vara klart.

En begränsning i banks rätt att fritt förvärva förlagsbevis kvarstår fortfarande, se vid 55 och 56 §§.

55 och 56 §§

Bestämmelserna i dessa paragrafer innebär undantag från förvärvsförbudet i 54 §. I och med att detta förbud upphävs när det gäller förlagsbevis och bank alltså får en generell rätt att förvärva sådana, kan vissa här upptagna regler om rätt för bank att i särskilda fall förvärva förlagsbevis utgå. Bestämmelserna om förlagsbevis i 55 § första stycket 2, andra stycket samma paragraf samt 56 § första och andra styckena har sålunda strukits.

I 55 § första stycket 5 föreskrivs att bankaktiebolag efter tillstånd av regeringen får förvärva aktie, garantifondbevis eller förlagsbevis i bankföretag eller annat företag med bankfrämjande eller allmännyttigt ändamål. I viss utsträckning torde en bank kunna ge företag av nämnda slag kapitaltillskott lika väl genom att förvärva förlagsbevis som genom att köpa aktier. Den praktiska betydelsen av ett tillståndskrav såvitt avser aktier skulle därför ibland kunna gå förlorad genom att banken i stället förvärvade förlagsbevis. I enlighet med utredningsförslaget som på denna punkt lämnats utan erinran vid remissbehandlingen har ett tillståndskrav även såvitt avser förvärv av förlagsbevis därför ansetts böra stå kvar.

Bankinspektionen har påpekat att punkten 5 tolkad efter orden innebär att bank före alla förvärv av förlagsbevis skulle förvissa sig om att utgivaren inte är företag med bankfrämjande eller allmännyttigt ändamål. I praktiken är det här fråga endast om sådana företag där bank redan innehar eller avser att förvärva aktier. Några tillämpningssvårigheter torde därför knappast behöva uppstå.

66 §

Första stycket innehåller ett förbud för affärsbankerna att utfärda tryckta eller graverade förbindelser som är ställda till innehavaren eller till viss man eller order. Förbudet avser att hindra bankerna från att bryta eller kringgå förbudet för annan än riksbanken att ge ut sedlar (jfr. 9 kap. 13 § regeringsformen) och vidare från att utfärda obligationer. Även om bankerna som jag har förordat nu ges rätt att utfärda obligationer torde förbudet i första stycket böra stå kvar. I texten har gjorts en hänvisning till de undantag från förbudet som finns i andra och tredje styckena. Tredje stycket är nytt och innehåller de föreslagna föreskrifterna om bankbolags rätt att ge ut och ställa garanti för obligationer.

I andra stycket har endast gjorts redaktionella ändringar.

Enligt tredje stycket föreslås bank få rätt att utfärda obligationer som lyder på minst 100 kr. jämte ränta och har en längsta löptid på sju år. Begränsningen till sju år gäller dock bara inom landet emitterade obligationer. En bank är alltså oförhindrad att ge ut obligationer utomlands med längre löptid. Sådan obligation skall lyda på minst motvärdet i utländsk valuta av 100 kr. En gräns sätts för obligationsutgivningen vid ett belopp som motsvarar 3 % av bankens inlåning från allmänheten. Som sådan inlåning räknas inlåning på olika slags räkningar, konton i utländsk valuta, specialinlåning och avräkningskonto med postverket. Dessutom bör de medel en bank erhåller mot s.k. bankcertifikat, dvs. kortfristiga obligationer med en löptid på högst ett år, räknas som sådan inlåning, eftersom certifikaten avses ersätta specialinlåning. Mot certifikat upplånade medel bör räknas som inlåning, även om t.ex. en annan bank skulle inneha certifikatet. Begränsningen tar sikte på den volym inlåningen har när banken emitterar obligationer. Det nominella värdet av de obligationer som banken emitterar och tidigare har emitterat får inte överstiga 3 % av den aktuella siffran för inlåningen. Det har här ingen betydelse om inlåningen därefter skulle minska så att obligationsemissionerna tillsammans utgör mer än sagda 3 %.

För utfärdande av bankcertifikat har inte gjorts någon volymbegränsning. De omfattas allstå inte av 3-procentsregeln.

Någon särreglering av rätten att ge ut obligationer föreslås inte för Sparbankernas Bank eller Föreningsbankernas Bank. Eftersom en motsvarande rätt föreslås bli införd i sparbankslagen och jordbrukskasserörelselagen, bör det vara möjligt för sparbanker resp. regionala föreningsbanker att t.ex. gemensamt utfärda obligationer och bjuda ut dessa på marknaden under medverkan av Sparbankernas Bank resp. Föreningsbankernas Bank.

Tredje stycket upptar också en regel som ger bank möjlighet att ställa garanti för obligationer som annan, t.ex. ett industriföretag, har utfärdat.

Enligt de kapitaltäckningsregler som finns i de tre banklagarna krävs inte kapitaltäckning för fordringar som ett bankinstitut har mot ett annat inhemskt bankinstitut. Viss justering behöver göras i kapitaltäckningreg-

lerna för att detta undantag skall omfatta också banks innehav av obligationer (inkl. bankcertifikat) som en annan bank har utfärdat. Förslag i den delen avser jag att ta upp samtidigt med de förslag till nya kapitaltäckningsregler som jag på grundval av ett delbetänkande (Ds E 1978: 4) från banklagsutredningen (Fi 1976: 04) avser att lägga fram inom kort.

74 §

Som en följd av ändringarna i 54–56 §§ har förbudet för styrelsen att delegera rätt att avgöra ärende som avser förvärv av förlagsbevis utgått ut femte stycket 4 med undantag för sådana förlagsbevis som avses i 55 § första stycket 5. I samma stycke har tillagts en ny punkt 6, som innebär att bankens styrelse inte får uppdra åt annan att besluta att banken skall ge ut obligationer med längre löptid än ett år. Rätten att ge ut bankcertifikat kan alltså delegeras. I sjätte stycket har gjorts ett tillägg, varigenom ett motsvarande förbud mot delegation kommer att gälla ställande av garanti för obligationer.

Ikraftträdande

De nu föreslagna ändringarna föreslås träda i kraft den 1 juli 1979. Jag vill dock erinra om att de ändringar i 55 och 74 §§ som har föreslagits i prop. 1978/79: 9 med förslag till fondkommissionslag, m. m. avses träda i kraft den 1 januari 1980.

4.2 Förslagen till lagar om ändring i sparbankslagen och lagen om jordbrukskasserörelsen

Ändringarna i 23, 24 och 35 §§ sparbankslagen samt i 31, 32 och 42 a §§ jordbrukskasserörelselagen motsvarar ändringarna i 54, 55 och 66 §§ banklagen. Begränsningarna av rätten att förvärva förlagsbevis enligt 24 § tredje och fjärde styckena sparbankslagen samt enligt 32 § tredje och fjärde styckena har ansetts böra bestå av motsvarande skäl som har angetts vid 55 och 56 §§ banklagen i fråga om dess första stycke 5.

Till skillnad från vad som gäller för affärsbankerna krävs det tillstånd av bankinspektionen för att sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit som medverkar vid emission av aktier eller förlagsbevis skall få förvärva aktie eller förlagsbevis som ingår i emissionen (24 § femte stycket sparbankslagen och 31 § femte stycket jordbrukskasserörelselagen). Syftet med föreskriften är att hindra att sparbanker och centralkassor engagerar sig i emissionsverksamhet av detta slag utan att bankinspektionen har prövat om det är lämpligt med hänsyn till deras personella och tekniska resurser för sådan verksamhet. Med hänsyn till att sparbankerna och kreditkassorna får en generell rätt att förvärva förlagsbevis, bör tillstånd till förvärv inte krävas eller nu föreskrivet avyttringstvång bestå, såvitt avser förlagsbevis som förvärvas i samband med att sparbanken eller-

centralkassan medverkar vid emission. Tillståndskravet har i stället knutits till själva rätten att medverka vid emission av aktier och förlagsbevis. I sin nya lydelse reglerar bestämmelsen i övrigt endast rätten att inneha aktier som ingår i emissionen.

Angående ikraftträdandet av 24 och 39 §§ sparbankslagen samt 32 § jordbrukskasserörelselagen jämför prop. 1978/79: 9.

4.3 Förslaget till lag om ändring i lagen om försäkringsrörelse

274 §

I paragrafen föreskrivs att ett belopp motsvarande försäkringsfonden för livförsäkringar skall vara redovisat i vissa slag av värdehandlingar. Bestämmelserna föreslås ändrade i följande hänseenden.

I första stycket punkt 2 har bland de tillåtna placeringsobjekten tillagts andra skuldförbindelser än obligationer för att möjliggöra placering också i reverslån till Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, Sveriges investeringsbank aktiebolag och andra kreditaktiebolag. Utredningens förslag inbegrep inte Skeppsfartens sekundärlånekassa, eftersom kassan avsågs genom fusion gå upp i Svenska skeppshypotekskassan. Som framgår av den allmänna motiveringen föreslås frågan om sammanslagning av kassorna emellertid anstå. Punkt 2 omfattar formellt också Svenska bostadskreditkassan och Nordiska investeringsbanken. Detta har emellertid ingen praktisk betydelse. Bostadskreditkassan har genom fusion uppgått i stadshypotekskassan. Vad Nordiska investeringsbanken angår torde reversupplåning hos svenskt försäkringsbolag inte bli aktuell.

Uttrycket "andra skuldförbindelser" kan inbegripa inte bara vanliga reverser utan även förlagsbevis. Särskilt undantag har därför gjorts för förlagsbevis i punkt 2. I samma punkt har orden "Sveriges investeringsbank aktiebolag" och "kreditaktiebolag, som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen" ersatts av "kreditaktiebolag". Alla kreditaktiebolag utom investeringsbanken står numera under inspektionens tillsyn. Ändringen är därför närmast redaktionell och skapar överensstämmelse med bankernas kapitaltäckningsregler (jfr. t. ex. 57§ första stycket A 2 banklagen).

Obligationer som bank enligt vad jag har anfört i det föregående föreslås få ge ut eller garantera bör godtas som placeringar enligt förevarande paragraf och har särskilt angetts i första stycket punkt 3. Punkten har också jämkats redaktionellt.

I prop. 1978/79: 53 har föreslagits att kommuner skall få ta upp lån och teckna borgen utan regeringens medgivande. Med hänsyn härtill och till att det inte synes påkallat att ersätta kravet på sådant medgivande med något annat villkor har kravet på medgivande slopats i första stycket 4.

Enligt första stycket punkt 5 kan belopp motsvarande livförsäkringsfonden placeras i obligationer, som svenskt industriföretag har utfärdat och svensk affärsbank, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken offentligen har bjudit ut. I stället för "industriföretag" har införts "näringsföretag" för att det skall vara möjligt att godta på detta sätt utbjudna obligationer, även om det utfärdande företaget inte är ett industriföretag utan tillhör annan gren av näringslivet.

I punkt 6 samma stycke finns bestämmelser som ger försäkringsbolag rätt att låna ut fondmedel mot säkerhet av inteckning i fastighet eller tomträtt. Sådan inteckning skall enligt nu gällande regel vara belägen inom viss andel av senast fastställda taxeringsvärde för fastigheten resp. för tomträtten, nämligen fyra femtedelar för jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsegendom och två tredjedelar för annan fast egendom. När det gäller inteckning i tomträtt kan försäkringsinspektionen föreskriva ytterligare begränsning. I stället för fyra femtedelar av taxeringsvärdet har angetts 70 % av det uppskattade värdet av fastigheten resp. av byggnad och annan egendom som hör till tomträtten. Två tredjedelar av taxeringsvärdet har ersatts med 60 % av uppskattningsvärdet. Fortfarande kan dock försäkringsinspektionen föreskriva ytterligare begränsning när det gäller tomträttsinteckning. Samtidigt har uttrycket "annan fastighet" som i praktiken främst avser industrifastigheter bytts ut mot "fastighet som helt eller delvis är inrättad för industriell verksamhet". Motsvarande ändring har gjorts när det gäller tomträtterna. Skulle det bli aktuellt för försäkringsbolag att bevilja lån mot inteckning i annat slags fastighet än som omfattas av punkt 6, är det möjligt med stöd av punkt 7, under förutsättning att säkerheten kan anses jämförlig med dem som anges i punkt 6.

En alternativ gräns har införts i fråga om sådana fastigheter eller hus för vilka det utgår statligt lån till främjande av bostadsbyggandet. För sådana fastigheter eller hus fastställs ett pantvärde, se t. ex. 32 § bostadsfinansieringsförordningen (1974: 946). I stället för gränsen 70 % av det uppskattade värdet skall – efter förebild i banklagstiftningens kapitaltäckningsregler – i så fall gälla 75 % av nämnda pantvärde.

Bestämmelserna i punkt 6 har samtidigt disponerats om redaktionellt.

Vad i första stycket 6 avses med det uppskattade värdet av egendomen anges i ett nytt andra stycke. I likhet med vad som gäller enligt bankernas kapitaltäckningsregler skall egendomens värde fastställas efter expertvärdering i varje särskilt fall.

Den s. k. fria sektorn som anges i tredje stycket (nuvarande andra stycket) ökas från 10 % till 20 % av försäkringsfonden för egen räkning – dvs. den del av livförsäkringsfonden som inte motsvarar värdet av återförsäkringsgivares ansvarighet.

336 §

I paragrafen regleras försäkringsbolags rätt att äga aktier i ett och samma bolag. I ett nytt tredje stycke föreskrivs att försäkringsbolag inte utan

försäkringsinspektionens medgivande får äga andel i aktiefond. Aktiefondsverksamheten regleras genom aktiefondslagen (1974: 931). Ett försäkringsbolag är på grund av första stycket i denna paragraf förhindrat att förvärva mer än 5 % av aktierna i ett fondbolag, dvs. bolag som förvaltar aktiefond. Kunde försäkringsbolaget dessutom fritt förvärva andelar i aktiefonden, skulle det kunna få ett större inflytande inom fondbolaget och de bolag vars aktier ingår i aktiefonden än vad innehavet av aktier i själva fondbolaget kan medföra. I fondbolagets styrelse får nämligen fondandelsägarna (intressesammanslutning för dem) utse en ledamot för varje påbörjat tretal ledamöter (7 § andra stycket aktiefondslagen). Huvudregeln vid förvaltningen av fonden är att fondbolaget beslutar över den egendom – i huvudsak aktier och andra värdepapper – som ingår i fonden och utövar de rättigheter som härflyter ur egendomen. Särskilda regler gäller dock för utövande av rösträtt för de aktier som ingår i fonden. Beslut om hur rösträtten skall utövas är giltigt endast om det har biträtts av mer än hälften av de styrelseledamöter som fonddelägarna har utsett (17 § tredje stycket).

För att försäkringsinspektionen skall medge att ett försäkringsbolag förvärvar andelar i aktiefond torde regelmässigt böra krävas att bolagets inflytande över fondbolaget eller annat aktiebolag inte blir större genom innehavet av andelar och aktier än vad det skulle bli, om försäkringsbolaget hade endast en aktiepost på högst 5 % av aktierna i det andra bolaget. Inspektionen kan också återta ett tidigare lämnat medgivande, om försäkringsbolaget efter förvärvet av andelar skulle förvärva så många aktier i det andra bolaget, att syftet med 5-procentsregeln åsidosätts.

Övergångsbestämmelse

När det gäller bedömningen av säkerheterna enligt 274 § första stycket 6 torde i regel de värden, som har godtagits enligt denna punkt i dess hittillsvarande lydelse, också uppfylla kraven enligt punkten i den föreslagna lydelsen. För att inte försäkringsbolag skall tvingas att för kontroll av om de nya kraven uppfylls gå igenom hela sitt bestånd av inteckningssäkerheter bör, om så önskas, punkten i dess nuvarande lydelse kunna tillämpas även efter ikraftträdandet på dessa säkerheter.

4.4 Förslaget till lag om ändring i lagen om understödsföreningar

Ändringen i 6 § innebär att det högsta medgivna kapitalförsäkringsbeloppet höjs från 8 000 kr. till 12 000 kr.

I 24 § lagen om understödsföreningar har i första stycket 2–5 gjorts ändringar som motsvarar de föreslagna ändringarna i 274 § lagen om försäkringsrörelse. Vidare har i 24 § införts ett nytt tredje stycke innehållande en bestämmelse som gör det möjligt för försäkringsinspektionen att medge sådan understödsförening, som har tillräckliga administrativa och andra resurser, att tillämpa samma placeringsregler som försäkringsbolagen när det gäller inteckningslån.

I ett nytt fjärde stycke har införts samma regel om fastställande av uppskattningsvärdet (pantvärdet) som för försäkringsbolagen. För att en understödsförening, som medges övergå till att använda uppskattningsvärdet i stället för taxeringsvärdet på fast egendom, inte skall behöva göra en tidsödande genomgång av om de inteckningar föreningen redan innehar uppfyller de nya kraven, står det föreningen fritt att fortsätta att tillämpa taxeringsvärdet i fråga om dessa inteckningar. En föreskrift härom har också förts in i fjärde stycket.

I det nuvarande tredje stycket som här motsvaras av femte stycket finns föreskrifter om den s. k. fria sektorn av understödsförenings försäkringsfonder. Den fria sektorn uppgår f. n. till 1/10 av fonderna och övriga skulder. Ändringen i detta stycke innebär att den fria sektorn ökas till 1/5, dvs. samma andel som gäller för försäkringsbolagens försäkringsfond.

Frågorna om understödsförenings rätt att tillämpa uppskattningsvärden (pantvärden) i stället för taxeringsvärden och om förenings möjlighet att utnyttja den fria sektorn får prövas i samband med att inspektionen godkänner föreningens stadgar, i vilka dessa frågor skall regleras, eller i samband med att inspektionen prövar fråga om godkännande av ändringar i stadgarna.

4.5 Förslaget till lag om ändring i lagen om kreditpolitiska medel

9 §

Paragrafen innehåller föreskrifter om den närmare utformningen av likviditetskrav, dvs. det förhållande som vid en viss tidpunkt skall råda mellan nettobeloppet av en kreditinrättnings likvida medel och samtliga dess förbindelser med vissa undantag. I andra stycket anges vilka tillgångar som alltid skall räknas som likvida medel. Dit hör bl. a. obligationer som har utfärdats av stadshypotekskassan, Svenska bostadskreditkassan och hypoteksbanken samt obligationer som har utfärdats av kreditaktiebolag och som avser bostadskreditgivning.

Bostadsinstitutens nyutlåning får f. n. till 10 % utnyttjas för lån till oprioriterade ändamål, bl. a. uppförande av affärs- och kontorsfastigheter, privatfinansierad ombyggnad och reparation av bostäder samt belåning av äldre bostadsfastigheter i samband med överlåtelse. Enligt förslaget skall endast sådana av instituten utgivna obligationer godkännas som likvida medel för bankinstituten som används för utlåning till prioriterade ändamål. Till prioriterade ändamål hänförs i första hand nyproduktion av bostäder och annat byggande, i den mån det finansieras med statliga bostadslån.

En konsekvens av förslaget är att – om medel som har lånats upp mot obligationer skall användas för lån till oprioriterade ändamål – sådana obligationer torde få ges ut i en särskild serie och inte längre räknas som likvida medel enligt paragrafens andra stycke. Stycket har ändrats i enlighet härmed. Texten har samtidigt jämkats redaktionellt.

Det kan påpekas att bestämmelsen i andra stycket är en minimiregel. Den anger endast vilka tillgångar som alltid måste räknas som likvida medel vid beräkning av likviditeten. Det är förutsatt att riksbanken kan föreskriva att även andra obligationer än som anges i bestämmelsen skall ingå i likviditetskvotens täljare. Så har också skett i fråga om obligationer som ges ut för att vissa angelägna ändamål som får statligt lånestöd skall kunna finansieras, t. ex. inrättande av allmänna samlingslokaler.

17 §

I paragrafen anges f. n. vad som avses med emissionskontroll. Bl. a. avses därmed att obligationer inte utan riksbankens tillstånd får ges ut av annan än riksgäldskontoret. Ett undantag från emissionskontrollen har nu gjorts för s. k. bankcertifikat, dvs. sådana obligationer med en löptid av högst ett år som bankinstituten föreslås få rätt att ge ut. Bankcertifikaten är avsedda att samla upp specialinlåningsmedel. Eftersom rätt att ta emot specialinlåning inte kräver riksbankens tillstånd bör emissionskontrollen inte heller omfatta bankcertifikaten.

Övergångsbestämmelse

Sådana obligationer som har utfärdats innan ändringen i 9 § träder i kraft skall fortfarande räknas som likvida medel, även om de upplånade medlen delvis har använts för oprioriterade bostadsändamål. Likaså bör vid konvertering efter ikraftträdandet de nya obligationer som ersätter obligationer som härrör från tiden före ikraftträdandet få räknas som likvida medel. Det förutsätts dock att de nya obligationerna endast avser att ersätta de äldre. De får inte innefatta någon upplåning utöver det inlösta lånebeloppet.

4.6 Förslaget till lag om ändring i reglementet angående allmänna pensionsfondens förvaltning

2 §

Första stycket 2 har ändrats så att avgifter från arbetsgivare, som i genomsnitt för avgiftsåret sysselsätter minst 50 arbetstagare, skall överföras till andra fondstyrelsens förvaltning. Avgifter från arbetsgivare med färre anställda överförs till tredje fondstyrelsen. F. n. går gränsen vid 20 anställda.

Enligt andra stycket skall till de medel varje fondstyrelse förvaltar läggas avkastningen. Från denna regel har gjorts ett undantag för fjärde fondstyrelsens avkastning. Fyra femtedelar av den avkastning fjärde fondstyrelsen uppbär varje år skall överföras till de övriga fondstyrelserna. Före beräkningen av denna andel får dock den sammanlagda avkastningen minskas med förvaltnings- och revisionskostnaderna för året. Det överförda beloppet skall fördelas på första–tredje fondstyrelserna i förhållande

till storleken av styrelsernas tidigare lämnade tillskott till fjärde delfonden. Dessa tillskott har nämligen enligt första stycket 4 avräknats på de medel som belöpte på de övriga fondstyrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av året närmast före resp. överföring.

Med avkastning avses aktieutdelning och räntor men däremot inte realiserade kursvinster. Realiserade kursvinster bör få återinvesteras, eftersom det inte är rimligt att fondstyrelsen skall inleverera medel enbart av det skälet att man har önskat företa omplaceringar i aktieportföljen. Å andra sidan bör kursförluster inte få avräknas från avkastningen. Överföringarna avses ske en gång om året. Så snart fjärde fondstyrelsens balansräkning är fastställd bör sålunda avkastning som styrelsen har mottagit närmast föregående år överföras.

3 §

De tre första fondstyrelserna bestrider pensionsutbetalningarna genom att lämna tillskott till riksförsäkringsverket. I paragrafen har gjorts den ändringen att styrelserna skall lämna tillskotten för ett visst år – i stället för i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år – i förhållande till de avgifter som under närmast föregående år har överförts till styrelsernas förvaltning.

11 §

Enligt denna paragraf åligger det fondstyrelserna att förvalta fonden så att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension. Fondmedlens placering skall tillgodose kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap. I paragrafen har gjorts ett tillägg, som innebär att styrelserna skall fullgöra den sålunda angivna förvaltningsuppgiften inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt. Styrelserna får alltså inte företa åtgärder som motverkar den allmänna ekonomiska politik som statsmakterna har antagit eller som innebär en direkt eller indirekt dirigering av kreditmarknaden. AP-fonden kan visserligen i egenskap av försäkringsinstitut omfattas av förordnande enligt lagen om kreditpolitiska medel. Det här föreslagna tillägget innebär emellertid ett längre gående ansvar än så för fondstyrelserna. Att dessa åläggs ett sådant ansvar är nödvändigt med hänsyn till att fonden har en så dominerande ställning och att placeringsbeslut från fondens sida kan ha en mycket större genomslagskraft än något annat kreditinstituts åtgärder.

Oftast torde det inte råda någon motsättning mellan fondstyrelsernas skyldighet att gagna försäkringsintressena, å ena sidan, och de krav som följer av den allmänna ekonomiska politiken och kreditmarknadens funk-

tionssätt, å andra sidan. Sådana intressekonflikter kan emellertid uppstå. Paragrafen i dess föreslagna ändrade lydelse innebär att fondstyrelserna i sådana lägen måste sätta fondens egna intressen i andra hand.

Ett exempel på när fondstyrelserna är skyldiga att låta de angivna allmänna intressena gå före utgör de förplaceringar för vilka kapitalmarknadsutredningen har redogjort i betänkandet (sid. 481 och 482). Förplaceringar kan ske för att utjämna tillfällig obalans mellan tillgången på medel och tillgången på lämpliga placeringsobjekt. Däremot bör förplaceringar inte användas i syfte att föregripa eller rentav framtvinga en ränteändring. Ett annat exempel är att fondstyrelserna bör visa en återhållsamhet i transaktioner med andra parter på kreditmarknaden och inte utnyttja sin dominerande ställning på marknaden till att uppnå förmånligare villkor än vad annan placerare på marknaden skulle kunna erhålla.

Fondstyrelserna förutsätts i sin placeringsinriktning följa även de allmänna riktlinjer som beslutats av regering och riksdag. Så har f. ö. också skett i praxis. Ett exempel härpå är den prioritering som gällt för industrins investeringar under perioder av betydande underskott i bytesbalansen.

Denna intresseavvägning är en grannlaga uppgift för fondstyrelserna. Det kommer ej sällan att kunna råda delade meningar om hur avvägningen bort göras. Ansvaret för denna måste emellertid ligga på styrelserna ensamma. Det är inte förenligt med det självständiga ansvar som styrelserna har för fondens förvaltning att någon utomstående ger direktiv för styrelsernas handlande. Det får således ankomma på styrelserna att utforma en lämplig praxis på området.

12 §

Paragrafen innehåller AP-fondens placeringsregler. Ändring föreslås på ett par punkter.

Enligt första stycket 3 i dess nuvarande lydelse får första-tredje fondstyrelserna placera fondmedel i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentligen har bjudits ut av svensk affärsbank, Sveriges investeringsbank eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. Som framgår av den allmänna motiveringen bör första–tredje fondstyrelserna inte kunna placera medel i obligationer som bankinstitut föreslås i fortsättningen få rätt att utfärda. Styrelserna bör dock vara oförhindrade att förvärva s. k. bankcertifikat, dvs. obligationer med en längsta löptid av ett år. Undantag har – utom för angivna slag av skuldebrev – gjorts i punkt 3 för obligationer med längre löptid än ett år som har utfärdats av bankaktiebolag, sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit.

12 a §

Denna paragraf är ny. Fjärde fondstyrelsens rätt att placera medel i aktier i samma bolag begränsas enligt denna bestämmelse till 10% av

bolagets samtliga aktier. Förekommer det aktier med olika röstvärde i bolaget, får inte fler aktier förvärvas än som motsvarar högst 10 % av röstetalet för samtliga aktier. Vad beträffar fall då AP-fonden vid den nya regelns ikraftträdande har flera aktier än denna medger, se övergångsbestämmelserna.

14 §

I denna paragraf har gjorts en ändring som syftar till att vidga möjligheterna för mindre företag att få återlån. Liksom tidigare kan ett företag få återlån med högst halva det belopp som företaget har betalat i ATP-avgifter under det närmast föregående året. Ändringen innebär att ett företag intill ett belopp av 500 000 kr. i stället kan få återlåna hälften av det belopp det har betalat i avgifter de närmast föregående fem åren och inte tidigare utnyttjat för att få återlån. Denna möjlighet är i första hand tänkt för företag som har få anställda och därför ett lågt årligt avgiftsunderlag. Det kommer att föreligga en valrätt mellan den nya och gamla återlånemöjligheten såtillvida att ett företag för varje år kan bestämma sig för att utnyttja den ena eller andra möjligheten. Någon kombination får alltså inte förekomma under ett och samma år.

För att långivarna inte skall belastas med ansökningar avseende alltför små belopp har minsta återlånbara belopp höjts från 500 till 50 000 kr.

15 §

*Kreditinrättning som har lämnat återlån har rätt att få lån till motsvaran*de belopp av den fondstyrelse som enligt 2 § har att förvalta de avgifter för vilka återlånet har beviljats. I och med att rätten enligt 14 § att få återlån utvidgas att kunna avse avgifter som har betalats under fem år kan det inträffa att det inte är samma fondstyrelse som har att förvalta avgifterna för alla fem åren. Till följd av att t. ex. antalet anställda i företaget under tiden har kommit att överskrida 50 kan det vara både andra och tredje fondstyrelserna. I första stycket av förevarande paragraf har gjorts ett tillägg som innebär att kreditinrättningen erhåller lånet från den fondstyrelse som förvaltar merparten av de erlagda avgifterna.

Andra styckets bestämmelser om beräkning av räntesats har också ändrats. Räntesatsen för lån från fondstyrelse till kreditinrättning som har lämnat återlån – normalt en halv procent över bankernas högsta allmänt tillämpade inlåningsränta – skall i stället som regel vara densamma som vid lånetillfället tillämpas för i Sverige utgivna långfristiga statsobligationer. Räntan skall omprövas vart femte år så att den överensstämmer med den då tillämpade räntan på långfristiga statsobligationer. Detta har i texten preciserats till den räntesats som gäller enligt senast utgivna lån. Som utgivningsdag bör därvid räknas den dag riksgäldskontoret har beslutat emittera obligationslånet.

I och med att räntesatsen i första hand skall bestämmas på nu angivet

sätt, finns det inte längre behov av att regeringen fastställer någon räntesats i andra fall än då förhållandena på den svenska kapitalmarknaden har ändrats efter den senaste emissionen av statsobligationslån så att räntan på detta inte längre motsvarar det allmänna ränteläget. Om regeringen anser det påkallat kan den i så fall fastställa den räntesats som i stället skall gälla för lån från fondstyrelse till kreditinrättning. Nuvarande regel om att regeringen skall fastställa räntesats har justerats i enlighet härmed.

16 §

Enligt första stycket i denna paragraf gäller f. n. att den årliga amorteringen av återlån, som inte i sin helhet återbetalas inom ett år, skall uppgå till minst en tiondel av lånesumman. Minimikravet i fråga om amortering sänks till en femtondedel såvitt avser det nya slaget av återlån, dvs. återlån som kan motsvara avgiftsbetalningar under längre tid än det närmast föregående året. Vidare har kreditinrättnings skyldighet att återbetala lån hos fondstyrelse åtminstone i den takt som föreskrivits i villkoren för återlånet uppmjukats i ett hänseende. Skulle den som har beviljats återlån brista i sin betalningsskyldighet mot kreditinrättningen och återlånet därför sägas upp till betalning, är kreditinrättningen f. n. tvungen att infria hela återstoden av lånet hos fondstyrelsen på en gång. Detta torde gälla alldeles oavsett om återlåneskulden faktiskt blir betald eller ej. I paragrafen har gjorts ett tillägg som medger kreditinrättning att fortsätta att amortera lånet hos fondstyrelsen på de villkor som rådde före uppsägningen. Tilläggsregeln är tillämplig på den del av lånet hos fondstyrelsen som svarar mot den obetalda återlåneskulden.

Övergångsbestämmelse

Ändringarna i AP-fondsreglementet föreslås träda i kraft den 1 juli 1979. Den skyldighet som enligt 2 § andra stycket åläggs fjärde fondstyrelsen att delta i pensionsbetalningarna skall dock tillämpas först fr. o. m. år 1980.

Utan någon övergångsbestämmelse till ändringen i 2 § första stycket 2 torde gälla att alla avgifter, som före ikraftträdandet överförts till andra fondstyrelsens förvaltning, fortfarande skall tillhöra dess förvaltning. Detsamma gäller givetvis avkastning av de överförda medlen.

AP-fonden innehar i vissa fall aktier utöver den 10-procentsgräns som anges i 12 a §. För att sådana överskjutande innehav inte skall behöva avyttras vid ikraftträdandet av den nya regeln har ett undantag gjorts för dessa fall (punkt 2). Undantaget innebär att AP-fonden får inte bara behålla sådana aktier utan också förvärva de nya aktier i samband med fond- eller nyemission som svarar mot dess andel av aktier i resp. bolag.

Möjligheten att återlåna avgifter som har betalats under fem år införs efterhand. Avgifter som har betalats före den 1 januari 1977 kan inte utgöra underlag för beviljade av återlån. I och med ikraftträdandet blir det alltså möjligt att återlåna avgifter för de senaste två åren, dvs. 1977 och 1978. Möjligheten att återlåna fem års avgifter inträder först år 1982.

Har återlån beviljats före ikraftträdandet skall vidare 15 och 16 §§ forsätta att gälla i sin äldre lydelse i fråga om återlånet och lån till kreditinrättning som har beviljat återlånet. Det innebär t. ex. att räntesatsen för lån enligt 15 § bestäms enligt paragrafens äldre lydelse, om motsvarande återlån beviljats före ikraftträdandet. Det bör dock var parterna obetaget att komma överens om att tillämpa de nya räntevillkoren på refinansieringslånen.

4.7 Förslagen till lag om ändring i förordningen ang. en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper och i stämpelskattelagen

Enligt förslaget slopas fondstämpeln i sin helhet. I fondstämpelförordningen kvarstår därefter vissa föreskrifter om upprättande av avräkningsnota när fondpapper överlåts vid köp eller byte m. m. Dessa föreskrifter behövs för att bankinspektionen skall kunna fullgöra sina tillsynsuppgifter på fondhandelns område och kan således inte upphävas f. n. Det kan finnas anledning att se över dessa föreskrifter i samband med en eventuell översyn av frågan om bankinspektionens skyldigheter och befogenheter över huvud när det gäller att verka för att fondhandeln bedrivs på ett tillfredsställande sätt (jfr prop. 1978/79: 9 sid. 155).

I stämpelskattelagen har emissionsstämpelskatten slopats i fråga om svenska obligationer och andra skuldebrev som utges i större antal och uppenbarligen är avsedda för den allmänna rörelsen. Vidare har stämpelskatten på utländska värdepapper avskaffats.

Vissa övergångsbestämmelser föreslås gälla. De torde inte kräva någon kommentar.

4.8 Förslagen till lag om ändring i kommunalskattelagen och lagen om statlig inkomstskatt

I 53 § 1 mom. kommunalskattelagen har reglerna för AP-fonden ändrats så att fonden blir skattskyldig endast för inkomst av fastighet när det gäller kommunalskatt. Detta har skett genom att fonden tagits med bland de begränsat skattskyldiga subjekt som räknas upp i första stycket d) av nämnda paragraf. Den nuvarande skattskyldigheten avskaffas alltså för annan inkomst som härrör från medel fjärde fondstyrelsen förvaltar. I 7 § första stycket lagen om statlig inkomstskatt utgår punkten m) om AP-fonden. Genom hänvisningen i första stycket e) till 53 § 1 mom. första stycket d) kommunalskattelagen blir AP–fonden frikallad från skattskyldighet enligt lagen om statlig inkomstskatt.

5 Hemställan

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

dels att

1. godkänna de riktlinjer som jag har förordat i fråga om politiken på kapitalmarknadens område,

dels att antaga förslagen till

2. lag om ändring i lagen (1955: 183) om bankrörelse,
3. lag om ändring i lagen (1955: 416) om sparbanker,
4. lag om ändring i lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen,
5. lag om ändring i lagen (1948: 433) om försäkringsrörelse,
6. lag om ändring i lagen (1972: 262) om understödsföreningar,
7. lag om ändring i lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel,
8. lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfonden,
9. lag om ändring i förordningen (1908: 129) ang. en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper,
10. lag om ändring i stämpelskattelagen (1964: 308),
11. lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370),
12. lag om ändring i lagen (1947: 576) om statlig inkomstskatt,

dels att bemyndiga regeringen att träffa avtal om

13. AB Industrikredit och AB Företagskredit enligt de grunder som jag har förordat i det föregående,
14. Lantbruksnäringarnas primärkredit AB och Lantbruksnäringarnas sekundärkredit AB enligt de grunder som jag har förordat i det föregående,

dels att bemyndiga fullmäktige i riksgäldskontoret att utfärda garantiförbindelser på

15. 200 000 000 kr. att ingå i garantifonden för AB Industrikredit i stället för nuvarande förbindelser på 80 000 000 kr. i garantifonden för AB Industrikredit och 22 000 000 kr. i garantifonden för AB Företagskredit,

dels att

16. till *Teckning av aktier i AB Industrikredit* på tilläggsbudget III till statsbudgeten för budgetåret 1978/79 under fonden för statens aktier anvisa ett investeringsanslag av 18 000 000 kr.

6 Beslut

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

Bilaga 1

Kapitalmarknadsutredningens sammanfattning och slutsatser

Innehåll

1 Den finansiella utvecklingen i Sverige – en återblick 187
1.1 Investering och sparande 187
1.2 Kreditmarknaden 190
1.3 Den långfristiga utlandsupplåningen 194
1.4 Industrins finansiering 197
2 Finansiella marknader och resursallokering 198
2.1 Inledning 198
2.2 Allokeringspolitiken 200
2.3 Ränteutvecklingen 204
2.4 Kreditmarknaden och inflationen 208
2.5 Det oneutrala skattesystemet 211
3 Den internationella bakgrunden 213
3.1 Inledning 213
3.2 Kapitalbehov och investeringsincitament 214
3.3 Inflation – orsaker och framtidsbedömning 215
3.4 Oljeräkningen, den nya konkurrensen och de internationella balansproblemen 217
4 Balansproblem i svensk ekonomi 220
4.1 De finansiella framtidsperspektiven 220
4.2 Kapitalmarknaden och vägen mot jämvikt 223
5 Sammanfattning av kapitalmarknadsutredningens förslag 225
5.1 Huvuddragen 225
5.2 Bostadssektorns finansiering (kapitel 6) 227
5.3 Kommunerna och kreditmarknaden (kapitel 7) 228
5.4 Allmänna pensionsfonden (kapitel 8) 230
5.5 Försäkringsbolagen och enskilda försäkringssystem (kapitel 9) 234
5.6 Bankerna och kapitalmarknaden (kapitel 10) 238
5.7 Mellanhandsinstituten inom näringslivssektorn (kapitel 11) .. 240
5.8 Obligationsmarknaden (kapitel 12) 243
5.9 Vissa fonder (kapitel 13) 244
5.10 Understödsföreningarna (kapitel 14) 245

Sammanfattning och slutsatser

ur Kapitalmarknadsutredningens betänkande (SOU 1978: 11) Kapitalmarknaden i svensk ekonomi

1 Den finansiella utvecklingen i Sverige – en återblick

1.1 Investering och sparande

De senare åren av 50-talet och början av 60-talet präglades av en stark uppgång i industriinvesteringarna. Under denna tid inleddes också expansionen av bostadsbyggandet, följt av växande kommunala investeringar. Dessa fortsatte sin tillväxt 60-talet ut, medan ökningen av bostadsbyggandet planade ut mot slutet av decenniet. Den samlade investeringskvoten steg under första hälften av 60-talet till nära 25 procent av BNP – den högsta som hittills registrerats. Uppgången på 2 1/2 procentenheter var jämnt fördelad mellan offentliga investeringar, inkl. bostadsbyggande, och företagsinvesteringar. Under andra hälften av 60-talet ökade – inom en oförändrad kvot – de offentliga investeringarna sin andel, medan företagens minskade. Under 70-talets första år gick investeringskvoten tillbaka genom framför allt nedgången i bostadsbyggandet. Under 1974–1976 skedde en ytterligare omfördelning och företagen svarade då för 2/3 av de totala investeringarna mot knappt hälften under 60-talets senare del. Genom de stora lagerinvesteringarna 1975 och 1976 närmade sig investeringskvoten den tidigare toppnivån men sjönk sedan markant 1977, när lagerinvesteringarna gick kraftigt tillbaka.

Sparandet följde fram till 1974 anmärkningsvärt parallellt investeringarna. Den under 60-talet höjda investeringskvoten motsvarades alltså och möjliggjordes av en uppgång i sparandet, som i början av 60-talet t. o. m. var större än investeringsökningen. Den berodde på en kombinerad ökning av sparandet i de offentliga budgeterna och i den under denna tid snabbt växande AP-fonden, samtidigt som den privata sparkvoten var oförändrad. Sparandet inom den offentliga sektorn (inkl. AP-fonden) fortsatte att växa under andra hälften av 60-talet. Det offentligas andel av det totala bruttosparandet steg därmed från 23 procent i slutet av 50-talet till 43 procent under 60-talet. Under början av 70-talet skedde en viss nedgång i sparkvoten men mindre än den samtidiga nedgången i investeringskvoten. Underskotten i bytesbalansen under andra hälften av 60-talet följdes av överskott under perioden 1970–1973.

Under 1974–1976 sjönk det offentliga sparandet – detta gällde såväl stat och kommun som AP-fonden – medan det privata sparandets andel av BNP förblev oförändrad. Därmed ägde en "reprivatisering" av sparandet

rum och fördelningen offentligt/privat sparande återgick till fördelningen från början av 60-talet. Inom den privata sektorn skedde emellertid en viktig förändring – företagens sparande minskade men detta kompenserades av uppgången i hushållssparandet, allt beräknat för perioden 1974–1976 i dess helhet.

Den privata konsumtionens andel av BNP har varit sjunkande sedan 50-talet. Detsamma gäller, ehuru i något långsammare takt, för den totala konsumtionen, trots att den offentliga konsumtionen under perioden kontinuerligt ökat sin andel av resursförbrukningen. Detta avser utvecklingen fram t. o. m. 1973. Därefter skedde en rätt dramatisk omsvängning – konsumtionen ökade för första gången under efterkrigstiden sin andel av BNP och volymmässigt var konsumtionsökningen dessa år t. o. m. större än ökningen i den totala produktionen.

I jämförelse med investeringarna uppvisar sparandet alltså betydande förändringar i sin sammansättning. Den dominerande förändringen svarar AP-fonden för. Under introduktionsperioden 1960–64 representerade AP-fonden ett nettotillskott till sparandet i den meningen att den privata sektorns sparande förblev oförändrat och statens och kommunernas sparande steg. AP-fondens sparande fortsatte att stiga snabbt under andra hälften av 60-talet, medan statens sparande då gick ned och kommunernas upp. Som nämnts tidigare innebar utvecklingen under denna period en stark ökning av det totala offentliga sparandet, medan det privata, framför allt hushållens, gick ner. Förändringarna i sparandets olika komponenter är inte oberoende av varandra. AP-sparandets effekt på det totala sparandet är därför inte möjlig att bestämma, eftersom sparandets utveckling i en ekonomi utan ATP-system inte kan entydigt angivas. Under 70-talet avtar AP-fondens tillväxttakt och fondsparandets andel av BNP ligger 1974–76 under dess maximum, som nåddes 1970–73.

Hushållssparandet steg under första hälften av 60-talet men sjönk därefter starkt under andra. Detta kan tolkas som en fördröjd, negativ effekt av ATP-reformen men kan också vara en följd av en långsammare stegring av realinkomsterna. Under 1973–75 inträdde på nytt en betydande uppgång; trots den snabba prisstegringen accelererade ökningen av de reala disponibla inkomsterna och anpassningen av konsumtionen till de högre realinkomsterna skedde med en eftersläpning. Först 1976 ökade konsumtionen mer än inkomsterna. Hushållens sparkvot steg under denna period från en så låg nivå som 4 procent 1972 till 9–10 procent. En vanlig förklaring till denna remarkabla ökning av sparkvoten är hushållens preferens att återställa realvärdet av sina finansiella tillgångar – en given ökning av realinkomsterna skulle m. a. o. leda till större uppgång i sparandet vid stigande än vid stabila priser. Uppbromsningen av realinkomsternas stegring under 1977 synes ej ha haft någon negativ effekt på sparandet, vilket då kan förklaras av den fortsatta inflationen liksom av den betydande osäkerheten inför pris- och sysselsättningsutvecklingen framöver.

Företagens sparande har varit trendmässigt sjunkande sedan 50-talet med en nedgång (för icke-finansiella företag) från 9 procent av BNP till 5 procent 1974–76, en nedgång som i omfattning råkar sammanfalla med uppgången av AP-sparandet. År 1974 var företagssparandets andel drygt 8 procent, och låg alltså även detta år under nivån från det sena 50-talet. Nedgången

i företagens bruttosparande har accelererat och det var 1976 nere vid 2 1/2 procent av BNP. Det mest slående draget i sparande/investeringsutvecklingen är otvivelaktigt den starka och fortgående ökningen i företagens behov av extern finansiering. Denna utveckling avspeglar sig i en minskning av självfinansieringsgraden, dvs. kvoten mellan bruttosparande och bruttoinvesteringar, som sjunkit från 3/4 åren 1955–59 till 1/3 åren 1974–76.

Parallelliteten i sparande- och investeringskvoternas utveckling t. o. m. 1973 är ett annat sätt att uttrycka att Sverige under denna långa period upprätthållit en vid internationella jämförelser anmärkningsvärt stabil jämvikt gentemot utlandet. Att denna parallellitet upprätthållits trots de betydande kastningarna i framför allt sparandets olika komponenter får åtminstone delvis tillskrivas den ekonomiska politiken. Störningar i bytesbalansen förekom under högkonjunkturåren 1965 och 1969–70. Väsentligen var dessa störningar utslag av en inhemsk överefterfrågan med negativa effekter på handelsbalansen. Dessa kunde motverkas – och motverkades de facto effektivt – av en allmänt stram ekonomisk politik. Den svenska bytesbalansen hade emellertid under 60-talet blivit mer sårbar genom en trendmässig försvagning av tjänste- och transfereringsbalansen, som efterhand blivit alltmer accentuerad. Också åren efter 1965, då handelsbalansen återhämtats, kvarstod mindre underskott i bytesbalansen. Den stora omsvängningen till överskott 1971–73 berodde av en kraftig förbättring i handelsbalansen, som mer än balanserade den fortlöpande försämringen av tjänste- och transfereringsbalansen. Denna förbättring möjliggjordes av konjunkturuppgången utomlands 1972–73 i förening med en internationellt sett förhållandevis svag inhemsk efterfrågan under dessa år.

Jämvikt i bytesbalansen har successivt ställt allt högre krav på handelsbalansen, krav som ytterligare skärpes av stigande ränteutgifter på den växande utlandsskulden. Kraven ökar därmed på industrins konkurrensförmåga såväl på exportmarknaderna som gentemot importen på hemmamarknaden.

Utvecklingen av den svenska ekonomin mot växande utlandsberoende har ökat känsligheten för störningar i bytesbalansen. Försvagningar av den internationella konjunkturen återverkar starkt på produktion och sysselsättning i Sverige samtidigt som en väsentligt höjd importbenägenhet begränsar möjligheterna till en motverkande intern stimulanspolitik.

Frågan om sparandets otillräcklighet har varit ett genomgående tema i den svenska ekonomiska debatten och den har behandlats i raden av långtidsutredningar. Under efterkrigstidens första planperioder låg tonvikten på kapitalbehoven för utbyggnad av den tunga industrin som bas för fortsatt tillväxt och full sysselsättning. Under 60-talet riktades intresset mot bristen på långt kapital för finansiering av den snabba expansionen av bostadsbyggandet liksom av infrastrukturens förbättring. Företagssektorns sjunkande självfinansieringsgrad förebådade svårigheter i företagens kapitalförsörjning. Dessa förhållanden kan i princip ses som uttryck för en total "kapitalbrist" som givit utslag på avgränsade marknader men också tolkas som ett utslag av faktorer som drivit fram en särskilt stor kapitalefterfrågan på dessa marknader. I princip skulle sådana balansbrister tendera att elimineras i den mån investeringsprojektens räntabilitet och sparamas preferenser fick komma till uttryck genom marknadsprisbildningen. En sådan mekanism för spargenerering och resursallokering kan emellertid ej komma till användning för

stora delar av den offentliga sektorn. Många av de offentliga investeringarna kan inte bli föremål för räntabilitetsbedömningar. Staten måste genom sin ekonomiska politik söka åstadkomma det kompletterande sparande som behövs för samhällsekonomisk balans. En kontinuerligt växande offentlig sektor har sitt motstycke i en kronisk "sparbrist". Det starka sparmoment som kopplades till AP-fonden kan ses som ett led i strävandena att häva denna sparbrist. Den nuvarande diskussionen om nya former för spargenerering visar att problemet alltjämt kvarstår.

Efter försämringen av bytesbalansen i slutet av 60-talet och ännu mer efter det underskott som inleddes 1974 har uppmärksamheten koncentrerats till frågan om det totala sparandets otillräcklighet för att vidmakthålla den yttre balansen.

1.2 Kreditmarknaden

De reala sektorernas kapitalanskaffning på den organiserade inhemska kreditmarknaden har under den senaste tjugoårsperioden expanderat kraftigt. Till denna marknad räknas bankers och försäkringsinrättningars totala placeringar samt allmänhetens placeringar i statspapper, aktier och övriga obligationer. Beloppsmässigt har det årliga tillflödet mer än tiodubblats, från 4 miljarder kr i genomsnitt för perioden 1955–59 till 41,5 miljarder kr i genomsnitt under 1974–76. Det har inneburit en betydligt snabbare tillväxt än den sammanlagda pris- och volymmässiga ökningen av produktionen. Det årliga tillflödet på kreditmarknaden steg sålunda mellan nämnda perioder från 6,8 till 14,5 mätt i procent av bruttonationalprodukten till löpande priser, en dryg fördubbling. Denna andelsökning sammanhänger delvis med en ökad spridning av finansiella sparandeöverskott och sparandeunderskott mellan olika sektorer men avspeglar sannolikt också en anpassning av den reala likviditeten vid tilltagande inflationstakt.

Tillväxten i den årliga omslutningen på kapitalmarknaden har varit ännu starkare. Denna marknad omfattar den del av den organiserade kreditmarknaden som utgörs av långfristiga obligationer (och förlagsbevis) samt aktier och försäkringsinrättningars reverslån. Dess andel av bruttonationalprodukten har nästan tredubblats, en uppgång från 3,1 procent 1955–59 till 9,0 procent 1974–76, motsvarande en ökning från knappt 2 till drygt 25 miljarder kr.

Kapitalmarknadens andel av kreditmarknaden har med nämnda avgränsning stigit från 45 till 62 procent mellan angivna perioder. Tidigare hade dock sparbankerna och postbanken i viss mån karaktären av direktutlånande kapitalmarknadsinstitut framför allt genom att de gav långa reverslån till bostäder. Denna utlåning inräknas nu inte i kapitalmarknaden, vilket kan ha medfört en viss överskattning av andelsutvecklingen av långa placeringar.

Fördelningen av de reala sektorernas upplåning på kreditmarknaden som helhet har förändrats markant. De förskjutningar som ägt rum reflekterar tämligen väl det ändrade mönstret för sparande och investering. Det mest påtagliga draget sett över hela perioden från mitten av 50-talet har varit den kraftiga uppgången i företagsupplåningens andel av kreditmarknaden och en häremot svarande nedgång av bostadssektorns andel.

Företagens andel (av statistiska skäl ingår i denna även hushållen) ökade

från knappt en fjärdedel 1955–59 till nästan hälften 1974–76. Företagens ökade kreditefterfrågan under den senare perioden var resultatet av en försvagning av vinstutvecklingen i förening med en trots lågkonjunkturen fortsatt hög investeringsverksamhet. Till inte oväsentlig del utgjordes dock investeringarna av en av konjunkturläget påtvingad lageruppbyggnad. Bostadssektorns andel av kreditmarknaden steg med några procentenheter från slutet av 50-talet till en högsta nivå med 47 procent i genomsnitt för förra delen av 60-talet för att sjunka till 26 procent 1974–76. Den krympande andelen var en följd av nedgången i bostadsbyggandet under 70-talet.

För kommunerna har sparande och investering utvecklats förhållandevis parallellt både under uppgångsfasen under 60-talet och nedgången under 70-talet. Deras andel av kreditmarknaden har legat mellan 7 och 11 procent med undantag för perioden 1974–76 då den sjönk till 3 procent. Förstärkningen av statsbudgeten i början på 60-talet ledde till en radikal nedgång i statens upplåning. Från att ha motsvarat en fjärdedel av marknaden i slutet på 50-talet, sjönk den till ett par procent 1960–64. Därefter har den successivt stigit och uppgick 1974–76 till praktiskt taget samma nivå som under senare delen av 50-talet.

Motsvarande jämförelse avseende kapitalmarknaden företer en slående skillnad. För denna marknad var kreditfördelningen i stort oförändrad 1974–76 jämfört med 1955–59. Bostadssektorns andel uppgick under båda perioderna till 36 procent och statens till en dryg fjärdedel, medan företagens steg från en dryg fjärdedel till knappt en tredjedel. Den enda mer påtagliga avvikelsen var att kommunernas upplåningsandel sjönk från 9 till 4 procent. Även under mellanliggande period visade fördelningen ett mer stabilt mönster än för kreditmarknaden i dess helhet. Det gäller framför allt andelen för företag. Andelsförskjutningen på kapitalmarknaden avsåg under den mellanliggande perioden främst staten och bostäder. En högre andel för bostadssektorn under denna tid uppvägdes av en lägre för staten.

De strukturella förändringar som ägt rum på kredit- och kapitalmarknadens utbudssida har i hög grad präglats av AP-fondens utveckling. Dess tillväxt, efter det att den inlett sin verksamhet 1960, innebar att de offentliga försäkringsinrättningarnas andel av utbudet på kreditmarknaden steg från en procent under 1955–1959 till en högsta nivå av 35 procent under 1970–73. Därefter sjönk den till en fjärdedel under 1974–76. Den återhållande effekt som införandet av ATP-systemet hade på det enskilda försäkringssparandet medförde samtidigt att de enskilda försäkringsinrättningarnas andel sjönk från 26 under 1955–59 till 10 procent under 1965–69. Dessa har sedan kunnat återvinna en mindre del av sin tidigare marknadsandel. Under 1974–76 uppgick den till 14 procent.

Bankernas andel av kreditmarknaden har sjunkit fortlöpande från 65 procent under 1955–59 till 40 procent under 1974–76. Nedgången av såväl bankernas som AP-fondens andelar under senare år har uppvägts av växande andelar för riksbanken och allmänheten.

Kapitalmarknaden kan delas upp i tre huvudkällor. Den första utgörs av det mer stabila utbudet av långt kapital från försäkringsinrättningarna. Det är stabilt i den meningen att dess förändringar kan förutses relativt väl, i varje fall på något års sikt, och att dess omfattning, totalt sett, inte bestäms av kreditpolitiskt motiverade placeringskrav. Den andra källan här-

rör från bankerna, vilkas långfristiga placeringar dock till betydande del är betingade av föreliggande likviditetskrav och överenskommelser om köp av bostadsobligationer. Den tredje källan slutligen består av allmänhetens mer lättrörliga långa placeringar i obligationer och aktier.

Bankerna, som även efter nedgången i marknadsandel fortfarande är den största långivarsektorn på kreditmarknaden, spelar naturligt nog inte samma roll för utbudet på kapitalmarknaden. Deras andel av denna har sjunkit från en fjärdedel under 50- och 60-talen till ungefär en sjättedel under 70-talet. Utbudet på kapitalmarknaden har i stället till övervägande delen härrört från försäkringsinrättningarna. Dessas sammanlagda andel ökade från tre till fyra femtedelar från 1955–59 till 1970–73. Därefter skedde en återgång under 1974–76 till den tidigare marknadsandelen. Förskjutningen i fördelningen mellan offentliga och enskilda försäkringsinrättningar framträder ännu mer markerat på kapitalmarknaden än på kreditmarknaden. De offentliga försäkringsinrättningarnas andel steg sålunda från ett par procent under 1955–59 till 57 procent under 1970–73 varefter den krympte till 40 procent. För de enskilda försäkringsinrättningarna sjönk andelen från 57 procent under senare delen av 50-talet till en lägsta nivå av 16 procent under 1965–69, för att åter stiga till 22 procent under 1974–76. Allmänhetens andel har varit förhållandevis stor på kapitalmarknaden. Efter en nedgång i slutet på 60-talet och början av 70-talet steg den under 1974–76 till 15 procent, vilket var ungefär samma andel som under 1955–56.

De investeringar som förverkligats har självfallet också kunnat finansieras. I balansräkningens identitet mellan aktiva och passiva har en anpassning av kreditgivningen alltid skett. Det kan mot denna bakgrund synas mindre meningsfullt att ange finansieringsbehov ex post och relatera dessa till upplåningen på kreditmarknaden. Vad man snarast kanske skulle vilja belysa är de i någon mening ursprungliga investeringsplanerna och finansieringsbehoven och den anpassning som ägt rum i dessa till följd av finansieringsbetingelserna. Detta utesluter emellertid inte att det är av intresse att konstatera att de realiserade inkomst- och utgiftsöverskotten för olika sektorer fått en större spridning och därmed krävt en ökad överföring av finansiella resurser och att detta motsvarats av en växande omslutning på kredit- och kapitalmarknaden. Skulle finansieringen av utgiftsöverskotten ha varit tvungen att ske i andra former än på den organiserade kreditmarknaden eller i mindre utsträckning på kapitalmarknaden, är det möjligt att dessa utgiftsöverskott aldrig förverkligats i den omfattning som faktiskt ägt rum. Investeringarna hade kanske begränsats för att reducera eller eliminera utgiftsöverskotten.

AP-fonden kan vara ett belysande exempel i detta sammanhang. Samtidigt som den skapat ökade utgiftsöverskott i andra sektorer, har den genom en breddning av kapitalmarknaden bidragit till att de ökade utgifterna kunnat finansieras på denna marknad. Det har tidigare sagts att det är svårt att bedöma totaleffekten på kapitalbildningen av uppsamlingen av sparande i fonden. Denna effekt beror på i vilken utsträckning konsumtionen kunnat hållas tillbaka genom medelsindragningen och frigjord produktionskapacitet tagits i anspråk för investeringar. Det är dock klart att AP-fondens utbud av sitt sparande till andra sektorer, och då speciellt näringslivet, är väsentligt för att man inom dessa skall vara beredd att företa mer omfattande satsningar

på investeringar med ökade utgiftsöverskott som följd. Det förhållandet att AP-fondens utbud av kapital haft den kvalitén att fonden självklart räknats till den organiserade kapitalmarknaden, har därvid med all säkerhet varit en stimulans. Långfristigheten liksom flexibiliteten i utbudet med avseende både på växlingar i kreditbehovet för olika sektorer och på behovet av olika finansieringsformer har varit viktiga egenskaper. Vad finansieringsformerna beträffar bör kanske särskilt understrykas det ökade utbud av riskvilligt kapital som kommit till stånd genom kanaliseringen av medel till Investeringsbanken och genom fjärde AP-fonden.

Bedömt i ett makroekonomiskt perspektiv med avseende på den investeringsutveckling och tillväxt som faktiskt ägt rum under de senaste decennierna, har kredit- och kapitalmarknaden i stort visat en god anpassbarhet. Marknaderna kan också ses i ett mikroekonomiskt perspektiv såsom instrument för resursallokeringen vad gäller enskilda projekt. Ett stående inslag i kritiken av kreditpolitiken har därvid varit att den innehållit ett alltför kraftigt moment av kreditransonering, vilket lett till en mindre effektiv resursanvändning. Den frågan diskuteras närmare i avsnitt 1.2. Finansiella marknader och resursallokering.

Den positiva bedömningen av kredit- och kapitalmarknadens anpassbarhet vid en längre tillbakablick får inte undanskymma det faktum att finansieringsproblemen, speciellt inom näringslivet, blivit trängande under senare år. Dessa har visserligen sin grund i mer allvarliga störningar i den ekonomiska utvecklingen. Till en del är dessa störningar av konjunkturell och därmed förhoppningsvis av övergående art. Därutöver framträder emellertid strukturella och långsiktiga förändringar som ställer svårbemästrade krav på finansiella lösningar.

En indikation på växande finansieringssvårigheter är statens under de senaste åren starkt ökade roll vid lösningen av uppkommande finansieringsproblem. Staten har dock alltid varit en viktig källa för krediter och garantier m. m. vid sidan om den organiserade kreditmarknaden. Dess finansiella tillgångar har under 70-talet varit av ungefär samma storlek som statsskulden. I viss mening kan staten sålunda betraktas som ett finansinstitut, som omformar sin upplåning för att tillgodose finansieringsbehov som anses angelägna från samhällsekonomisk synpunkt.

För finansiering av bostadsproduktionen har sålunda statens direkta medverkan med bostadslån och med räntegarantier och -bidrag varit avgörande under hela efterkrigstiden. Fondbildningen inom ATP-systemet, utan vilken genomförandet av programmet att bygga en miljon lägenheter knappast kommit till stånd, kan ur ekonomisk synpunkt också betraktas som en statlig kreditgivning finansierad med skatter i form av ATP-avgifter. Kommunernas finanser påverkas av statliga bidrag både för olika verksamheter och obundet för skatteutjämning. Därutöver sker också en inte obetydlig del av den kommunala lånefinansieringen genom statliga krediter inom ramen för de statliga bostadslånen. Detta gäller kommunernas investeringar i daghem och andra serviceanläggningar. Statens bidrag till näringslivets kreditförsörjning sker dels i form av garantier (garantier för industrilån, exportkrediter och fartygskrediter), där staten genom förstärkning av säkerhetsunderlaget möjliggör en lånefinansiering, dels genom direkt långivning som ökade i omfattning under andra hälften av 60-talet framför allt genom

lokaliseringslån. Statens garantigivning utgår för en ökande del av företagens totala lånefinansiering. Den har också betydande allokeringseffekter på stocken underliggande krediter i bättre säkerhetsläge.

Denna utveckling mot ökad statlig finansiering har accelererat under 1976–77 i samband med omfattande rekonstruktioner under statlig medverkan i de s. k. krisbranscherna. Omfattningen och verkningarna av dessa finansiella transaktioner är svåra att överblicka och långsiktigt bedöma men det är uppenbart att de nu håller på att få ett rätt avgörande inflytande över den industriella utvecklingen.

De växande bytesbalansunderskotten har sin motsvarighet i ökade inhemska utgiftsöverskott och de utgör en av de faktorer som skapat finansieringsproblem inom näringslivet. Samtidigt erbjuder kreditmarknaderna i utlandet en ytterligare finansieringskälla för att tillgodose de växande finansieringsbehoven. Det har därvid varit en gynnsam omständighet att denna upplåning i stor utsträckning kunnat ske i långfristig form. Totalt sett har härigenom kapitalmarknadsutbudet vidgats högst väsentligt.

Statliga insatser och ökad upplåning i utlandet utöver vad den inhemska marknaden erbjuder framstår emellertid inte som tillräckliga lösningar på sikt. Försämringen av företagens finansiella ställning under senare år ställer krav på ytterligare insatser. Ett av de mest centrala problemen i detta sammanhang blir att finna ur fördelningspolitisk synpunkt acceptabla vägar att tillföra företagen mer ägarkapital.

1.3 Den långfristiga utlandsupplåningen

Valutaregleringen syftade fram t. o. m. 1973 i stort sett till att främst av stabiliseringspolitiska skäl avskärma den inhemska kredit- och kapitalmarknaden från den utländska. Under perioden 1964–1973 uppgick den långfristiga upplåningen utomlands till 1,3 miljarder kr i genomsnitt per år. Denna upplåning utgjordes till största delen av upplåning för varvs- och rederinäringens räkning samt för finansieringen av direktinvesteringar utomlands. Mot bakgrund av den försämring i bytesbalansen som följde på oljekrisen lades valutaregleringen om så att upplåning utomlands möjliggjordes i syfte att under en övergångsperiod finansiera underskotten i bytesbalansen. Liberaliseringen av valutaregleringens bestämmelser parades med en stram inhemsk kreditpolitik vilken gav företagen incitament att låna utomlands.

Upplåningens omfattning

Den långfristiga upplåningen på den internationella kapitalmarknaden ökade från 2,0 till 3,5 miljarder kr mellan 1973 och 1974. Detta var dock inte tillräckligt för att förhindra en minskning i valutareserven, som sjönk med 3,3 miljarder kr under 1974. Effekterna av ändringarna i valutaregleringen visade sig först 1975, då upplåningen utomlands uppgick till 6,4 miljarder kr. Denna nivå bibehölls i stort sett under 1976. I slutet av 1976 uppgick den långfristiga lånestocken till 27 miljarder kr.

För 1977 föreligger heltäckande uppgifter om den långfristiga upplåningen endast för första halvåret men en grov kalkyl ger vid handen att den långfristiga upplåningen under 1977 kan uppgå till 20 miljarder kr brutto och

17 miljarder kr netto efter amorteringar. Om dessutom hänsyn tas till ändringen i kronkursen under året beräknas den långfristiga lånestocken i slutet på 1977 uppgå till strax under 50 miljarder kr.

Det är naturligtvis svårare att uttala sig om storleken på den långfristiga upplåningen i framtiden. Utgår man som ett räkneexempel från att underskottet i bytesbalansen skulle vara hävt 1985 och att underskottet fram tills dess minskar med drygt 2 1/2 miljarder kr per år från en nivå på drygt 18 miljarder kr år 1978 kan man vid oförändrad valutareserv uppskatta stocken av långfristiga utlandslån brutto till 150 miljarder kr. Kalkylen förutsätter att upplåning även äger rum för att finansiera visst statligt kapitalutflöde, direkta investeringar, export- samt varvskrediter.[1] Restposten i betalningsbalansstatistiken har uppgått till 4 till 5 miljarder kr under senare år. I viss men okänd utsträckning utgörs restposten sannolikt av en överskattning av bytesbalansunderskottet. Detta innebär att kalkylen tenderar att överskatta upplåningsbehovet. Som exempel på restpostens betydelse i denna kalkyl kan nämnas att, om 4 miljarder kr av restposten förutsättes härröra från en underskattning av varu- och tjänsteexporten, så överskattar kalkylen upplåningsbehovet med drygt 30 miljarder kr. Med dessa reservationer innebär kalkylen att räntorna på den långfristiga bruttoskulden vid en ränta på 8 procent skulle uppgå till nära 12 miljarder kr 1985. Övriga löpande betalningar i bytesbalansen måste således tillsammans visa ett överskott på 12 miljarder kr. Om prisstegringen för svensk export i genomsnitt uppgår till 6 procent per år innebär räntebetalningarna 1985 ett krav på reala resurser svarande mot 7 1/2 miljarder kr uttryckt i 1977 års penningvärde. Den långfristiga låneskulden motsvarar under samma förutsattningar 94 miljarder kr i 1977 års penningvärde. Förutsätter man dessutom att bruttonationalprodukten ökar med i genomsnitt 3 procent per år svarar räntebetalningarna mot 1,7 procent av den reala bruttonationalprodukten år 1985.

Det är i detta sammanhang också viktigt att notera att den i räkneexemplet antagna utvecklingen under rimliga antaganden om amorteringsplaner innebär en bruttoupplåning på en i jämförelse med 1977 och 1978 ungefär oförändrad nivå jämviktsåret 1985.

Låntagare

Under 1974 var det uteslutande företagen som släpptes ut på den internationella kapitalmarknaden. Under 1975 tillkom kommunerna som låntagare. Endast de största kommunerna tilläts låna direkt utomlands medan upplåning för övriga kommuners räkning kanaliserades genom kommuninstitut och banker. Riksbanken tog under 1975 upp ett lån på 0,8 miljarder kr.

Staten uppträdde först under 1977 som låntagare på den internationella kapitalmarknaden. Bakgrunden till detta var det kraftigt ökade upplåningsbehovet. Under 1977 lånade staten ungefär 9 miljarder kr på den utländska kapitalmarknaden.

Bankernas roll när det gäller den långfristiga upplåningen har successivt ökat. Under 1974 kanaliserades 13 procent av upplåningen genom bankerna, medan motsvarande siffra var 19 procent under 1976.

[1] Direkta investeringar utomlands har förutsatts svara för 25 miljarder kr av ökningen i bruttoskulder och övriga kapitaltransaktioner för ungefär en miljard.

Riksbanken har i sin betalningsbalansstatistik inte uppgifter om hur den privata upplåningen fördelat sig på branscher. Ur statistiken över tillstånd till långfristig upplåning utomlands framgår det dock att varven och rederierna 1976 svarade för ungefär 1/5 av upplåningen. Under 1973 svarade de för ungefär hälften.

Kriterier för tillstånd till utlandsupplåning

Den långfristiga utlandsupplåningens omfattning har huvudsakligen reglerats genom kriterier för tillståndsprövning inom ramen för valutaregleringen. Dessa kriterier har huvudsakligen gällt användandet av upplånade medel och lånens löptid. Under utlandsupplåningens första skede, dvs. under 1974, medgavs dock upplåning utomlands oavsett ändamål förutsatt att lånen var relativt långfristiga. När upplåningen tog ordentlig fart under år 1975, genomförde riksbanken vissa ändringar i principerna för tillståndsgivningen. Tillstånd till utlandsupplåning beviljades endast om lånet avsåg finansiering av industriell investering som var angelägen från bytesbalanssynpunkt. Man fastställde också att lånens löptid skulle vara minst 5 år. Praxis har dock varierat något beroende på intresset för och behovet av utlandsupplåning.

I början av år 1976 förväntades t. ex. en förbättring i bytesbalansens saldo. Detta ledde till en mer restriktiv praxis i fråga om tillstånd till upplåning. I stället för att minska ökade emellertid underskottet i bytesbalansen från 6,7 till 10,5 miljarder kr, varför praxis successivt liberaliserades. I syfte att stimulera utlandsupplåningen fick valutabankerna sålunda i oktober 1976 tillstånd att inom ett för varje valutabank fastställt rambelopp låna utomlands för vidare utlåning till finansiering av "allmänt produktiv verksamhet" utan av riksbanken beviljat tillstånd i det enskilda fallet. Vidareutlåningen inom dessa s. k. ramtillstånd fick dock i det enskilda fallet inte överstiga ett värde motsvarande 5 mkr. Totalt uppgick bankernas ramtillstånd till 0,8 miljarder kr under 1976 men ramarna ökades så att de i slutet av oktober 1977 omfattade drygt 2 miljarder kr. Av detta belopp hade 1,3 miljarder kr utnyttjats vid nämnda tidpunkt.

Utlandsupplåningen stimulerades också genom att riksbanken vid tillstånd till direktinvesteringar utomlands fordrade att en viss andel av investeringen finansierades genom upplåning utomlands.

I samband med valutakursändringar talas det ofta om valutakursförluster eller -vinster. Det torde därför finnas anledning att med hjälp av ett enkelt räkneexempel åskådliggöra valutakursändringars betydelse för lånekostnaden. Antag att ett företag lånar utländsk valuta till 8 procents ränta och att det omedelbart efter lånets upptagande och omväxling till kronor inträffar en prisstegring på den utländska valutan med 10 procent. Det innebär för det första att räntekostnaden uttryckt i svenska kronor stiger med 0,8 procentenheter. För det andra påverkas amorteringens värde uttryckt i svenska kronor. Om lånet skulle återbetalas efter fem år motsvarar detta en årlig ränta på ungefär två procentenheter per år. En längre löptid ger en mindre ränteeffekt.

Det finns i den allmänna diskussionen en tendens att överskatta betydelsen av valutakursändringar vad gäller lånekostnader. I viss utsträckning reflekteras nämligen valutakursförväntningar i räntedifferenser mellan lån

i olika valutaslag. Detta kan innebära att en kursstegring för en viss valuta endast motsvarar den ränteförde1 det inneburit att ta ett lån i den aktuella valutan. Om vi som ett exempel tänker oss att ett 10-års lån i Sverige betingar 9 3/4 procents ränta kan vi åskådliggöra sambandet mellan valutakursändringar och räntenivå för lån i utländsk valuta i följande tablå. I förenklande syfte har förutsatts att hela lånet förfaller till amortering i slutet på det 10:e året.

Valutakurs-ändring per år (%)	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
Jämförelse-ränta (%)[a]	15,53	14,32	13,14	11,99	10,86	9,75	8,66	7,60	6,55	5,53	4,52

[a] Likvärdig med 9,75 % ränta på lån i svenska kronor.

I jämförelse med ett lån i svenska kronor till 9,75 procents ränta är det således fördelaktigare att låna i en utländsk valuta som apprecierar med 4 procent per år om räntan understiger 5,5 procent. Sjunker valutan i värde med 4 procent per år blir motsvarande jämförelseränta 14,3 procent. Detta samband mellan räntesats och valutakursändring bör man alltså ha i åtanke när man uttalar sig om kostnader för valutakursändringar.

1.4 Industrins finansiering

Industrins vinstmarginaler (mätta som kvoten mellan bruttoöverskott och förädlingsvärde) låg från slutet av 50-talet till början av 70-talet på en oförändrad nivå, även om de konjunkturella svängningarna tidvis var stora. Eftersom kapitalintensiteten samtidigt ökade kraftigt, sjönk räntabiliteten. De snabbt växande investeringarna förutsatte därför en ökad lånefinansiering. Skulderna ökade också väsentligt snabbare än det totala kapitalet: från 1965 till 1974 steg skulderna med 16 procent per år mot 11 procent för det totala kapitalet. Soliditeten sänktes därmed från 67 procent 1965 till endast 50 procent 1974. Denna nedgång har därefter fortsatt. De angivna talen anger soliditeten som kvoten mellan eget kapital, inkl. obeskattat kapital, och totalt kapital, exkl. handelskrediter.

Under perioden ökade företagens finansiella kapital väsentligt snabbare än det materiella eller med 15 1/2 procent per år mot knappt 9 1/2 procent för de materiella tillgångarna. Ökningen i finanstillgångar var en faktor som underlättade företagens accepterande av den sänkta soliditeten genom att ökningen av lätt realiserbara tillgångar minskade den med den stigande skuldsättningen förknippade risken. Genom en under perioden starkt positiv hävstångseffekt höll den ökade skuldsättningen också uppe räntabiliteten på det egna kapitalet.

Den ökade skuldsättningen har möjliggjorts av en snabb uppgång av kreditutbudet; betydande förändringar i skuldstrukturen ägde också rum 1966–74. Cirka hälften av företagens upplåning kommer från den icke organiserade kreditmarknaden i Sverige och från s. k. rörelsegenererade krediter (pensionsskulder, lån, pensions- och personalstiftelser, skatte- och löneskulder). Dessa krediter är tillgängliga utan att företagen behöver kva-

lificera sig för dem i konkurrens med andra företag. Till samma kategori kan hänföras återlånen från AP-fonden. Automatiken i denna kreditgivning – den prövning som förekommer begränsar sig till en säkerhetsprövning – gör att den står självfinansieringen nära. Kredittagningen från den icke organiserade marknaden är också förklaringen till att företagens genomsnittliga låneränta för den totala skulden är väsentligt lägre än räntorna på kreditmarknaden (1974 ca 5 1/2 procent). Under perioden spelar utländska krediter en markant växande roll, vilket alltså inträffar redan före den 1974 inledda ökningen av utlandsupplåningen.

Av skuldstrukturen framgår att den organiserade svenska kreditmarknaden har en mindre och dessutom minskande betydelse för industrins finansiering. Detsamma gäller därmed också för de kreditpolitiska åtgärder som omedelbart påverkar denna marknad. Det är mindre än en tredjedel av företagens upplåning som tas från den svenska marknaden. Inom denna del har 1966–74 en minskning skett av affärsbankernas bidrag, som sjunkit från 42 till 27 procent, medan återlånen och långa krediter från mellanhandsinstituten ökat i motsvarande mån. Slutligen tillkommer en växande andel statliga lån, under denna period framför allt lokaliseringslån.

De krediter, med vilka industriföretagen byggt upp sin ökade skuldsättning, kännetecknas alltså av en bestående, mycket hög andel rörelsegenererade krediter (ca hälften), en ökad andel långfristiga krediter och statliga lån samt slutligen en ökad utländsk upplåning.

2 Finansiella marknader och resursallokering

2.1 Inledning

Ett finansiellt systems grundläggande uppgift utöver att handha betalningsförmedlingen är att överföra finansiella resurser från enheter med inkomstöverskott till enheter med utgiftsöverskott. I sparande- investeringstermer betyder detta att enheter, vars investeringsverksamhet uppgår till högre belopp än det sparande de genererar, måste finansiera sig genom upplåning som i sista hand härrör från enheter med större sparande än investeringar. Existensen av ett finansiellt system är själva förutsättningen för att sparandeöverskott och -underskott överhuvudtaget skall kunna uppkomma eller med andra ord för att investerings- och sparbeslut skall kunna separeras. Utan finansiella tillgångar och skulder måste varje enhets inkomster och utgifter täcka varandra i varje ögonblick och därmed måste också sparande och investering vara ett och samma beslut.

Det finansiella systemets betydelse i nämnda avseende kan visserligen framstå som självklar, men kan ändå vara värd att understryka med hänsyn till att möjligheterna att investera utöver eget sparande är en viktig förutsättning för att man skall kunna skapa en effektiv produktionsapparat inom ramen för en decentraliserad hushållning med flera beslutsenheter.

En diskussion av sparande-investering kan föras på flera olika nivåer. I första hand fastlägges den långsiktiga avvägningen mellan konsumtion och kapitalbildning. Stabiliseringspolitikens uppgift är sedan att så långt möjligt skapa balans på kort sikt mellan sparande och investering med nämnda avvägning som riktmärke för deras totala omfattning på längre sikt. Inom

dessa ramar skall de reala investeringarna fördelas så effektivt som möjligt. Traditionellt innebär detta att de investeringsprojekt som kan väntas ge högst avkastning enligt en marknadsmässig bedömning skall förverkligas med de avvikelser härifrån som kan motiveras utifrån specifika allokeringspolitiska målsättningar. Väsentliga för en effektiv fördelning av kapitalresurserna är allokeringspolitikens utformning som en del av den allmänna ekonomiska politiken och de finansiella marknadernas struktur, organisation och funktionssätt.

I den enklaste formen av ekonomiska system, i vilken marknadsmekanismer kommer till fullt uttryck, kan produktionens storlek och dess fördelning på konsumtion och investering härledas ur hushållens preferenser för arbete/fritid och konsumtion/sparande (framtida konsumtion) samt investeringsprojektens räntabilitet. Löner, priser och räntor anpassas så att marknaderna är i balans utan över- eller underskott. Realt sett betyder detta att räntan anpassas till den nivå vid vilken den del av produktionen, som hushållen är beredda att avstå från att omedelbart konsumera, just motsvarar vad företagen vill utnyttja för investering. Spegelbilden härav är en kapitalmarknad på vilken nämnda räntenivå ger jämvikt mellan hushållens utbud och företagens efterfrågan på finansiellt kapital. Med en sådan ränteanpassning uppkommer ingen kapitalbrist i marknadsmässig mening.

I verkligheten sker en rad ingrepp i den ovan beskrivna mekanismen. Den offentliga sektorn svarar för en stor och växande del av produktion och förbrukning av varor och tjänster. Huvudsakligen rör det sig om sådana varor och tjänster som tillgodoser kollektiva behov eller av andra skäl anses böra handhas av det offentliga. I sådana fall då de skulle kunna marknadsföras och tillgodogöras individuellt, avser den offentliga produktionen vanligen att skapa ett annat innehåll och åstadkomma en annan omfattning och fördelning än som skulle komma till direkt uttryck i hushållens preferenser och efterfrågan på en marknad. Den offentliga produktionen kräver i ett sådant system offentliga investeringar baserade på andra grunder än marknadsbetingade lönsamhetskriterier.

Då den offentliga produktionen endast i begränsad utsträckning finansieras genom avgifter för nyttjandet av de tjänster den avkastar, måste den offentliga sektorn anskaffa medel på annat sätt. Det sker huvudsakligen genom den beskattningsrätt som staten och kommunerna har. Genom denna kan det offentliga dra in inkomster från den privata sektorn och därmed minska den privata efterfrågan för att skapa samhällsekonomiskt utrymme för sin egen produktion. Som ett alternativ eller komplement kan sådant utrymme skapas genom upplåning på kreditmarknaden som tränger ut finansieringen av privata investeringar och kanske också via räntan stimulerar till ökat privat sparande. Förutom att påverka fördelningen mellan offentlig och privat användning av resurserna kan det offentliga genom olika indirekta skatter och subventioner utöva ett betydande inflytande på den privata förbrukningens inriktning.

Utöver dessa allokeringspolitiskt motiverade offentliga inkomster och utgifter användes även beskattningen tillsammans med varierande former av inkomstöverföringar tillbaka till den privata sektorn som instrument för att uppnå olika fördelningspolitiska målsättningar för den ekonomiska politiken.

I den offentliga sektorn intar kommunerna en mellanställning i förhållande till staten och den privata sektorn. Kommunerna har liksom staten beskattningsrätt men lånefinansieringen är liksom för den privata sektorn beroende på förhållandena på kreditmarknaden och utgör en osäkerhetsfaktor i planeringen. För statens utgifter föreligger däremot inte motsvarande finansiella restriktioner. Statens avvägning av inkomster och utgifter och dess upplåningspolitik bestäms i stället av att de allokerings- och fördelningspolitiska målen skall uppnås inom ramen för samhällsekonomisk balans.

I ovan angivna perspektiv har staten en central roll för bestämning av såväl efterfrågans totala storlek som dess fördelning på offentlig och privat förbrukning, på investering och konsumtion och mellan olika privata enheter. Genom olika former av bidrag och lån kan staten även påverka kommunernas förbrukning. Någon fullständig kontroll av efterfrågan är det dock inte fråga om utan staten arbetar huvudsakligen genom att med olika incitament påverka efterfrågan och dess fördelning.

2.2 Allokeringspolitiken

Diskussionen ovan har visat att den ekonomiska politiken är av avgörande betydelse för realkapitalbildningen. Stabiliseringspolitiken bestämmer sålunda kapitalbildningens totala storlek dels genom att skapa det nödvändiga realekonomiska utrymmet, dels genom att påverka investeringsincitamenten så att utrymmet fylls ut inom ramen för en balanserad ekonomisk tillväxt.

Hur nämnda utrymme tas i anspråk är en allokeringspolitisk fråga. Vilka medel som därvid utnyttjas bestämmer i stor utsträckning realkapitalets sammansättning och kvalitet, dvs. effektiviteten i resursallokeringen. De flesta ekonomisk-politiska åtgärder har såväl stabiliseringspolitiska som allokerings- och fördelningspolitiska verkningar. Åtgärderna kan emellertid primärt vara inriktade på att uppnå det ena eller andra slaget av verkningar. Ofta kan det därvid vara nödvändigt med kompletterande åtgärder för att så långt möjligt neutralisera ej önskvärda sekundära effekter.

Bostadspolitiken, regionalpolitiken och näringspolitiken kan väl huvudsakligen anses syfta till att påverka resursernas fördelning i samhället. Bostadspolitiken är inriktad på att goda bostäder skall kunna tillhandahållas till rimligt pris, såsom en av de grundläggande förutsättningarna för att samhället socialt sett skall fungera väl. För att detta mål skall kunna uppfyllas krävs att bostadsbyggandet ges större utrymme i realkapitalbildningen än som skulle vara fallet utan ingrepp i marknadsmekanismen. Regionalpolitiken syftar i första hand till att åstadkomma en jämnare geografisk fördelning av resurserna medan de näringspolitiska insatserna främst avser att styra strukturomvandlingen och den tekniska utvecklingen och därmed påverka realkapitalets fördelning på olika näringsgrenar och branscher. Åtgärder inom nämnda områden har också fördelningspolitiska effekter.

Åtgärder inom dessa tre politikområden är i regel expansiva till sin karaktär och kräver därför ofta motverkande stabiliseringspolitiska åtgärder. I många fall sättes dock åtgärderna in i lägen av konjunkturavmattning t. ex. för att stödja krisdrabbade företag eller branscher och ge andrum för att genomföra den sanering som behövs för att göra dem konkurrensdugliga på längre sikt. Gränslinjen mellan å ena sidan närings- och även regionalpolitik och,

å den andra, en selektiv stabiliseringspolitik för att öka resursutnyttjandet och hålla uppe sysselsättningen blir i sådana fall ofta svår att dra. De som förordar en mer generellt verkande politik i sådana sammanhang har sett en fara i att de kortsiktigt sysselsättningsstödjande åtgärderna tar överhanden i en utsträckning som försämrar effektiviteten i resursallokeringen på längre sikt genom att "frysa" den existerande strukturen. Det framhålles också att risker föreligger för att stödet av vissa företag leder till en snedvridning av konkurrensförhållandena så att annars bärkraftiga företags lönsamhet försämras.

I stort innebär den allokeringspolitik som beskrivits en medveten strävan till en annan sammansättning av realkapitalet än vad som skulle framkomma i en ren marknadsekonomi i syfte att uppnå bestämda ekonomisk-politiska målsättningar. Den mer offensiva näringspolitiken i motsats till den närmast ovan beskrivna verkar dock snarare med än mot marknadskrafterna. Man försöker påskynda strukturutvecklingen, så att omställningar görs innan kristillstånd har utlösts, och förkorta steget till kommersiell tillämpning av tekniska innovationer.

Ett medvetet avsteg från en marknadsbestämd fördelning av realkapitalet sker också för de offentliga investeringar, som inte anses lämpliga eller möjliga att bedömas efter vanliga räntabilitetskalkyler. Det innebär inte att det är mindre väsentligt att finna kriterier för avvägning av dessa inbördes och på "marginalen" gentemot övrig kapitalbildning.

Nu angivna allokeringspolitiska inslag kan knappast kritiseras för att de inte leder till en ur marknadssynpunkt optimal fördelning av kapitalresurserna. Åtgärderna avser ju just att åstadkomma avvikelser från en sådan resursfördelning. Däremot kan man givetvis hysa olika uppfattning om vilka målsättningar som bör uppställas för den ekonomiska politiken.

Större tveksamhet kan man kanske inta till de allokeringsmässiga effekterna av olika regler för beskattning av kapitalinkomster. Dessa är huvudsakligen utformade utifrån fördelningspolitiska överväganden utan att effekterna på sparande och investering till fullo beaktas. Riskerna för inte avsedda allokeringseffekter torde också ha ökat till följd av att reglerna inte varit anpassade till den inflatoriska utveckling som ägt rum under senare år.

Kreditpolitiken och kreditmarknaden är en integrerad del av den politik och de mekanismer som beskrivits ovan. Ett bestående inslag i kritiken av den sedan 50-talets början förda kreditpolitiken har, utöver att den periodvis ansetts för stram, varit att den innehållit ett alltför stort element av kreditransonering och att detta lett till ogynnsamma effekter på resursallokeringen. Lågräntepolitiken under 40-talet hade medfört att bankerna kunnat expandera sin utlåning kraftigt genom utförsäljning av sina stora innehav av statsobligationer. Under 50-talets början infördes olika likviditets- och placeringsregler för att med bibehållen förhållandevis låg ränta förstärka restriktiviteten i kreditpolitiken och trygga bostadsfinansieringen. Det ökade ransoneringselement som då uppstod, har sedan funnits kvar även efter övergången till en rörligare räntepolitik. Det får bl. a. ses mot bakgrund av att trots en trendmässigt stigande ränteutveckling har det ändå i realräntetermer varit fråga om en lågräntepolitik. Inslaget av ransonering har naturligen varit påtaglig under högkonjunktur även om räntan då nått

sin högsta nivå. Under konjunkturavmattningar har det däremot knappast varit fråga om mer än en "normal" otillfredsställd kreditefterfrågan. Därvid har väl också tidigare undertryckt kreditefterfrågan kunnat tillgodoses och den grå kreditmarknaden minskat i omfattning. Under åren efter oljekrisen har den inhemska kreditmarknaden till följd av det stora och växande bytesbalansunderskottet varit stram även under lågkonjunktur. Å andra sidan har den utländska marknaden varit öppen för svenska låntagare i en utsträckning som inte förekommit tidigare under efterkrigstiden. Att få till stånd en ökad utlandsfinansiering har i själva verket varit det avgörande motivet för den inhemska åtstramningen.

Kritiken som riktats mot att räntan inte tillåtits ge fullt utslag för rådande knapphet på kredit har varit att detta lett till en inoptimal kreditfördelning. En låneränta lägre än jämviktsräntan har gjort även projekt med förhållandevis låg avkastning räntabla. Ransoneringen har möjliggjort att dessa har finansierats på kreditmarknaden på bekostnad av andra som skulle ha gett högre avkastning. Det har härvid skett en avvikelse från en marknadsmässigt optimal fördelning av realkapitalet, som inte har sin grund i bestämda målsättningar för den ekonomiska politiken. Tvärtom uppfyller en sådan fördelning inte kravet på största möjliga tillväxt under givna sociala och tekniska betingelser.

Det råder allmän enighet om att räntenivån skall anpassas till kreditefterfrågan. Problemet gäller därför närmast om man ständigt skall sträva efter att anpassa den så att det alltid bara finns en normal otillfredsställd efterfrågan eller om man kan eller bör tillåta sig ett visst inslag av ransonering i ett stramt kreditmarknadsläge med stor efterfrågan på lån.

Kritiken, som praktiskt taget helt sker med principiella resonemang och sällan eller aldrig utifrån konkreta fall, har i grunden utgått från att alla lånesökande som tillkommer vid den lägre räntenivån sökt finansiering av projekt med lägre avkastning. De som söker lån i det högre ränteläget – jämviktsränteläget – förutsättes söka även vid den lägre räntan. Kreditinstituten antas i större eller mindre utsträckning tillgodose de förra kreditbehoven på bekostnad av mer räntabla projekt, exempelvis för att favorisera gamla kunder. Resonemanget synes utgå från premissen att alla tilltänkta projekt kan ordnas entydigt efter avkastning eventuellt reducerad med någon riskfaktor.

Det är visserligen självklart men kan ändå vara värt att understryka att det rör sig om en förväntad och inte faktisk avkastning. Kalkylerna kan självfallet skilja sig avsevärt mellan olika bedömare. De just nu tätt duggande kriserna i olika företag och branscher bär syn för sägen om att investeringsprojekt som ansågs komma att ge en hög avkastning, inte alls motsvarat förväntningarna och att tidigare "säkra" låntagare skulle fallera utan ett omfattande statligt stöd.

Inte minst skapar inflationsutvecklingen osäkerhet. Vid en ren räntepolitik kan det hända att de lånesökande huvudsakligen utgörs av företag med låg riskaversion och stora förväntningar om att kunna göra kapitalvinster vid en stark inflation, medan andra företag, åter, med hög riskaversion och förväntningar om en svagare prisutveckling helt avstår från att söka lån trots att de synes ha väl så goda investeringsprojekt. En lägre räntenivå med inslag av kreditransonering kan locka fram även de senare företagen

som lånesökande. Kreditbedömningen kan då göras mer enhetlig för ett *större urval* av projekt och därmed förhoppningsvis leda till en mer effektiv kreditfördelning. Detta argument – värdet av att vid en icke renodlad räntepolitik ha ett större urval av kreditansökningar – skall dock inte hårdras.

Trots komplikationsgraden är bilden ovan av kreditgivningen som allokeringsinstrument ändå starkt förenklad. I praktiken finns ofta inte en så nära anknytning mellan projekt och kredit som angivits. Det är ofta mycket som skymmer sikten dem emellan. Upplåningen diskuteras visserligen mestadels i anslutning till att något projekt skall finansieras, men lånet beviljas ett företag och inte ett projekt. Kreditbedömningen grundas därför kanske snarare på erfarenheterna av företagsledningens skicklighet än på det enskilda projektets avkastning. Säkerheten för lånet kan också spela en viss roll även om kreditinstituten hävdar att om företagen och projekten är goda kan finansieringen alltid ordnas. Anknytningen av finansieringen till ett visst projekt tenderar att försvagas av att låntagarens totala kundrelation tas in i kreditbedömningen. Ofta är det frågor om "skräddarsydda" paketlösningar för företagets hela finansiering. I många fall kan kreditinstituten känna sig tvingade att "hålla företagen under armarna" för att förhindra att deras utestående lån blir nödlidande. Detta betyder att skillnaden mellan fallet med jämviktsränta och fallet med större inslag av kreditransonering är väsentligt mindre än vad som antas i en rent teoretisk analys, så länge ransoneringen inte blir extrem.

Investerings- och finansieringsplaneringen sker i allmänhet i skilda enheter i företagen utan särskilt starka band. Risk och osäkerhet medför att investeringskalkylerna inte är så starkt påverkade av marknadsräntan som ofta antas. Kampen om tiondels procent kan ge en falsk bild av räntans betydelse för företagens planering. Det framgår av att en räntehöjning oftast inte leder till någon markerad minskning av efterfrågan på kredit medan ansträngningarna att tjäna några tiondelar förblir lika stora. Skälet härtill är att de förtjänster som kan göras på detta sätt är finansenheternas professionella uppgift.

Resursallokeringen kan också tas upp ur en annorlunda synvinkel. Företag med någorlunda god likviditetsplanering låter sig knappast hindras att genomföra sina "livsviktiga" investeringsprojekt vid temporära svårigheter att erhålla lån på en stram kreditmarknad. Dessutom kan hävdas att även om likviditetsproblem skulle utgöra ett hinder i ett sådant läge står valet inte mellan att genomföra en viss investering eller ej utan mellan att göra den vid tidpunkten ifråga eller att förskjuta den en tid framöver tills kreditmarknadsläget lättat. Vissa men inte alla investeringar är för sin räntabilitet beroende av tidpunkten för sitt realiserande.

Slutsatsen av ovan anförda synpunkter är närmast att de ogynnsamma verkningarna på resursallokeringen av ett begränsat inslag av kreditransonering inte bör överdrivas. Ett sådant inslag kan t. o. m., under vissa inte alltför orealistiska förutsättningar, tvärtom ha positiva allokeringseffekter i situationer där jämviktsräntan skulle vara mycket hög. Kapitalmarknadsutredningen vill dock understryka vikten av att räntenivån relativt väl anpassar sig till den stramhet som råder på kreditmarknaden. Svängningarna i räntan bör därför inte hämmas av krav på låga lånekostnader för vissa prioriterade projekt. Det är ur denna synpunkt positivt att kostnaderna för

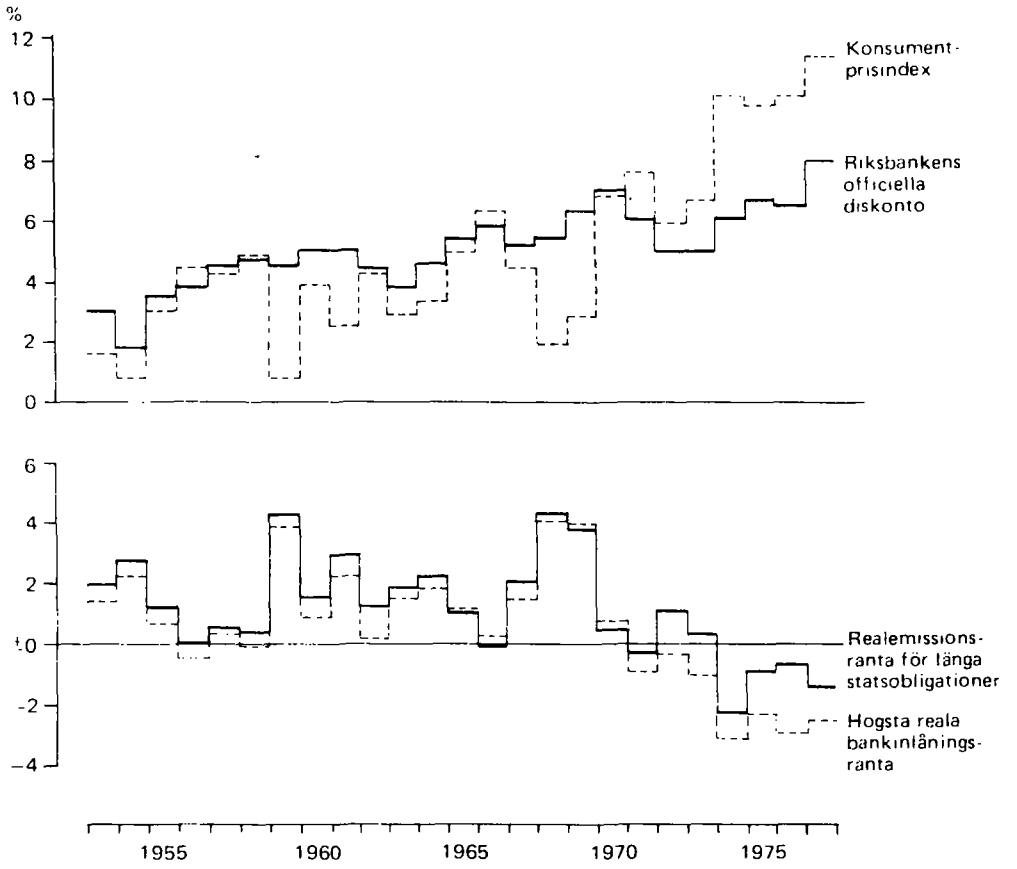
finansiering av bostäder i allt väsentligt frikopplats från marknadsräntan. Mycket kraftiga räntevariationer kan dock leda till oro på kreditmarknaden och bör så långt möjligt undvikas. Stora belastningar skapas då kanske mindre för nya lånesökande än för låntagare som redan är bundna vid en stor upplåning. Stora kastningar i ränteutvecklingen inför dessutom ytterligare ett osäkerhetsmoment i projekt- och finansieringsplaneringen.

Man får räkna med att möjligheterna att föra en från "jämviktsräntan" avvikande räntepolitik torde begränsas efter hand som den "grå" marknaden utvecklas organisatoriskt och institutionellt. Företagens finansenheter visar allt större aktivitet vid placeringen av sina likvida medel samtidigt som den grå marknadens utveckling medför att på denna marknad placerade medel i likviditetshänseende blir alltmer likvärdiga bankinlåning. Både utbud och efterfrågan på kredit tenderar då att "flyttas ut" från den organiserade kreditmarknaden redan vid tämligen små differenser i räntenivån mellan denna marknad och den grå och minskar därmed utrymmet för en räntepolitik som avviker från jämviktsprisbildningen på kreditmarknaden. En möjlighet att i någon mån komma till rätta med denna utveckling är att "flytta in" delar av den grå marknaden under den organiserade, exempelvis genom utnyttjande av s. k. bankcertifikat. Ytterligare en möjlighet är att den institutionellt välutvecklade delen av den grå marknaden skulle underställas samma regler i kreditpolitiskt och annat avseende som nu gäller för den organiserade. Förslag i denna riktning framläggs av finansieringsbolagskommittén.

2.3 Ränteutvecklingen

Diagram 1.1 visar utvecklingen av konsumentprisindex (procentuella förändringar) och diskontot (årsgenomsnitt) från början av 1950-talet. Efter andra världskriget återfördes diskontot till den nivå, som det legat på under senare hälften av 1930-talet. Fram till december 1950 låg sedan diskontot stilla vid 2 1/2 procent. I samband med Koreakrigets inflation höjdes diskontot till 3 procent och under högkonjunkturåren 1955–56 i två etapper till 4 procent. Diskontohöjningen till 5 procent 1957 var inte konjunkturpolitiskt motiverad utan kan snarast uppfattas som en anpassning till en marknadsutveckling sedan länge karakteriserad av efterfrågeöverskott. I fortsättningen svängde diskontot i stort sett konjunkturellt med successivt högre högkonjunkturtoppar under senare hälften av 1960-talet – 6 procent år 1966 och 7 procent år 1969. Den senare procentsatsen blev toppnotering även för den senaste högkonjunkturens kulmination år 1974. Räntestegringarna under 1976 kan ses som en valutapolitiskt betingad anpassning till den internationella utvecklingen och behovet av att täcka bytesbalansens underskott med utländsk upplåning. Bankinlåningsräntan har i stort sett följt diskontots förändringar. Både ränta och konsumentpriser visar en trendmässig stegring.

Diagram 1.1 visar också real bankränta (högsta inlåningsränta) och real emissionsränta för långa statsobligationer. (Den reala räntan har erhållits genom deflatering av den nominella med årsgenomsnitt för förändringarna i konsumentprisindex.) Frånsett den djupa doppningen 1951–52 svängde realräntan mellan noll och fyra procent. Dessa svängningar har mer bestämts



Anm Konsumentprisindex: procentuell förändring mellan årsmedeltal.
Riksbankens diskonto: årsgenomsnitt.

Diagram 1.1 Diskonto, konsumentprisindex och realränta 1953–77.

av variationerna i prisstegringstakten än av förändringarna i räntan. Detta kommer till uttryck i att reala räntan till övervägande del varierat i motsatt riktning jämfört med nominalräntan. Åren 1955–58 steg obligations- och bankräntan successivt, samtidigt som reala räntan sjönk ner mot och stannade omkring noll. En analog utveckling registreras åren 1965–66. Åren 1968–72 ger ytterligare exempel på motvariationer i de nominala och reala räntorna. År 1974 trappades prisstegringstakten upp kraftigt. Prisstegringstakt och obligationsränta konvergerade 1974–76, men under dessa år var den reala räntan negativ. Fastän den nominella räntan regelbundet varierats antikonjunkturellt, har den reala räntan snarast fått ett ur denna synpunkt motsatt förlopp. Den reala räntan har för det mesta sjunkit och legat relativt lågt i högkonjunkturerna och tvärtom i lågkonjunkturerna.

Sett ur placerarnas synpunkt har realräntan i stort sett visat en trendartad nedgång sedan början av 1960-talet, mätt med avkastningen över hela löptiden på 10-åriga lån emitterade under åren 1960–67. Den har sjunkit från + 1 1/2 procent för 1960 års lån till något under noll på 1967 års lån (jämför diagram 12.2, kapitel 12). Nedgången i realräntan har fortsatt för de åren 1968–74 emitterade lånen under den tid de hittills löpt (dvs. t. o. m. år 1976).

Realräntan på högsta bankinlåningsräntan har också varit negativ under 1970-talet.

Under efterkrigstidens accelererande inflation har det förelegat stora svårigheter att använda nominalräntan som konjunkturpolitiskt instrument. Den reala räntan låter sig inte styras med nominalränta. Men den faktiska ränteutvecklingen kan heller inte ses som uttryck för det viktigaste instrumentet i den svenska penningpolitikens utformning.

Denna har under efterkrigstiden i huvudsak använt sig av andra instrument än räntan för att nå uppställda mål för styrningen av konjunkturen. Politiken har sålunda inriktats på att direkt söka påverka kreditvolymen med likviditets- och placeringskvoter, utlåningstak och emissionskontroller. En betydande del av kreditmarknaden har dessutom varit reserverad för utlåning till stat och bostäder. Eventuella efterfrågeöverskott har därför koncentrerats på en begränsad del av den organiserade kreditmarknaden. Där har under långa perioder den aktuella räntenivån legat lägre än en hypotetisk jämviktsränta i den meningen att det förekommit en ransonering utöver den som "normalt" kan antagas bli utövad av bankerna. Detta förhållande utesluter inte att räntan vid olika tillfällen justerats uppåt för att undvika de olägenheter som är förbundna med alltför stora efterfrågeöverskott bl. a. i form av ökad kanalisering av kreditströmmarna över den icke organiserade marknaden. Som nämnts ägde t. ex. en sådan justering rum år 1957. Denna anpassning av räntan till det aktuella efterfrågetrycket har därefter blivit successivt mer markerad.

I april 1975 vidtog riksbanken åtgärder för att vidga och skapa bättre jämvikt på kapitalmarknaden. Räntesatserna vid emission av bostads-, kommun- och industriobligationer höjdes med en procentenhet medan diskontot låg kvar oförändrat. Den ändrade relationen mellan långa och korta räntor medförde en ökning av emissionsverksamheten och ledde till att kapital tillflödes den långa marknaden från nya placerargrupper.

Räntenivån har också anpassats till utvecklingen utomlands. I viss mån kan en sådan anpassning indirekt sägas äga rum i den mån den svenska ekonomiska politiken harmonieras med omvärldens bl. a. med avseende på relativt efterfrågetryck och prisutveckling. Den inhemska penningpolitiken kommer därvid att grovt sett följa omvärldens, även om inga direkta påverkningar förelegat.

Direkt räntepolitiskt hänsynstagande framstod emellertid som alltmer tvingande, när Sverige under 1970-talet kom ur fas både beträffande konjunktur- och prisutveckling och bl. a. som en följd härav även den externa balansen utsattes för allt större påfrestningar. Stora underskott i den svenska bytesbalansen och beroendet av en kontinuerlig upplåning utomlands medförde att valutaströmmarna till och från Sverige blev känsliga för störningar på de internationella valutamarknaderna. Den svenska räntepolitiken blev därmed i högre grad bestämd av ränterelationernas effekt på kapitalrörelserna med utlandet. Riksbanken vidtog av hänsyn till betalningsbalansen en serie åtgärder, däribland en kraftig diskontohöjning 1976 från 6 till 8 procent. Man får gå tillbaka till september 1931 för att finna en motsvarighet till en sådan med utlandsberoendet sammanhängande utveckling och en sådan rekordnivå för diskontot. Den 28 september 1931 höjdes diskontot från 6 till 8 procent i samband med att Sverige lämnade guldmyntfoten.

Hänsyn till marknadsutvecklingen både inom och utom landet har alltså spelat en betydande roll för räntepolitiken. På en särskild marknad, nämligen marknaden för bostadskrediter, avskärmas emellertid räntekostnad och kreditgivning från marknadskrafterna. Kreditpolitiken utgår här från en realt formulerad plan för, i första hand, den statligt belånade produktionen av bostäder och bostadskomplement. Detta byggande finansieras efter färdigställandet med långfristiga lån – en blandning av på marknaden upptagna bottenlån och överliggande statliga lån – till kraftigt subventionerade räntor. Marknadsräntan sätts alltså ur funktion som kostnadsfaktor.

Denna ränta sätts också delvis ur funktion på långivarsidan. Upplåningen på marknaden för bostadsändamål placeras (prioriteras) i stället genom överenskommelser med och rekommendationer till kreditinstituten och i viss mån genom tillämpning av lagen om kreditpolitiska medel i form av likviditetskrav. Detsamma kan även sägas om statens upplåning. Det bör emellertid observeras att innebörden av och syftet med denna prioritering inte är att åstadkomma en räntedifferentiering mellan de prioriterade låntagarna (staten och bostadssektorn) och andra låntagare. I stället har man valt att subventionera en speciell sektor (bostadsproduktionen). Placeringsprioriteringar för statliga lån och bostadslån innebär inte primärt ett ingrepp i räntestrukturen men väl att kreditgivarna får anpassa sig till en struktur på sin låneportfölj, som kan antagas avvika från en i dessa avseenden fri marknadsutveckling och den ränteutveckling som därvid skulle ha framkommit. Prioriteringen innebär att om efterfrågan på kreditmarknaden inte tillgodoses, detta inte drabbar staten eller bostadsproduktionen.

I övrigt ställer staten kredit till förfogande vid sidan av marknaden också för regionalpolitiska ändamål och för utgifter med närings- eller sysselsättningspolitisk motivering. En växande omfattning av denna kreditgivning innebär en motsvarande försvagning av kreditmarknaden som allokeringsfaktor i traditionell bemärkelse.

På den organiserade marknaden utanför bostadssektorn bestämmer riksbanken i hög grad både den allmänna räntenivån och räntestrukturen. Bankernas in- och utlåningsräntor har traditionellt varit bundna till riksbankens diskonto. För närvarande synes riksbanken sträva efter att bibehålla denna anknytning, närmast genom att begränsa den glidning uppåt av utlåningsräntornas genomsnitt som ägt rum sedan slutet av 60-talet. Utifrån denna allmänna räntenivå bestämmer bankerna strukturerna på sina utlåningsräntor. De långtidsbundna räntesatserna vid obligationsemissioner och i försäkringsinstitutens utlåning är anknutna till räntan vid emission av långa statsobligationer.

Den individuella räntesättningen på obligationslånen bestämmes av ett ratingsystem, som konstruerats av emissionsbankerna i samråd med de stora placerarna. Ratingsystemet utgår från den räntesats som tillämpas för lån med typiska villkor och en diskussion mellan marknadens parter, i samråd med riksbanken, är avgörande för räntesättningen på lån med t. ex. löptider eller säkerheter som avviker från de typiska.

Den allmänna räntenivån såsom denna genom penningpolitiken kommer till uttryck i diskontot och räntesättningen vid emissioner av nya statsobligationer påverkas i sin tur i mycket av samma faktorer som skulle format räntesättningen på en marknad där räntebildningen åstadkoms genom en

marknadsmekanism. Riksbanken har som framhållits i det föregående sökt undvika alltför kraftiga spänningar mellan utbud och efterfrågan på olika kreditmarknader och anpassar räntenivån i enlighet härmed. Med den institutionella uppbyggnad som kännetecknar den svenska kreditmarknaden skulle det, om riksbanken avstod från att fungera som prisledare, inte heller bli fråga om någon renodlad marknadsprissättning enligt frikonkurrensmodellen.

På kapitalmarknaden skulle i ett sådant läge ett mycket litet antal stora placerare ha ett dominerande inflytande över räntesättningen på obligationslån. Det är sannolikt att de emitterande bankerna skulle bestämma villkoren för ett lån efter sondering hos dessa placerare som kan antas beakta ungefär samma synpunkter på räntesättningen som riksbanken. När det gäller bankernas inlåningsräntor skulle fåtalskonkurrensen leda till en ensartad räntestruktur av samma karaktär som idag.

På utlåningssidan skulle det inte heller i en "fri" marknad vara tillräckligt att betala marknadsräntan för att erhålla lån. Bankerna prövar som utvecklats i föregående avsnitt kreditvärdigheten efter sin uppfattning om vilka låntagare som skall tillgodoses och denna bestämmes inte enbart av den aktuella räntebetalningsförmågan.

Även om räntebildningen inte på ett avgörande sätt skulle förändras om riksbanken avstod från sin prisledande roll, är det dock troligt att en friare räntebildning skulle leda till en högre och över tiden mer varierande räntenivå med ett något mindre inslag av kreditransonering. Detta skulle kunna medföra att förmågan att betala högre räntor kom att betyda relativt mera i allokeringen av krediter. Det är dock inte givet att detta skulle leda till en bättre kreditfördelning enligt tämligen allmänt omfattande kriterier.

Man kan spekulera om det sätt på vilket realkapitalbildningens tillväxt och fördelning skulle ha utvecklats under 1950- och 1960-talets relativa prisstabilitet, om vi under denna period haft en "friare" kreditmarknad t. ex. av den typ, som man har i Förenta staterna. För det första skulle bostadsbyggandet säkerligen varit i genomsnitt lägre och utsatts för de större konjunkturella svängningar, som följer av en marknadsberoende finansiering. Det är vidare sannolikt att den genomsnittliga räntenivån legat högre och att därigenom framför allt realkapitalbildningens fördelning blivit annorlunda särskilt inom industrin. Den låga räntan på 1950-talet och den i fortsättningen till följd av prisstegringen alltjämt låga realräntan kan antagas ha gett extra stimulans till kapitalintensiva investeringar på bekostnad av relativt sett mindre kapitalkrävande investeringar och investeringar i humankapital. Det är svårt att värdera dessa utvecklingsalternativ i förhållande till varandra i ett samhällsekonomiskt perspektiv.

2.4 Kreditmarknaden och inflationen

Inflationen påverkar i olika avseenden efterfrågan på och utbudet av kapital jämfört med en utveckling med oförändrade priser. Snedvridningen sammanhänger dels med att prisutvecklingen inte kan förutses korrekt, dels med att olika kategorier av investerare och sparare har olika möjligheter att skydda sig mot respektive dra fördel av inflationen. Ur välfärdssynpunkt är snedvridningseffekterna särskilt allvarliga därför att de tenderar att drabba

låginkomsttagare, vilka på grund av begränsade investeringsalternativ, hög riskaversion och institutionella förhållanden inte kan sprida sin förmögenhet.

Det synes vara oklart i vilken utsträckning inflationens effekter på sparande- och investeringsincitamenten påverkar totala sparandet och investeringarna. Däremot är det uppenbart att inflationen tenderar att förändra sparandets och investeringarnas fördelning. Sparare, som har möjlighet därtill, söker skydda sig mot inflationen genom att placera i varaktiga konsumtionsvaror, fast egendom, aktier, utländsk valuta, konst etc. Dessa placeringar karakteriseras ofta av illikviditet och/eller av relativt stort risktagande. Företag med relativt höga inflationsförväntningar utsträcker sin låntagning för att finansiera investeringsprojekt, även om de erbjuder en relativt låg real avkastning. Den reala låneräntan släpar i regel efter i inflationsprocessen. Resursfördelningen tenderar att bli inoptimal, när relativt lågt avkastande investeringar genomföres på bekostnad av sådana med högre real förräntning. Under inflation representerar spekulation i prisutvecklingen ett särskilt investeringsincitament.

Ett speciellt problem, som uppkommer vid kraftig och långvarig inflation, är att realvärdet av låneutgiften visserligen minskar successivt men initialt är mycket hög i den mån nominalräntan anpassats till prisutvecklingen. Under de första åren kan låneutgifterna komma att överstiga avkastningen på investeringen och då kräva refinansiering till vid investeringstillfället osäkra låneräntor. En ytterligare komplikation, som även den minskar investeringsincitamentet, är att investerarens förväntningar om framtida priser och räntor i princip skall avse hela projektets livstid och följaktligen måste bli mycket osäkra. Denna osäkerhet ökar kraven på avkastning. En nedtrappning av inflationstakten kan nämligen få en katastrofal effekt på räntabiliteten, i synnerhet om den inträffar i ett tidigt skede i lånets löptid. En till synes låg real låneränta kan då i efterhand visa sig bli mycket hög. Risken för en sådan utveckling kan tänkas väga särskilt tungt och i och för sig vara en faktor som hämmar investeringarna jämfört med det fall att ingen inflation förelåg.

Ett sätt att minimera effekten av osäkerheten om den långsiktiga ränteutvecklingen under inflation är att ge de långa lånen relativt kort räntebindning. I Sverige har därför på allra senaste tid långa obligationslån försetts med s. k. räntejusteringsklausul, enligt vilken låneräntan periodvis kan anpassas till den vid justeringstillfället aktuella räntan på ett jämförbart nyemitterat statslån. Härvid stipuleras bl. a. att den för jämförelsen använda statslåneräntan med en viss minimidifferens avviker från utgångsläget. Utredningen har stött denna utveckling, som framstår som en naturlig och angelägen anpassning för att minska de riskproblem som inflationsförväntningarna framkallar.

Problemet med de initialt höga lånekostnaderna är speciellt besvärande för fastighetslånen. Det s. k. paritetslånesystemet var avsett att knyta både belåningsvärde och lånekostnadernas fördelning till prisutvecklingen.

I paritetslånen periodiceras betalningen av den nominella räntesatsen så att den hyresbestämmande annuiteten i stort skulle följa byggnadskostnadsindex. Detta innebar att en del av den nominala räntesatsen lades till kapitalet varje år. Den utestående skulden kunde dock aldrig öka mer än index. Skulden ökades sålunda nominellt men ej reellt, varigenom belå-

ningen av fastigheter i motsats till förhållandet vid traditionella lån följde fastighetens marknadsvärde.

Paritetslånesystemet fungerade ej som avsett, eftersom paritetstalen och därmed annuiteterna i det äldre beståndet inte anpassades till de stigande byggnadskostnaderna. Systemet avskaffades 1975, då räntesubventioner återinfördes. Dessa subventioner avtrappas i en takt som bestämmes av den förväntade inflationen. Den realiserade inflationen har dock blivit väsentligt högre än den förväntade, varför den avsedda paritetseffekten inte kommit till stånd.

En indexering av finansobjekt med anknytning till penningvärdets förändringar skulle i princip kunna eliminera de snedvridningar som inflationen ger upphov till på kapitalmarknaden. Inte i något land har emellertid en ansträngning gjorts att i större skala genomföra en indexering. Man har försökt med indexlån på begränsade marknader – försök som i regel blivit relativt kortlivade.

Den s. k. McCracken-rapporten innehåller en rekommendation att ta bort de institutionella hinder, som ligger i vägen för emittering av indexobligationer. Motiveringen är att indexeringen skulle reducera osäkerheten för låntagarna och att spararna skulle få ett skydd mot inflationen. Förekomsten av sådana obligationer borde också medverka till en stabilisering av priserna på andra placeringsobjekt såsom fast egendom och råvaror. Även staten borde vara beredd att emittera indexobligationer.

I länder med sofistikerade kapitalmarknader skulle dessa obligationer enligt kommitténs rekommendation ej ges en speciellt priviligierad position, t. ex. genom begränsning till vissa långivarkategorier, utan i stället göras allmänt tillgängliga och med en till en början relativt låg realränta för att testa marknaden.[2]

Erfarenheterna från vårt land av att på vissa marknader (bostads- och studiefinansiering) införa system, som i princip fyllt indexlånens uppgifter, har visat att stora administrativa och också opinionsmässiga problem uppstår, när detta sker inom en i övrigt nominalistisk miljö. Systemen avskaffades också 1975 trots att vi då stod mitt i den snabbaste inflationsutvecklingen under efterkrigstiden.[3]

Värdesäkringskommittén (SOU 1964:2) påvisade att om man med indexlån skall kunna uppnå avsedda syften, måste man också övergå till real beskattning. En sådan övergång medför i sin tur en rad konsekvenser bl. a. för företagens avskrivningsprinciper och redovisning. Nuvarande institutionella system, som bestämmer kapitalmarknadens funktionssätt, är baserat på nominalistiska principer; det gäller redovisningsprinciper, fastighetsinteckningar, taxeringsvärden och inte minst viktigt skatteregler. Indexlån förutsätter därför en genomgripande förändring av de institutionella ramarna. Penningpolitiken ställs också inför svårigheter, när den skall agera i en "dubbel" lånemarknad, där det finns en stor stock nominalistiska lån och en växande stock reallån. För ett enskilt land uppstår slutligen problem med spekulativa kapitalrörelser, om landet isolerat inför indexlån och i konsekvens därmed även ett system med realbeskattning, i en internationell miljö, som alltjämt fungerar med penninglån och nominalbeskattning.

Med hänvisning till omfattningen av den övergripande problematiken och till värdesäkringskommitténs utförliga genomlysning därav har kapi-

[2] OECD. *Towards Full Employment and Price Stability*, June 1977, sid 45–46.

[3] Jfr artikeln *Indexlånens uppgång och fall i Sverige* av Ingemar Ståhl i Skandinaviska enskilda bankens kvartalsskrift 1975:1.

talmarknadsutredningen ej ansett sig ha anledning eller möjlighet att till omprövning ta upp hela frågan om indexlån och analysera de konsekvenser som införandet av dessa skulle få.

2.5 Det oneutrala skattesystemet

De missanpassningar av efterfrågan och utbud på kreditmarknaden som inflationen medför och som berörts i föregående avsnitt, förstärkes av skattesystemet. Det gäller t. ö. att många av de sparande- och sparandeallokeringsproblem som kännetecknar den svenska ekonomin i dag, har samband med vårt skattesystem. Med hänsyn både till det omfattande arbete som parallellt med kapitalmarknadsutredningen bedrivits i pågående skatteutredningar och till kapitalmarknadsutredningens direktiv, har utredningen ej försökt någon systematisk analys av det nuvarande skattesystemets verkningar på kapitalmarknadens funktionssätt. Än mindre har utredningen haft ambitionen att föreslå förändringar av detsamma, annat än i vissa begränsade fall som ligger utredningens överväganden i övrigt mycket nära.

Nuvarande finansierings- och skattesystem missgynnar vid inflation speciellt långsiktiga investeringar.[4] De ökar avkastningen speciellt av sådana högt belånade investeringar, där en nominell princip tillämpas på avdragssidan, medan reala principer (helt eller delvis) tillämpas på intäktssidan i beskattningen.

En belysning av effekterna av nu gällande skatteregler på avkastningen av olika sparformer för hushållen lämnas i en bilaga till denna utredning.[5] En jämförelse sker där mellan finansiella placeringar (bankdepositioner och obligationer) och placering i aktier och fastigheter. En föga överraskande slutsats är att avkastningen på bankdepositioner vid inflation och efter skatt realt blir starkt negativ, eftersom hela avkastningen är nominell direktavkastning som i sin helhet beskattas.[6] Historiskt har den reala avkastningen av obligationer varit ännu ofördelaktigare på grund av kurssänkningar som förekommit till följd av den höjda räntenivån.

För fastigheter och aktier är sambandet mellan inflation och real effektiv skatt mer komplicerat, eftersom avkastningen har form både av värdeändring och av direktavkastning. För fastigheter utgår ingen skatt på realisationsvinst, om ingen real värdestegring inträffat och endast en del av direktavkastningen beskattas (schablonen 2 procent av taxeringsvärdet, nyligen höjd till 3 procent, ligger väsentligt under den "verkliga", marknadsvärderade avkastningen av fastigheten). Vid aktier beskattas däremot hela direktavkastningen och 40 procent av den realiserade värdestegringen, oavsett om den är real eller icke. Ur kreditmarknadssynpunkt är det väsentligt att avkastningen efter skatt kan avsevärt höjas genom belåning. Den positiva hävstångseffekten, som är välkänd från diskussioner om företagens skuldsättning, gäller i hög grad också för hushållen. När avkastningen på det totala kapitalet (summan av värdestegring och direktavkastning) är högre än låneräntan, ökar avkastningen av det egna kapitalet vid ökad skuldsättningsgrad. Eftersom endast en del av den totala avkastningen beskattas för fastigheter och – ehuru i mindre markerad grad – för aktier, medan låneräntan i den del den överstiger den beskattningsbara direktavkastningen kan dras av från annan beskattningsbar inkomst, leder ökad belåning till

[4] Se t. ex. Hansson, Ingemar. *Bostadsfinansiering och bostadsbeskattning under inflation*. Statens råd för byggnadsforskning 1977, sid 118 ff.

[5] Se Bilaga 2, Sven-Erik Johansson. *Hushållssparande och skatteregler*.

[6] Jfr bilaga 2. Vid 5 % inflation och 60 % marginalskatt krävs 12 1/2 % bankränta för att realräntan efter skatt inte skall vara negativ. Vid 10 % prisstegring och 75 % marginalskatt måste räntan vara 40 %.

en mycket markerad höjning av realavkastningen av det egna kapitalet. Denna effekt blir större ju högre marginalskatten är. Samma mekanism verkar även på placeringar i premieobligationer, vars avkastning beskattas till en konstant skattesats.

De i bilagan redovisade kalkylerna, som har räkneexemplens form och med nödvändighet bygger på förenklade antaganden, visar att vid rådande inflation och marginalskatter blir nominellt sparande av typ banksparande, där hela den nominella avkastningen beskattas, starkt missgynnat i förhållande till andra sparformer.

Även om räntan på *banksparande* skulle anpassas till inflationen och realräntan före skatt således vara konstant och positiv, blir i de redovisade exemplen den effektiva skatten på realräntan mer än 100 procent. Realräntan efter skatt blir även i detta "gynnsamma" fall negativ till följd av att inflationskompensationen beskattas. Spegelbilden härav är att också den reala låneräntan efter skatt blir negativ och lånen "billigare" efter skatt ju högre inflation och marginalskatt är.

Sparande i *aktier*, vilkas utdelning och marknadsvärde antages stiga i takt med inflationen, ger i exemplen utan belåning en positiv eller negativ realränta efter skatt beroende på inflationstakt, marginalskatt och innehavsperiod. Belåning kan vid vissa förutsättningar vara ett villkor för att på det egna kapitalet uppnå en positiv realförräntning efter skatt. Den senaste omläggningen av realisationsvinstbeskattningen för aktier syftade till en förbättrad samordning med motsvarande beskattning av *fastigheter*. Exemplen belyser dock att den effektiva reala skatten på fastigheter kan vara betydligt lägre än på aktier. Denna skillnad ökar ju högre inflation, belåning och marginalskatt är. För fastigheter med konstant realvärde och en direktavkastning, som sammanfaller med eller understiger skattepliktig schablonintäkt, vilket motsvarar försiktiga antaganden, blir realförräntningen efter skatt positiv, även om ingen belåning föreligger. Om lånat kapital med negativ real låneränta efter skatt placeras i fastighet, som ger positiv realränta, erhålles en positiv placeringsmarginal, som kan bidra till en aktningsvärd real förräntning på egen kapitalinsats. Den effektiva förmögenhetsskatten blir också lägre ju högre belåningen är.

Premieobligationer med förväntad negativ realränta före skatt kan genom belåning ge en positiv realränta efter skatt på den egna kapitalinsatsen.

Inflation och skatteregler medför sålunda en mycket kraftig stimulans till framför allt fastighetsplaceringar, medan placering i bank missgynnas. Den negativa avkastningen på banktillgodohavanden har dock hittills inte avhållit hushållen från att öka sina bankdepositioner.

Från kapitalmarknadens synpunkt är det viktigt att notera skattereglernas effekt att stimulera en stark låneбenägenhet och en motsvarande aversion mot amorteringar. Den höga reala avkastning som kan uppnås på det egna kapitalet i fastigheter genom den ökade skuldsättningens hävstångseffekt, leder till en mycket stark låneefterfrågan. Vid varje uppmjukning av penningpolitiken gör sig denna efterfrågan också omedelbart och starkt märkbar i bl. a. bankernas utlåning. Dess styrka och okänslighet för ränteförändringar begränsar möjligheterna att utnyttja en jämviktsskapande räntebildning på den organiserade svenska kreditmarknaden.

Professor Johanssons bilaga illustrerar den kombinerade effekten av in-

flation och gällande skatteregler på hushållens avkastning på olika sparformer. Motsvarande problem uppträder emellertid i varierande grad också för andra typer av investeringar. Det gäller t. ex. investeringar i jordbruks- och skogsfastigheter, i långsiktiga anläggnings- och maskininvesteringar liksom också i investeringar i konsumtionskapitalvaror som bilar, båtar, konst och frimärken.

Kapitalmarknadsutredningen har inte inom sitt mandat möjlighet att genomföra en systematisk studie av de frågor som här berörts. Med hänsyn till de effekter på kreditmarknadens allokeringseffektivitet som nuvarande skatteregler medför, har utredningen dock velat fästa uppmärksamheten på skattesystemets betydelse också för kapitalmarknaden. Utredningen utgår från att dessa verkningar av gällande skatteregler blir beaktade vid behandlingen av de förslag till förändringar i skattesystemet som framlagts av de senaste skatteutredningarna. Detta framstår som desto angelägnare som berörda förhållanden också aktualiserar viktiga fördelningsproblem. Deras verkan på inkomstfördelningen följer nämligen kriterier som ej torde vara särskilt allmänt accepterade. Skattesubventionerna är sålunda högre för personer med höga inkomster och höga marginalskattesatser. Möjligheten att höja avkastningen på det egna kapitalet är vidare beroende av belåningsgraden – dvs. personer med god kredittagningsförmåga gynnas. Ett icke neutralt skattesystem gynnar slutligen personer som är informerade om systemets funktionssätt.

3 Den internationella bakgrunden

3.1 Inledning

De senaste årens utveckling i den industriella världen karakteriserad av hög inflation, arbetslöshet och stagnation i förening med stora yttre obalanser följde på en långvarig och i den ekonomiska historien unik period av ekonomisk tillväxt. Konjunkturuppgången från 1975 har visserligen inneburit stigande produktion och världshandel 1976 och 1977 men styrkan i uppgången har varit begränsad eller också avtagit i de expansiva länderna (Förenta staterna, Tyskland och Japan). Ännu 1977 hade den knappast kommit i gång i Storbritannien och flera mindre länder. Trots att en högkonjunktur av traditionell typ inte inträtt ännu ett par år efter nedgångens botten, har inflationen ändå förblivit hög. Jämfört med erfarenheterna från de senaste decennierna var situationen 1977 vad gäller kapacitetsutnyttjande, inflation och internationella betalningsbalanser så onormal att frågan naturligen ställts om vi har passerat ett trendbrott i utvecklingen. Från svensk synpunkt med vår ekonomis starka utlandsberoende är en bedömning av sannolikheten för en återgång till 60-talets tillväxttakt i vår omvärld fundamental för den ekonomiska politikens uppläggning. Den strategi med vilken Sverige mötte det internationella bakslaget 1974, utgick ifrån att ekonomierna i vår omvärld efter ett par år skulle återta den tidigare expansionen. Att detta var en överoptimistisk förutsättning är i varje fall nu klart.

Det har under de senare åren pågått en intensiv internationell diskussion om orsakerna till nedgångens varaktighet och djup och till konjunkturupp-

gångens tveksamhet. Förklaringarna varierar från en optimistisk skola som i nedgången ser resultatet av en osedvanlig anhopning av olyckliga störningar med liten sannolikhet att upprepas i samma skala och vilkas verkningar dessutom förstärktes av onödiga misstag i den ekonomiska politiken, till en pessimistisk skola som i utvecklingen från 1974 ser inledningen till en långsiktig och oundviklig nedgång som den ekonomiska historien har flera exempel på (de s. k. Kondratieff-cyklerna med 50-åriga svängningar).

Kapitalmarknadsutredningen redovisar denna debatt och pekar på några av de faktorer som kan antas påverka utvecklingen framöver och värderar sannolikheten för att utvecklingen kommer att åter anknyta till 60-talets tillväxttakt och relativa stabilitet.

3.2 Kapitalbehov och investeringsincitament

Efter en period av mycket hög kapitalbildning är det i och för sig inte överraskande att det inträder en nedgång av realkapitalets avkastning liksom att relationen mellan kapital och produktion (den s. k. capital-output-ratio) stiger. En ofta förekommande men inte okontroversiell förklaring härtill är att introduktionen av produktivitetshöjande och expansionsdrivande ny teknik nu försvagats, sedan under efterkrigstiden en inhämtning av teknologisk eftersläpning ägt rum. Också den produktivitetshöjande effekten av den successivt ökade frihandeln mellan industriländer med marknadsekonomi är nu avtagande. Den strukturomvandling som ägt rum i industriländerna under 50- och 60-talet och som förutsatt betydande omflyttningar, möter ett stigande motstånd. I denna riktning verkar också befolkningsutvecklingen – den naturliga befolkningstillväxten är avtagande och populationerna åldras gradvis. Arbetskraftens rörlighet mellan regioner och länder möter växande hinder, varför investeringar i stället söker sig till områden där överskott på arbetskraft ökar och håller nere lönekostnaderna.

Till en sänkning av realkapitalets produktivitet medverkar också knappheten och därav följande höjning av relativpriserna på energi och råvaror. Denna prisutveckling gör existerande kapitalutrustning ekonomiskt sett snabbare obsolet och ökar därmed reinvesteringsbehovet. Den förutsätter också betydande investeringar för ökad och kostsammare utvinning. Stigande investeringar för miljöförbättring – såväl yttre som inre miljö – ökar kapitalbehoven men sänker kapitalets produktivitet i konventionell bemärkelse.

Utifrån önskemål om en viss tillväxt och om återställande av jämvikt, alternativt överskott, i bytesbalansen kan mycket stora kapitalbehov framräknas, kapitalbehov som ytterligare förstoras om kapitalets produktivitet minskar. Sådana beräkningar har genomförts i flera länder. Till en del är de villkorliga genom att de i regel förbiser förändringar av framtida relativpriser och relativkostnader och dessas effekter på produktionsmetoder och produktionsinriktning. Den historiska tillväxttakten av BNP behöver inte betraktas som "normal" eller eftersträvansvärd. Den för full sysselsättning behövliga tillväxten kan sålunda minska genom en lägre kapitalintensitet som betingas just av höjda relativpriser på energi och miljö.

Villkorligheten och osäkerheten i uppskattningar av framtida kapitalbehov bör dock inte undanskymma att återställande av full sysselsättning och

extern balans i industriländerna i vår omvärld förutsätter en betydande uppgång av kapitalbildningen efter de senaste årens mycket svaga investeringsutveckling, som dessutom varit koncentrerad på kostnadsreducerande arbetsbesparingar.

Investeringsefterfrågan har varit matt inom OECD-länderna under hela 70-talet. Under högkonjunkturen 1972–73 var industriinvesteringarna lägre än under föregående högkonjunktur, vilket är unikt. Nedgången 1974–75 innebar en brantare nedgång och uppgången under 1976 och 1977 har varit långsammare än under tidigare konjunkturcykler. Utvecklingen avspeglar försvagningen i företagens investeringsincitament och finansieringskapacitet. En förskjutning av inkomstfördelningen till löntagarkollektivets förmån har ägt rum i flertalet länder och företagens räntabilitet har varit sjunkande. Trots den svaga investeringsutvecklingen har lånebehoven för lager och likviditet lett till en ökad skuldbörda i förhållande till det egna kapitalet. Riskerna med den fortlöpande försvagningen av företagens finansiella struktur blev akuta under lågkonjunkturen 1974–75. Antalet fallissemang blev rekordartat stort och nödvändiggjorde i många länder rekonstruktioner under statlig medverkan. Fr. o. m. 1975 kännetecknas också företagens finansieringspolitik i de större länderna av strävan efter skuldkonsolidering, höjdad soliditetsförsämring och förbättrad likviditet, vilket försvagat investeringsincitamenten. Detta har utlöst åtgärder för att sänka kapitalkostnaden genom förmånliga skattemässiga avskrivningsregler, investeringsbidrag av olika slag, kreditgarantier, billiga krediter och direkta kapitaltillskott. Åtgärder av denna typ, som förekommer i de flesta länder, har bara haft en uppehållande effekt. När bristen på lönsamma projekt bestått, har försvagningen av den privata investeringsverksamheten inte kunnat förebyggas.

Penningpolitiken har fått bära en allt tyngre börda i kampen mot inflationen, vilket ofrånkomligen lett till en ökad osäkerhet i företagens planering. Företagens försvagade finansiella struktur i förening med en ökad variabilitet i både inflationstakt och nominalränta, innebär ökade risker i investeringskalkylerna och höjer därmed avkastningskraven. Höjda avkastningskrav innebär en minskning av tillgången på räntabla investeringsprojekt. Farhågor uttrycks i många länder för att investeringsefterfrågan vid fortsatt låg självfinansieringsgrad och räntabilitet kan sjunka under den nivå som av sysselsättningsskäl och andra anledningar framstår som ett uppenbart minimum. De förslag för att råda bot härpå som framlagts i olika länder och i betydande utsträckning redan materialiserats, påminner mycket om dem som framkommit också i den svenska debatten och i den svenska politiken.

För en återgång till en balanserad expansion framstår en stabilisering av prisutvecklingen och av prisförväntningarna som en nödvändig förutsättning. Denna uppfattning bestämmer också i hög grad utformningen av den ekonomiska politiken i flertalet länder, framför allt i de ekonomiskt mest betydelsefulla.

3.3 Inflation – orsaker och framtidsbedömning

Från mitten till slutet av 1960-talet steg den totala prisnivån inom OECD-området med omkring 4 procent per år. Under perioden 1970–74 var den

årliga stegringen dubbelt så snabb, omkring 8 procent. En ytterligare upptrappning ägde rum 1974–76 med årliga ökningstakter på 11–12 procent.

Accelerationen av inflationen under senare hälften av 60-talet sammanföll med upplösningen av den monetära disciplin som Förenta staternas ekonomiska politik tidigare haft över den internationella ekonomin. De av Vietnam-kriget betingade stora budgetunderskotten "exporterades" i stor utsträckning via underskott i bytesbalansen och tog form av växande dollarinnehav utomlands. Uppkomsten av eurovaluta-marknaden gjorde det svårt för enskilda länder att isolera sig från internationella kapitalrörelser och blev en källa för en snabbt stigande internationell kreditgivning. Man kan knappast uppfatta hela denna monetära utveckling enbart som en följd av utan åtminstone delvis som en orsak till prisstegringen, särskilt som den monetära expansionen i tiden föregick prisstegringen.

En ökande snedfördelning av de internationella valutareserverna var en anledning till sammanbrottet av Bretton-Woods-systemet 1971 som blev inledningen till en regim med flytande växelkurser. Varje enskilt land fick nu ökad frihet att genom depreciering söka upprätthålla sin internationella konkurrenskraft och samtidigt i ökad utsträckning tillgodose inhemska mål. Den internationella monetära basen hade inte bara ökat dramatiskt – möjligheterna att utnyttja denna bas hade också vidgats. Detta var en förutsättning för den synkroniserade och därigenom intensiva högkonjunktur som utvecklades 1972–1973. Intensiteten och synkroniseringen ledde snart till svårigheter på resurssidan, så att flaskhalsar i produktion och råvarutillförsel drev upp priserna från kostnadssidan. Snabbt stigande livsmedelspriser 1972–73 och oljepriser 1973–74 lagrades ovanpå den konjunkturella prisstegringen.

Under loppet av 1974 vände den internationella konjunkturen och utvecklades sedan till den djupaste depressionen under efterkrigstiden. Konsumentpriserna fortsatte emellertid att stiga med oförminskad takt. Detta kan ses som ett led i en pris-löne-pris-spiral, som initierades redan under högkonjunkturen. I fortsättningen kan denna spiral ses som en följd också av de begränsningar av konsumtionsutrymmet som framtvingades av en restriktiv ekonomisk politik och hotande underskott i bytesbalanserna.

Osäkerheten om det framtida mönstret för den internationella prisutvecklingen är mycket stor. Erfarenheterna av de negativa konsekvenser som en långvarig och hög inflation har på tillväxt och investeringar, på inkomstfördelning och resursallokering har skiftat över prioriteringarna inom den ekonomiska politiken kraftigt till förmån för inflationsbekämpningen. I de största industriländerna kommer man sannolikt under ganska lång tid framöver att söka förhindra att efterfrågetrycket når så höga nivåer som genomsnitten under 1950- och 1960-talen. Men eftersom effekten av en restriktiv politik på inflationstakten avtagit, kommer man troligen ändå inte att kunna pressa ner prisstegringstakten till vad den var under perioden av "krypande" inflation. I Tyskland och Förenta staterna kom man under 1976 ner till en prisstegringstakt av 4–5 procent; därefter har prisstegringstakten i Förenta staterna på nytt dragits upp. Skall genomsnittet för prisstegringen inom OECD-området bringas ner till 5 procent, vilket är en proklamerad målsättning, krävs en mycket dramatisk nedtrappning för de länder som i likhet med Italien och England redovisar mycket höga ökningstal

både 1976 och 1977. Ett närmande mellan ländernas prisstegringstakt framstår emellertid som en förutsättning för att ett stabilt internationellt tillväxt- och handelsmönster skall kunna etableras.

Prisstabiliseringen i Tyskland och Förenta staterna kan inleda en period av "ökad disciplin" i världsekonomin. En möjlighet att undkomma denna disciplin, som vissa länder prövat, är deprecieringar. Erfarenheten visar dock att en depreciering i allmänhet är ett tveeggat instrument som inte i och för sig löser de betalningsproblem som följer av en från omvärlden avvikande kostnadsutveckling. Många industriländer står inför tvånget att reservera en växande andel av sina resurser för investering och export – utrymmet för konsumtion blir motsvarande mindre. Samtidigt kan den totala tillväxten till följd av en restriktiv inflationsbekämpande politik och även av flera andra orsaker som berörts tidigare, komma att hållas tillbaka. En sådan utveckling inkräktar på löntagarnas strävanden att förverkliga en ökning av realinkomsterna. Om utrymmet för reallöneökningar blir begränsat, kommer dessa strävanden att i stället öka inflationstrycket. Internationella relativprisstegringar på viktiga råvaror kan vidare befaras ge betydande inflationsimpulser även framöver. Det finns alltså ett flertal faktorer som talar för att den genomsnittliga inflationstakten under en överskådlig framtid kommer att förbli relativt hög, mätt med efterkrigsmått. Häremot får vägas det förhållandet att motståndet mot inflation successivt vuxit sig allt starkare. Möjligheten att få prisutvecklingen under kontroll skulle te sig gynnsammare om man kunde satsa på ett positivt samband mellan tillväxt och prisstabilisering i stället för ett negativt. Svårigheten är att skapa de institutionella förutsättningarna – nationella såväl som internationella – för att tillväxt och prisstabilitet skall komma att representera konsistenta mål.

3.4 Oljeräkningen, den nya konkurrensen och de internationella balansproblemen

Höjningen av oljepriserna 1973–74 medförde ett starkt höjt sparande i de oljeexporterande länderna och ett motsvarande underskott i bytesbalansen för den övriga världen.

Under 1974–1976 hade de oljeexporterande länderna sammanlagt ett överskott i sina löpande betalningar av i runt tal $ 140 miljarder. Under samma period ackumulerade överskottsländerna inom OECD (främst Förenta staterna, Japan, Tyskland) nettofordringar på nära $ 40 miljarder. Mot dessa överskott stod underskott hos de icke-oljeproducerande u-länderna på $ 80 miljarder och hos OECD:s underskottsländer (Italien, Frankrike, England, de skandinaviska länderna m. fl.) på ca $ 100 miljarder. Oljeländernas överskott, som innebar ett kraftigt köpkraftsbortfall i industriländerna, sökte en kortfristig placering på de internationella kapitalmarknaderna. Genom detta val av placering motverkades inte den investeringshämmande uppgången i de långa räntorna som inflationen framkallat. Ökningen i sparandet genom oljeprishöjningen framkallade inte någon motsvarande uppgång i investeringarna.

Skillnader i ekonomisk politik och i andra inhemska förutsättningar medförde betydande skillnader mellan olika industriländer vad gäller inflationstakt, extern balans och valutastabilitet. Vissa länder – däribland Sverige

– uppskov genom en expansiv politik den konsumtionsbegränsning som den fördyrade oljeräkningen och därmed försämringen av bytesförhållandet (terms-of-trade) på sikt måste framtvinga. Dessa länder accepterade ett växande bytesbalansunderskott och en därav betingad utlandsupplåning, som till allra största delen skedde på de internationella kapitalmarknaderna. Offentlig långivning var under perioden 1974–76 begränsad och uppgick inte till mer än $ 15 miljarder. Andra länder prioriterade kampen mot inflationen och anpassade sig till oljerakningens konsekvenser. Konjunkturdämpningen i dessa länder ökade underskotten hos de länder som drev en mer expansiv politik.

En minskning av OPEC-ländernas framtida överskott är strategisk för en balanserad utveckling i industriländerna. Med oljepriserna oförändrade i förhållande till priserna på industrivaror och en normal tillväxt inom OECD-området skulle enligt vissa beräkningar OPEC:s överskott gradvis sjunka och balans uppnås omkring 1985. Skulle OECD-ländernas energipolitiska program med omfattande energibesparing genomföras, skulle jämvikt kunna uppnås avsevärt tidigare. Sådana kalkyler är emellertid känsliga för variationer i industriländernas tillväxttakt – en snabbare ökning än förutsatt ökar efterfrågan på olja och därmed OPEC-ländernas överskott. Effekten av en höjning av relativpriset på olja beror bl. a. på de antaganden som göres om priselasticiteten i efterfrågan på olja.

Ett betydande överskott kommer dock säkert att föreligga under de närmaste åren, enligt OECD:s beräkningar kan överskottet för 1977 uppskattas till $ 40 miljarder och för 1978 till 35 miljarder. Frågan om fördelningen av överskottet kommer därför att förbli aktuell. Oljeländerna kan komma att successivt kräva en ökad realavkastning på sina finansiella placeringar för att inte föredra alternativet att låta olja i större utsträckning stanna under jord, speciellt om chansen till höjda relativpriser på olja ter sig goda. OPEC-ländernas utlåning – eller, sett ur låntagarländernas synpunkt, upplåningen – kommer i längden att styras av tillgången på investeringsmöjligheter som ger minst samma förväntade reala marginalavkastning som avkastningen på oljehamstring. Underskottens och därmed upplåningens fördelning har hittills inte styrts i sådana riktningar. Överskottsländerna bland industriländerna har hög produktivitet men låga investeringar. Underskottsländerna har utan ökning av de produktiva investeringarna ökat sin upplåning och därmed delvis kompenserat den neddragning av den totala efterfrågan som orsakats primärt av oljeländernas sparökning, genom att hålla konsumtionen uppe i nuläget på bekostnad av framtida konsumtion. Denna "överkonsumtion" innebär emellertid bara ett temporärt bidrag till lösningen av det globala balansproblemet. Underskottsländerna drivs på någon sikt att lägga om sin politik och den depressiva effekten av OPEC-ländernas överskott förstärkes.

De genom oljefördyringen skapade balansproblemen för industriländerna har realt och politiskt minskat möjligheterna att åstadkomma den transferering till de fattiga länderna som den nya ekonomiska ordningen förutsätter. I det korta perspektivet kommer för industriländerna avvecklingen av de löpande underskotten gentemot oljeländerna och nedbringandet av den ackumulerade skuldbördan att prioriteras. I en viss mening är emellertid den nya ordningen på väg utan att ha föregåtts av några internationella

förhandlingar eller avtal. Under senare år har nämligen vissa utvecklingsländer gjort betydande inbrytningar på enstaka marknader för industrivaror. På områden, där det är möjligt att producera tekniskt komplicerade produkter med relativt outbildad arbetskraft, har u-länder gått in med arbetskostnader som ligger långt under industriländernas. Skillnaden i lönekostnader bestäms av arbetskraftens produktivitet i genomsnitt i hela ekonomin och denna är mycket lägre än i industriländerna. Dessa inbrytningar har skett på så vitt skilda områden som textil- och stålproduktion och skeppsbyggeri men också rena verkstadsprodukter och elektronik. Skillnaderna i kostnadsläge är ofta så stora att industriländerna har begränsade möjligheter att bevara sin konkurrenskraft inom de utsatta branscherna ens vid omfattande strukturrationaliseringar. Effekten av dessa marknadsinbrytningar har förstärkts av rådande lågkonjunktur. De djupgående och bestående förändringar i konkurrensförutsättningarna, som sammanfattas med beteckningen den nya konkurrensen, hade skapat mindre problem om arbetskraftens rörlighet inte avtagit i industriländerna och expansionskraften på nya områden inte försvagats. Den nya konkurrensen skapar därför svåra akuta sysselsättningsproblem, ofta med regional koncentration, som gör industriländerna benägna att föra ett uppehållande försvar. Detta sker genom omfattande statliga subventioner eller direkta importbegränsningar, vilket leder till sjunkande tillväxttakt både i industriländerna och i utvecklingsländerna.

Någon bestämd prognos för den internationella utvecklingen är inte möjlig att göra. Det kan inför denna osäkerhet vara rimligt att arbeta med alternativa prognoser, med "optimistiska" resp. "pessimistiska" scenarier såsom sker i utredningens kapitel 3.

En nödvändig förutsättning för en stabilare utveckling är en utjämning av den spridning som alltjämt föreligger mellan länderna vad avser ekonomisk tillväxt, inflation och yttre balans. Denna utjämning måste då innebära en sänkning av den genomsnittliga takten i "världsinflationen". Den minskade osäkerheten om växelkurserna som därvid skulle inträda, är en viktig förutsättning för en gynnsam utveckling av världshandeln och de internationella kapitalrörelserna. En stabilisering av prisnivåerna och därmed en möjlighet att styra den reala låneräntan skulle avlägsna de osäkerheter som nu verkar starkt återhållande på investeringarna. Den stabiliseringsprocess, som skulle skapa dessa förutsättningar, verkar emellertid under övergångsperioden i sig negativt på investeringar och tillväxt och bidrar därmed till sin egen förlängning. En långsam tillväxt och ett begränsat utrymme för ökning av den privata konsumtionen förstärker sålunda kraften i en inbyggd löne-pris-spiral. Låg produktivitet och fortsatt inflation håller i denna utveckling nere realkapitalets avkastning och tvingar det offentliga till ökade engagemang i företagssektorn.

En återgång till 60-talets snabba och balanserade tillväxttakt förefaller inte sannolik under den överblickbara framtiden.

4 Balansproblem i svensk ekonomi

4.1 De finansiella framtidsperspektiven

Den finansiella utveckling, som skulle vara förenlig med uppnående av yttre balans för den svenska ekonomin 1980, har rätt ingående analyserats i 1975 års långtidsutredning (LU 75) liksom i den 1976 publicerade långtidsbedömningen från Industriens utredningsinstitut (LB 76). En del av de förutsättningar som LU 75 arbetade med, har inte realiserats och den till 1980 utsatta balanstidpunkten har förskjutits avsevärt längre fram i tiden. Detta hindrar dock inte att den centrala problematiken, som utredningarna diskuterade i det med externbalansen konsistenta mönstret, i princip är densamma. Utvecklingen efter 1975 tyder på att den välbekanta bristen på sparande snarast accentueras i början av 1980-talet. Långtidsutredningen förutsatte för balans 1980 en stor förbättring av den offentliga sektorns finansiella sparande och också en kraftig förbättring för företagssektorn från 1975 års underskott till ett läge som bedömdes vara konsistent med de finansieringsbehov som framkommer vid den för utrikesbalansen nödvändiga investeringsuppgången. Kraven på den offentliga sektorn bestämmes av de förutsättningar som görs om hushållens sparkvot och om lönernas andel av faktorinkomsterna. Med historiskt "normala" nivåer för dessa storheter skärpes kraven på den offentliga sektorns finanser till en historiskt "onormal" nivå.

Utvecklingen efter 1974 har gått i en helt annan riktning än den som skisserades i LU 75. I stället för att gradvis förbättras har den yttre balansen gradvis försämrats. Företagssektorn visar en finansiell utveckling som inte kan fortsätta ens på kort sikt. Den offentliga sektorns finansiella situation har inte förbättrats.

Utvecklingen av industrins investeringar och finansiering fram mot ett jämviktsläge har behandlats i IUI:s långtidsbedömning och redovisas i utredningens kapitel 5. Med utgångspunkt också här från jämvikt i bytesbalansen 1980 härledes en målbestämd investeringsökning under perioden 1974–1980 av 7 procent per år (i det industriexpansiva alternativet). Utifrån antaganden om pris- och löneutvecklingen, räntor och skattesatser kan den finansiella utvecklingen inbegripet effekterna på företagens upplåning och soliditet beskrivas. Industrins räntabilitet ligger i kalkylen väsentligt över nivån 1965–1973 och höjer i förening med en genom upplåningsökningen förstärkt positiv hävstångseffekt räntabiliteten på det egna kapitalet till 8,8 procent (efter skatt) mot 4,9 procent under 1965–1973. Löneandelen har därvid förutsatts ligga på 1974 års nivå, dvs. 72 procent av förädlingsvärdet mot 75 procent som var genomsnittet 1970–74.

Nyemissionernas relativa betydelse ökar under perioden. Det ur kalkylen framkomna lånebehovet ligger ungefär dubbelt så högt i löpande priser som 1970–74 och en växande del av finansieringen förutsättes ske utomlands; företagens kreditvärdighet och upplåningsincitament gör med de givna förutsättningarna en sådan ökning möjlig. Kalkylen innebär trots räntabilitetsförbättringen en viss fortsatt nedgång i företagens soliditet, men denna antas vara acceptabel med hänsyn till den högre räntabiliteten, givet att företagen möter ett lämpligt utbud av krediter.

Liksom för LU 75 gäller i dag också för LB 76 att kalkylernas förutsättningar förändrats under 1975–1977. Redan de ursprungliga kalkylerna förebådade ett gap mellan behov och tillförsel av eget kapital, om den eftersträvade ökningen av företagens investeringar skulle komma till stånd. Detta gap har nu avsevärt vidgats.

Det har inte varit möjligt för kapitalmarknadsutredningen att på ett fullständigt och konsistent sätt revidera de föreliggande långtidsutredningarnas finansiella kalkyler. För bedömningen av den framtida utvecklingen har utredningen dock haft tillgång till nytt material för vissa delsektorer, nämligen för staten genom den våren 1977 redovisade långtidsbudgeten som går fram till 1981/82, för kommunerna genom den kommunalekonomiska utredningen och för AP-fonden slutligen nya beräkningar för dess utveckling. Detta material, som redovisas i kapitel 4, ger vid handen att även vid en restriktivitet i den offentliga utgiftsutvecklingen, som från en allmänpolitisk bedömning framstår som närmast orealistiskt återhållsam, kommer den offentliga sektorns finansiella ställning inte att ha förbättrats 1981 jämfört med genomsnitten för 1975–1977. Utvecklingen av AP-fonden blir – med givna avgifter och utgiftsutfästelser – gynnsammare ju högre realräntan och den reala tillväxten är och ju långsammare prisutvecklingen. Även om man väljer för AP-fondens tillväxt så extremt gynnsamma förutsättningar som 5 % realränta, 3 % årlig reallönestegring och 3 % årlig prisstegring, skulle AP-fondens reala sparande ändå sjunka med omkring 1 procent per år under 1977–81 och med två procent per år under perioden 1981–1985. Med mer realistiska antaganden blir nedgången brantare; med värden på de styrande variablerna som motsvarar det historiska genomsnittet för 1970–75 blir nedgången 4 procent per år under perioden 1977–85.

Hela bördan av den yttre balanskorrigeringen faller i detta perspektiv på den privata sektorn. Företagens sparande måste återhämtas från den dramatiska försämringen 1974–1977 och närma sig läget 1970–1974. Nivån på hushållens sparande måste likaså ligga väsentligt över det som ur historisk synpunkt ter sig sannolikt för att jämvikt skall uppnås 1981. Innebörden av dessa kalkyler är att betydande underskott i den yttre balansen knappast kan undvikas i början av 1980-talet.

Dessa bestående underskott nödvändiggör en fortsatt omfattande utländsk upplåning. Utgår man som ett räkneexempel från att jämvikten i bytesbalansen kan vara återställd år 1985 och att vägen till jämvikt sker med en årlig minskning av underskottet med 2 1/2 miljarder kronor, skulle den långfristiga utlandsskulden brutto uppgå till 150 miljarder kr. Utifrån rimliga antaganden om amorteringsplaner skulle bruttoupplåningen jämviktsåret 1985 uppgå till en jämfört med 1977 oförändrad nivå och räntebördan – vid en genomsnittsränta av 8 % – till nära 13 miljarder kr. Utgår man från en alternativ och lägre uppskattning av bytesbalansens underskott i utgångsläget, sjunker det beräknade upplåningsbehovet. Utlandsskulden brutto skulle 1985 uppgå till ca 120 miljarder kr och räntebördan till 9,5 miljarder kr.

Genomförandet av en så omfattande upplåning kan förutsättas leda till på någon sikt stigande upplåningskostnader med kortare amorteringstider och sämre räntevillkor. Upplåningen är av den omfattningen att ingen sektor kan ensam svara för den; den helt dominerande delen kommer att falla

på staten och företagen. I en utsträckning som bl. a. blir beroende av soliditets- och räntabilitetsutvecklingen hos de svenska företagen, kommer affärsbankerna och kreditinstitut av typen Investeringsbanken och Exportkredit att genomföra företagssektorns upplåning för vidare slussning till de slutliga låntagarna.

Sveriges kreditvärdighet är god, inte minst i jämförelse med många andra potentiella låntagare. En nations kreditvärdighet bedömes inte i första hand utifrån landets samlade nettoskuld. Viktigare är, som Englands och Italiens erfarenheter visar, storleken av bytesbalansunderskottet och de utländska kreditgivarnas uppfattning om landets vilja och förmåga att minska dessa underskott. En successiv reduktion av underskottet är därför en förutsättning för att förhindra en nedgradering av landets kreditvärdighet liksom också för stabilisering av valutakursen. Det kan inte uteslutas att under en lång tid bestående, omfattande underskott kommer att nödvändiggöra en finansiering också genom internationella organ med den inskränkning av den ekonomisk-politiska handlingsfriheten som följer därmed.

Den viktigaste och avgörande frågan är emellertid tillgången på räntabla investeringsprojekt i den omfattning som krävs för att möjliggöra den jämviktsskapande exportökningen och ökningen av en importåterhållande avsättning på hemmamarknaden. Föreligger inte dessa investeringsprojekt bortfaller i stor utsträckning motiven för en betydande långfristig upplåning i utlandet liksom också möjligheten att genomföra den. Den nuvarande strategin att investera landet ut ur underskottssituationen bygger just på förutsättningen att det existerar en betydande potential av investeringsprojekt som framstår som räntabla genom i förhållande till utlandet konkurrensdugliga löne- och kapitalkostnader per producerad enhet.

En utländsk upplåning som i huvudsak inriktas på att hålla uppe konsumtionen i dag på bekostnad av framtida konsumtion, kommer på sikt att möta motstånd på lånemarknaden. En sådan omfördelning av konsumtionen brukar ibland motiveras med att uppoffringen av framtida konsumtion träffar en generation som genom en fortsatt snabb realinkomstökning har en väsentligt högre standard än dagens och att uppoffringen därför blir mindre kännbar. Denna förutsättning framstår inte längre lika självklar som tidigare. Den är dessutom riskabel. En sådan politik innebär en permanentning av en för liten konkurrensutsatt sektor, medan jämviktens återställande tvärtom kräver en ökning av den svenska industripotentialen. Med en för liten industrisektor skulle återställande av jämvikten framöver kräva en extremt deflationistisk politik.

Om den utländska upplåningen ej förenas med en ökad industrikapacitet och underskottet alltså ej nedbringas genom ökad export och minskade marknadsandelar för importen på hemmamarknaden, aktualiseras i någon form vad som i långtidsutredningarna betecknats som det offentligtexpansiva alternativet. Detta förutsätter en omfördelning av resurserna till en importsnål förbrukning och därmed en minskad privat konsumtion. En sådan omläggning skulle emellertid ej vara endast en tillfällig anpassning, eftersom den innebär att det industriella underlaget för en senare förnyad uppgång i den privata konsumtionen inte kommer till stånd. Ett återtagande av ökningstakten i den privata konsumtionen skulle i ett sådant läge utlösa en förnyad underskottssituation.

4.2 Kapitalmarknaden och vägen mot jämvikt

De olika åtgärder inom den ekonomiska politiken som krävs för att nedbringa underskottet i bytesbalansen vid ett högre kapacitetsutnyttjande än det som präglar 1977/78 berör primärt områden som ligger utanför kapitalmarknadsutredningens uppgifter. Eftersom en lösning av det svenska balansproblemet förutsätter en betydande omallokering av den industriella strukturen, kommer kraven på kapitalmarknaden att öka. Den spargenerering som processen mot jämvikt förutsätter kan i och för sig ske inom ramen för existerande institutioner men också genom nyskapade. De frågor som faller inom kapitalmarknadsutredningens kompetensområde gäller konsekvenserna för kreditförmedlingen av olika vägar mot jämvikt. De konkreta förslag som utredningen lägger fram, anknyter inte direkt till den aktuella situationen. De avser krav rörande långsiktiga verkningar som kan ställas på kapitalmarknaden och som syftar till en förbättrad allokering av investeringarna. Betydelsen härav har ökat genom den svåra balansbristen men de är inte exklusivt beroende av denna.

I räkneexemplens form redovisas i kapitel 4 de finansiella konsekvenserna för skilda sektorer av olika alternativ för utjämning av underskottet i bytesbalansen och implikationerna härav på kreditmarknaden.

Med hänsyn till att vägen till yttre balans är längre än man ursprungligen föreställde sig, har vägen till balans blivit mer intressant än karakteristiken av det slutliga målet. Därför har redovisningen och analysen av kreditmarknadskonsekvenserna stannat på halva vägen.

"*Utgångsläget*" karakteriseras av historiskt onormalt stora finansiella underskott både för staten och för de icke-finansiella företagen. Det är främst dessa saldon, som förutsättes bli förbättrade i *I-alternativet*. Staten för i detta alternativ en restriktiv finanspolitik, eftersom ekonomin i övrigt förutsättes expandera snabbt. Företagsinvesteringarna ökar i hög takt men företagsvinsterna ökar ännu kraftigare räknat från utgångsläget, ungefär enligt de industriexpansiva utvecklingsalternativ, som skisserats både av LU 75 och LB 76. Vid en sådan relativt stark tillväxt ökar också hushållssparandet något. Men även den privata konsumtionen stiger snabbt och tar bl. a. formen av ett något ökande bostadsbyggande. Eftersom "halvvägsmålet" kan ligga en bra bit fram i tiden har AP-fondens förväntade utveckling markerats med en neddragning av dess sparande.

Bakom *O-alternativet* ligger förutsättningar om en kraftig expansion av den offentliga sektorn. Trots restriktiv finanspolitik ökar den offentliga sektorns underskott jämfört med I-alternativet. Det blir i O-alternativet mindre utrymme för privat konsumtion. Därför är i detta alternativ – i enlighet med mönstret både i LU 75 och LB 76 – bostadsbyggande och bostadsfinansiering lägre än i I-alternativet. Företagens investeringstakt är relativt låg och därmed också deras finansieringsunderskott. En relativt dämpad tillväxt i hela ekonomin avspeglas i ett lågt sparande både för hushållen och socialförsäkringssektorn.

För företagssektorn sjunker kreditbehoven (i fasta priser) enligt I-alternativet, dock inte lika mycket som reduktionen av det finansiella underskottet, eftersom företagens likviditet och exportkreditgivning samtidigt ökar. Den kvarstående minskningen i företagens externfinansiering faller

på upplåning från staten och från utlandet. Behovet av statliga stödåtgärder i form av kapitaltillskott (aktieköp och lån) bör rimligen minska i en industriexpansiv utveckling, när en utslagning av företag kan kompenseras av nystarter och utvidgningar. Även om företagens kredittagningsförmåga vid den i detta alternativ antagna utvecklingen förstärkes, bör ändå företagens utländska upplåning något minska från den höga nivån i utgångsläget för att reducera takten i ackumuleringen av utländska skulder med åtföljande kursrisker och osäkerhet för omsättning. Nedgången i den totala utländska nettoupplåningen genom minskningen i bytesbalansens underskott har därför fördelats ungefär jämnt mellan staten och företagen. Andelen inhemsk lånefinansiering har ökat sin andel något och ökningen faller i enlighet med företagens preferenser vid sjunkande soliditet på långfristiga kapitalmarknadskrediter.

I ett skisserat offentligt-expansivt alternativ avspeglar sig en låg tillväxt i sjunkande industriinvesteringar som minskar företagens finansieringsunderskott i en krympande industrisektor. Statens stöd till företagen, vilkas räntabilitet förblivit låg, i form av lån och aktieköp ökar jämfört med utgångsläget och ökar mycket kraftigt jämfört med det industriexpansiva alternativet. I gengäld minskar företagens utlandsupplåning dramatiskt. Genom att företagens finansieringsunderskott totalt sjunker leder statens ökade företagsfinansiering till ett minskat lånebehov för företagen även på den inhemska kapitalmarknaden och ännu mer markerat i bankerna.

För kapitalmarknaden innebär en utveckling enligt I-alternativet inte några dramatiska förändringar eller anpassningsproblem. Kapitalmarknadens andel av den totala kreditmarknaden ökar avsevärt men inte på ett i historiskt perspektiv särskilt anmärkningsvärt sätt. Socialförsäkringssektorns (dvs. AP-fondens) utbud minskar visserligen. De enskilda försäkringsinrättningarnas utbud har antagits oförändrat, trots att en viss ökning inte bör uteslutas. Utbudsökningen på kapitalmarknaden har i kalkylen förlagts till hushållen och till bankerna.

Dessa relativt problemfria utvecklingsperspektiv skall inte misstolkas. De förutsätter nämligen en grundläggande spargenerering hos företagen, hushållen och även i den offentliga sektorn. Denna sparökning framkommer tack vare en förutsatt, exportledd expansion av den svenska ekonomin framöver. En sådan utveckling ökar företagens sparande (räntabilitet), den höjer hushållens sparande genom en positiv inkomstutveckling och den skapar förutsättningar för en restriktivare budgetpolitik. Realismen i dessa förutsättningar kan framstå som tveksam.

En räntabilitetsförbättring för företagen upp till den nivå som förutsatts i det industriexpansiva alternativet och som dessutom skall bestå under en följd av år kan vara svår att uppnå och representerar bara en av flera möjligheter. Ett gap mellan tillförsel och behov av eget kapital hos företagen kan med betydande sannolikhet väntas bestå och detta utgör bakgrunden till den pågående diskussionen om nya former för spargenerering. Denna aktualiserar ekonomisk-politiska frågeställningar utanför kapitalmarknadsutredningens område, vilket inte hindrar att de analyser som utredningen genomfört kan tjäna som belysning av de bakomliggande problemen. För egen del pekar utredningen på vissa bidrag till lösningen av företagens finansieringsproblem som direkt berör kapitalmarknaden och dess institu-

tioner utan att prejudicera olika kombinationer av övriga åtgärder. Utredningen föreslår sålunda en ökad kapacitet för utbud av riskkapital från de institutionella placerarna, försäkringsbolagen och AP-fonden, och berör även förutsättningarna för ett ökat utbud från hushållen.

De angivna förändringarna är sannolikt inte tillräckliga för att åstadkomma ett ökat utbud av riskvilligt kapital, utan detta torde förutsätta även en ökad avkastning för placerarna. En modifiering av den s. k. Annell-lagen genom en höjning av avdragsprocenten skulle ge företagen möjligheter att vid given avkastning höja utdelningen.

Den ökade skuldsättning och minskade soliditet som den eftersträvade investeringsökningen skulle leda till, ställer betydande anspråk på lämpliga krediter som sänker den finansiella risken. Utredningen har tidigare pekat på den ökade omfattningen av olika slags billiga, rörelsegenererade krediter som med hög grad av automatik och faktisk långfristighet står företagen till buds. Dessa krediter kan antas fortsätta och öka. De kan uppfattas som ett slags kreditkompensation för en del av lönekostnaderna och de ökar företagens benägenhet att acceptera en sänkt soliditet.

Finansiella medel knyts i denna process till företagen utan att krav ställs på dessa att kvalificera sig i konkurrens med andra företag för att erhålla krediterna i fråga. Detta innebär att resurserna med största sannolikhet inte fördelas på effektivast möjliga sätt. Vidare har olika direkta statliga lån vuxit mycket snabbt i omfattning. Även för dem gäller att de normalt utformas så att de ökar företagens benägenhet till skuldsättning. Den ökade betydelsen av sådana lån skärper vikten av att långivningens allokeringseffekter uppmärksammas.

Med hänsyn till nödvändigheten att öka produktiviteten i industrin framhålls önskvärdheten av att företagens finansiering i största möjliga utsträckning sker genom långa krediter på den organiserade kreditmarknaden, dvs. genom obligationslån och genom reverslån i kreditinstituten. Mot denna bakgrund ger den förutsebara nedgången i AP-fondens utbud anledning till bekymmer.

Vid sidan av de rent kvantitativa aspekterna på tillförseln av långt kapital är det också angeläget att kreditvillkoren såväl på obligationsmarknaden som i kreditinstituten anpassas till individuella låntagares speciella behov. De närmare förutsättningarna att tillgodose sådana önskemål belyses i kapitlen om institutionerna på kapitalmarknaden.

5 Sammanfattning av kapitalmarknadsutredningens förslag

5.1 Huvuddragen

Den omfattande kartläggningen av kapitalmarknadens funktionssätt och de olika institutionernas verksamhet mynnar inte ut i förslag om några genomgripande reformer. Utredningen föreslår sålunda inte att några nya institut skall inrättas. Förslagen gäller istället de befintliga institutens utlåningsregler och verksamhetsformer, men även i dessa avseenden är förslagen av begränsad omfattning. En allmän slutsats av den sektorvisa och institutionella genomgången är nämligen att förekommande finansierings-

problem är av samhällsekonomisk snarare än institutionell natur. De måste således i första hand angripas med ekonomisk-politiska åtgärder - kreditpolitiska och finanspolitiska – som ett led i strävandena att återställa balans i den svenska ekonomin.

Institutionerna på kapitalmarknaden har också visat en betydande förmåga att anpassa verksamheten till förändrade betingelser. Det gäller både kraven på snabba omfördelningar av kreditgivningen mellan efterfrågesektorerna och på anpassning till ändrade institutionella förhållanden där det viktigaste exemplet utgör AP-fondens snabba expansion till en position som den helt dominerande kapitalplaceraren. I det utvecklingsskede som nu inletts gäller det att ersätta fondens stagnerande kapitalutbud med långfristiga krediter från andra källor, eventuellt också bromsa nedgången i fondens utbud.

Med utgångspunkt i dessa allmänna slutsatser har kapitalmarknadsutredningens överväganden på det institutionella området rört följande huvudfrågor.

1. Kapitalmarknadens institutionella uppbyggnad i stort, särskilt strukturen av mellanhandsinstitut som byggts upp sedan AP-fondens tillkomst. AP-fondens placeringsformer har naturligt stått i centrum som en följd av fondens stora andel av utbudet på kapitalmarknaden.
2. Marknadens förmåga att tillgodose skilda låntagarkategoriers individuella behov med avseende på lånevillkorens utformning.
3. Möjligheterna att öka utbudet av riskkapital från institutionella placerare (AP-fonden och försäkringsbolagen).
4. Möjligheterna för mellanhandsinstituten att möta AP-fondens stagnerande kapitalutbud genom ökad upplåning hos andra finansiärer.
5. Försäkringsbolagens roll som källa för långfristigt kapital.
6. Bankernas långfristiga utlåning.
7. Mellanhandsinstitutens och bankernas roll som låntagare i utlandet.

Utredningens kartläggning och analys av kapitalmarknadens institutionella uppbyggnad har sammanförts i kapitlen 6–14. De båda första kapitlen behandlar två av de fyra reala sektorer som brukar utgöra kreditmarknadens efterfrågesida i statistiska sammanhang, nämligen bostadssektorn (kapitel 6) och kommunerna (7). Industrins finansieringsproblem behandlas i kapitel 5. Bostadssektorns speciella krav på kreditmarknaden har motiverat att sektorn särbehandlats. Kommunernas kreditförsörjning har knappast behandlats mer ingående i andra sammanhang varför en särskild kartläggning har bedömts vara värdefull.

De följande kapitlen har en institutionell indelning. AP-fonden, försäkringsbolagen samt bankerna utgör de dominerande källorna för långfristigt kapital. Deras verksamhet behandlas i kapitlen 8–10. Mellanhandsinstituten för kanalisering av långfristiga krediter till näringslivet analyseras i kapitel 11. Kapitlet om obligationsmarknaden (kap. 12) utgör till stor del en sammanfattning av de övriga institutionella kapitlen. I kapitlen 13 och 14 slutligen, behandlas vissa fonders samt understödsföreningarnas placeringsregler.

5.2 Bostadssektorns finansiering (kapitel 6)[1]

Kapitlet innehåller en omfattande kartläggning av bostadsfinansieringssystemets utveckling, inbegripet de statliga lånearrangemangen och de kreditpolitiska instrument som står till förfogande för att trygga bostadssektorns kreditförsörjning.

Utredningen drar slutsatsen att finansieringssystemet successivt utvecklats så att det statligt finansierade bostadsbyggandet nu i huvudsak är oberoende av kreditmarknadsläget. Analysen av frågan om en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet leder till slutsatsen att några väsentliga fördelar inte vore att vinna med en sådan reform. De friktioner som inträffat i byggnadskreditgivningen under år 1977 ändrar inte denna slutsats.

Det är emellertid enligt utredningens mening av största vikt att eventuella motsättningar mellan bankerna om fördelningen av byggnadskreditgivningen löses på ett tidigt stadium under året och att de inte medges resultera i kontinuerlig oenighet om åtagandena, med förseningar i igångsättningen som följd. En ledamot har reserverat sig mot utredningens bedömning och förordar att finansieringssystemet revideras.

Effekterna av de för fastighetsägarna (i första hand egnahemsägarna) gynnsamma beskattningsreglerna belyses i bilaga 2 till utredningens betänkande. Det är ovedersägligt att ett system för förmögenhetsbildning utvecklats på grundval av hög inflationstakt som sänker skuldernas realvärde, hög marginalskatt som reducerar de faktiska räntekostnaderna för låntagaren samt en riklig tillgång på lån med lång löptid.

Det är enligt utredningens mening knappast möjligt att kontrollera förmögenhetsomfördelningen till följd av inflationen mellan långivare, låntagare/fastighetsägare, boende med hyresrätt och staten med hjälp av korrigeringar inom ramen för ett nominellt lånesystem med tillhörande subventioner. Möjligheterna att motverka förmögenhetsomfördelningen bör – i den mån politiken misslyckas i sitt primära mål att bekämpa inflationen – i första hand sökas inom beskattningssystemet för att reducera hävstångseffekterna på den egna kapitalinsatsens avkastning vid höga marginalskattesatser och inflation.

En korrigering av omfördelningen mellan långivare och låntagare skulle åstadkommas genom införande av indexlån. Den ränta som åsätts det indexerade lånebeloppet behåller sitt realvärde även under inflationsförhållanden. På bostadsfinansieringens område skulle lånen dessutom ha den effekten att kostnadsparitet kunde upprätthållas mellan olika årgångar av hus. Frågan analyserades ingående av värdesäkringskommittén i dess betänkande SOU 1964:2. Kapitalmarknadsutredningen har inte ansett sig på nytt behöva ta upp en ingående analys av alla de svåröverskådliga samband som är förenade med ett införande av indexlån.

Utredningen föreslår att de nuvarande kvoteringsreglerna för bostadsinstitutens utlåning avskaffas. Enligt dessa skall 90 procent av nyutlåningen avse s. k. prioriterade ändamål, bl. a. allt nybyggande för bostadsändamål, andra nybyggnader med statliga bostadslån samt ombyggnad med statliga bostadslån. Återstående 10 procent får avse andra ändamål, t. ex. affärs- och kontorshus utan statliga lån, finansiering vid förvärv av äldre fastigheter samt ombyggnad utan statliga lån. Den nuvarande kvoteringsregeln får till

[1] Hänvisning till kapitelindelningen i betänkandet

effekt att en icke prioriterad utlåning blir fast knuten till den prioriterade utan avseende på kreditmarknadsläget och situationen på byggmarknaden.

Kvoteringssystemet bör ersättas med en ordning där bostadsinstituten ger ut obligationer av två slag varav det ena helt skall avse utlåning till prioriterade ändamål. Dessa obligationer skall räknas som prioriterade placeringar för bank- och försäkringsinstitut. Den andra obligationstypen får användas för finansiering av icke prioriterade ändamål. Obligationerna underställs emissionskontrollen på samma sätt som t. ex. industri- och kommunobligationer och räknas inte som prioriterade placeringar för banker och försäkringsinstitut. Förslaget föranleder ändring i 9 § lagen 1974:922 om kreditpolitiska medel.

Med utgångspunkt från de faktorer utredningen har att beakta föreslås också att amorteringstiderna för bostadsinstitutens nya lån sänks från nuvarande 60 år till 50 år för flerfamiljshus, från i regel 50 år till 40 år för småhus samt för ombyggnad från 30 à 40 år till en tid som är anpassad till ombyggnadsåtgärdernas varaktighet. Obligationernas amorteringstid bör därmed sänkas från 50 år till 40 år. De nuvarande amorteringstiderna är orimligt långa med hänsyn till byggnadernas och ombyggnadsåtgärdernas varaktighet. Ungefär 95 procent av lånen för flerfamiljshus kvarstår oamorterade efter 20 år genom annuitetskonstruktionen.

Vidare förordar utredningen att den övre gränsen för bostadsinstitutens bottenlån till småhus, cirka 300 000 kr vid slutet av år 1977, inte höjs snabbare än lånetaket för statliga bostadslån. En sådan regel motiveras av ståndpunkten att bostadsinstitutens utlåning, som säkerställs genom kreditpolitiska åtgärder, inte bör främja finansiering av småhus med alltför höga produktionskostnader. I den mån frågan aktualiseras bör en motsvarande regel tillämpas även för privatfinansierade flerfamiljshus.

5.3 Kommunerna och kreditmarknaden (kapitel 7)

Kommunernas långfristiga nyupplåning har under en tioårsperiod pendlat mellan 2 och 4 miljarder kr årligen. Nettoupplåningen har legat runt halva de angivna beloppen, alltså rätt blygsamma tal om de sätts i relation till den kommunala verksamhetens omfattning. Eftersom kommunerna har haft ett begränsat utrymme till förfogande på kreditmarknaden, utmärks deras starkt expanderande verksamhet av en hög självfinansieringsgrad. Skattefinansiering, med åtföljande snabbt stigande uttaxering, har således varit den dominerande finansieringsformen.

Kommunernas finansiella situation på sikt framstår som bekymmersam mot bakgrund av de kalkyler som redovisats av 1976 års kommunalekonomiska utredning (KEU 76) och som refererats ingående av kapitalmarknadsutredningen. Deras förutsedda finansiella underskottssparande utgör en komponent i det stora underskott som för samhällsekonomin som helhet återspeglas i en negativ bytesbalans. Mot bakgrund av de allmänna finansiella perspektiv som utredningen skisserat för den svenska ekonomin är några väsentliga lättnader i kreditmarknadsläget inte att vänta under större delen av den tid som KEU 76 kalkyler omfattar, alltså perioden fram till 1985.

Kapitalmarknadsutredningen har inte ansett det meningsfullt att genomföra några beräkningar om kommunerna kan beredas ett större utrymme

på den svenska kreditmarknaden än det som stått till förfogande under senare år. Vägen till extern balans är uppenbart längre än man ursprungligen föreställt sig och en fortsatt betydande nettoupplåning i utlandet måste därför komma till stånd under överskådlig tid. Även i en situation med återställd balans måste låneskulden till utlandet successivt förnyas med åtföljande restriktioner för de olika låntagarkategoriernas tillträde till den inhemska kreditmarknaden.

I sista hand gäller det att fördela den nödvändiga upplåningen i utlandet så att en rimlig spridning kommer till stånd av den utländska skulden bland olika låntagarkategorier. Kommunerna måste även framöver räkna med att påta sig en del av denna upplåning, antingen direkt när det gäller de största kommunerna, eller via kommunlåneinstituten.

Detta konstaterande rubbar inte den allmänna slutsatsen att lånefinansiering inte kan tillmätas avgörande vikt från kommunalekonomisk synpunkt. Huvudproblemet gäller hur de inkomster skall tillföras sektorn som medger att den realekonomiska expansion man godtagit kan äga rum under bibehållen finansiell balans.

Det hindrar emellertid inte att vissa önskemål kan uppställas för kommunernas del vad gäller upplåningens organisation och om kreditvillkoren. Medan vissa kommuner har en väl organiserad finansiell planering där krediterna ingår som ett viktigt led både vad gäller volym och villkor, uppvisar andra en splittrad bild med övervägande kortfristiga lån som uppbringats hos en mängd olika kreditgivare. Likvärdiga förutsättningar föreligger tydligen inte bland kommunerna att erhålla krediter med ändamålsenliga villkor.

Mot denna bakgrund ligger det nära till hands att överväga om inrättandet av ett nytt kreditinstitut för långivning till kommunerna skulle kunna medföra väsentliga förbättringar. Även om en sådan åtgärd inte i sig skulle medföra att en större volym krediter kunde ställas till kommunernas förfogande, är det möjligt att institutet, om det tog över större delen av de nu verksamma långivarnas utlåning till kommunerna, skulle kunna genomföra en bättre fördelning av tillgängligt kreditutrymme. Det är också tänkbart att institutets lånevillkor bättre skulle kunna anpassas till de individuella kommunernas behov.

Utredningen har emellertid dragit slutsatsen att ett nytt och dominerande kreditinstitut inte bör inrättas. Ett sådant skulle nämligen i praktiken tvingas göra en avvägning mellan investeringsprojekten i olika kommuner. Eftersom flertalet kommuner är beroende av lånefinansiering för sina investeringar, skulle därmed en central planering införas på kreditmarknaden för kommunernas del. En sådan ordning skulle stå i konflikt med den kommunala självstyrelsen. Det rimmar inte heller med principerna för den svenska kreditmarknaden, eller överhuvud för den svenska ekonomin, att ålägga ett kreditinstitut en sådan prövning.

Mot denna bakgrund har utredningen dragit slutsatsen att den kommunala upplåningen alltjämt bör ske inom ett diversifierat system av kreditinstitut, alltså från AP-fonden, de båda kommunlåneinstituten, försäkringsbolagen samt bankerna. En konsekvens av detta ställningstagande är också att AP-fondens rätt att ge direkta lån till kommunerna bör bestå.

Kapitalmarknadsutredningen har inte framlagt några förslag till institu-

tionella förändringar på kreditmarknaden för kommunernas del. Utredningen ansluter sig dock till statskontrollkommitténs förslag att underställningsplikten i låneärenden för kommunerna skall avskaffas.

5.4 Allmänna pensionsfonden (kapitel 8)

AP-fonden är den helt dominerande individuella långivaren på kapitalmarknaden med ett årligt kapitalutbud som är ungefär dubbelt så stort som försäkringsbolagens samlade utbud. AP-fondens förvaltning är därför av vikt såväl beträffande möjligheterna att föra en effektiv kreditpolitik som för kapitalmarknadens funktionssätt och den reala resursfördelningen överhuvud.

De kalkyler angående AP-fondens tillväxt fram till sekelskiftet som utredningen genomfört med hjälp av riksförsäkringsverket visar att fondökningstakten nu nått sin kulmen. Kalkyler av fondtillväxten under så långa perioder är självfallet vanskliga och resultaten beroende av de förutsättningar som valts för beräkningarna. Utredningen har också observerat samspelet mellan AP-fondens tillväxt och de olika arbetsmarknadsförsäkringarnas växande omfattning. Sistnämda försäkringssystem behandlas i kapitel 9. Också inom vida marginaler för de olika förutsättningarna blir resultaten entydiga i den bemärkelsen att AP-fondens relativa betydelse som källa för långfristig finansiering kommer att minska. Denna utveckling inger oro mot bakgrund av en förutsedd växande efterfrågan på långfristiga krediter och med tanke på det sparandeunderskott som kommer att prägla den svenska ekonomin framöver. Utredningen vill därför understryka vikten av att den framtida politiken i fråga om pensionsutfästelser och avgiftsuttag utformas så att en sådan försvagning av AP-sparandet förebygges.

Det förhållandet att takten i AP-fondens reala kapitaltillväxt kan väntas avta under kommande år innebär inte att dess ställning som den överlägset största individuella kapitalplaceraren kommer att rubbas. Fonden kommer således alltjämt att spela en central roll för kapitalmarknadens funktionssätt.

Utredningens uppdrag med avseende på AP-fondens verksamhet kan enligt direktiven indelas i tre huvudområden: frågan om utformningen av fondens placeringsreglemente, de kreditpolitiska implikationerna av fondens ställning på marknaden samt fondens organisatoriska uppbyggnad.

De samhällsekonomiska motiven för inrättandet av AP-fonden avsågs enligt förarbetena till fondreglementet komma till uttryck på åtminstone två sätt. Dels borde den öka kapitalbildningen (sparande/investeringskvoten), dels borde allokeringsvinster uppstå genom att sparandet i fonden kanaliserades till de slutliga låntagarna via kapitalmarknaden jämfört med en situation där investeringsinriktningen bestäms av företagens egenfinansiering. Fondbildningen som sådan är således inte i första hand tänkt att direkt bilda underlag för pensionsutbetalningar. ATP-systemet är ett fördelningssystem. Reellt är pensionsutbetalningarna beroende av samhällsekonomins förmåga att generera tillräckliga resurser för en överföring från den aktiva befolkningen till pensionärerna. Det är genom sina effekter på den reala resurstillväxten som fondbildningen indirekt utgör ett underlag för pensionsutbetalningar.

Med utgångspunkt från de samhällsekonomiska motiven för inrättandet

av AP-fonden skulle skäl kunna anföras för en fondförvaltning där fonden anförtros de avgörande besluten om kreditfördelningen mellan olika sektorer i den svenska ekonomin. AP-fonden gavs nämligen i riksdagsbeslutet en fri och självständig ställning och den utgör inte en del av vare sig statens eller de avgiftsbetalande arbetsgivarnas förmögenhet. Denna ställning har emellertid inte avsetts innebära en frihet för fonden att föra en med myndigheternas intentioner konkurrerande placeringspolitik. Beslut som är styrande för den ekonomiska utvecklingen kan endast fattas i överensstämmelse med en av statsmakterna fastlagd politik. De beslut som riksdagen kan fatta om prioritering av vissa sektorers kreditbehov förutsätts således vara vägledande för fondens placeringsinriktning. Däremot kan fondstyrelserna inte ges preciserade anvisningar att ge lån till en viss låntagare eller att finansiera ett bestämt projekt.

Utformningen av fondreglementet är präglad av önskemål att reducera tänkbara negativa effekter av fondens dominerande ställning som långivare och att undvika en byråkratisk organisation för kreditprövning. Den slutliga fördelningen av krediterna förutsätts (utom vad gäller kommunerna) ske genom anlitande av mellanhandsinstitut eller genom placeringar på obligationsmarknaden. Dessutom har en decentralisering åstadkommits även inom fondens organisation genom inrättande av tre fondstyrelser för den långivande verksamheten och en fjärde fondstyrelse för aktieförvärv. Det betydande inflytande som fonden potentiellt är i stånd att utöva på kreditmarknaden måste träda tillbaka för de mål som ställts upp för den ekonomiska politiken och för mer allmänna önskemål om en väl fungerande kreditmarknad. Kraven på fonden är beroende redan av dess storlek men också av dess ställning som offentligt om än ej statligt organ, liksom de samhällsekonomiska motiven för dess tillkomst. Det innebär dock inte att fonden inte skall fästa avseende vid placeringarnas avkastning. Inom den ekonomisk-politiskt givna ramen skall fonden sträva efter att uppnå en god förräntning på det förvaltade kapitalet.

Under den gångna snart tjugoåriga verksamhetsperioden har fondens placeringspolitik varit väl avvägd med hänsyn till de olika krav som redovisats. De störningar som vid något tillfälle inträffat till följd av alltför omfattande s. k. förplaceringar (se kap. 8), kan ses som utslag av de inneboende svårigheter som föreligger för en dominerande placerare att agera enligt gängse marknadsmässiga kriterier. Likväl innehåller fondens placeringsreglemente en motsägelse gentemot de hänsynstaganden som faktiskt gäller och som även förutsattes vid fondens tillkomst. I 11 § stadgas nämligen endast att avkastningen skall vara avgörande vid placeringsbesluten. Utredningen föreslår därför att ett tillägg införs i reglementet som återspeglar de ekonomisk-politiska hänsyn och krav på smidigt agerande som i praktiken tillmäts stor vikt. I tillägget anges sålunda att AP-fonden *"inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt"* skall förvaltas så att den ger högsta möjliga avkastning.

Utredningen har inte framlagt förslag om ändring av *AP-fondens organisation eller förvaltning*. Utredningen framhåller att AP-fonden i sin långivande verksamhet utåt kommit att uppträda som en enhet eftersom de tre fondstyrelserna redan från början enades om att inrätta en gemensam

förvaltning. Enligt utredningens mening borde det naturliga valet ha stått mellan en styrelse med en förvaltning och flera styrelser med var sin administration. Beslutet att inrätta en gemensam förvaltning stred mot grundtankarna i pensionskommitténs förslag som låg till grund för fondreglementet. Därigenom kom gränsdragningen mellan delfonderna att uppmjukas. En koncentration av beslutsfunktionen behöver inte nödvändigtvis ha menliga effekter på kreditfördelningen eller på de lånevillkor fonden uppställer. Avgörande är om fonden strävar efter att dra fördel av den starka position den i och för sig intar. Utredningen har, utan att lägga fram något eget förslag, redovisat sin principiella syn på utformningen av förvaltningen och anfört de faktorer som bör beaktas vid valet av organisation.

Utredningen förordar att gränsen justeras för storleken på de företag vilkas avgifter tillförs *tredje fonden*. Gränsen föreslås flyttad från 20 till 50 anställda. Tredje fondens andel av det totala fondkapitalet har nämligen varit krympande.

Placeringsreglementets uppbyggnad, som förutsätter att fonden skall förvärva obligationer eller anlita mellanhandsinstitut i sin långivande verksamhet bör enligt utredningens mening bestå i sina huvuddrag. Det innebär att fondens medel alltjämt bör kanaliseras via öppna marknaden. Denna metod framstår som än mer befogad mot bakgrund av AP-fondens avtagande tillväxt.

Rätten att ge direkta lån till *kommuner* och, som en praktisk konsekvens därav, till *kommunägda företag* bör bestå av skäl som utvecklas i kapitlet om kommunernas finansiering på kreditmarknaden. Kommunernas upplåning bör således aga rum på en diversifierad marknad från AP-fonden, de båda kommunlåneinstituten, försäkringsbolagen och bankerna.

Reverslånerätten vad gäller *statliga företag* i de fall staten tecknat garanti bör bestå men med en restriktiv tillämpning. För statliga kraftföretag bör låneformen kunna tillämpas i analogi med reverslångivningen till kommunala kraftföretag. I övriga fall bör budgetanslag vara den normala finansieringsformen för de fall finansiering inte kunnat ordnas på den ordinarie kreditmarknaden.

Rätten att ge direkta reverslån till *företag med syftet att befordra folkhälsan* bör utgå då finansiering av sådana företag (rehabiliteringsverksamhet m. m.) numera kan förutsättas ske på andra vägar.

Rätten att ge *lån via bankinstitut* bör bestå men tillämpas restriktivt. I huvudsak bör utlåningen ske genom anlitande av mellanhandsinstituten. Som exempel på fall när en kanalisering via bank kan vara ändamålsenlig nämns större exportaffärer där flera finansiärer delar upp krediten mellan sig.

Utredningen förordar också att AP-fonden inte skall ha rätt att förvärva *obligationer utgivna av bank* och s. k. *bankcertifikat* som utredningen föreslår skall introduceras på den svenska kreditmarknaden. AP-fondens långfristiga kapitalutbud skulle i annat fall kunna omvandlas till kortfristig utlåning.

Återlånesystemet bör avskaffas i sin nuvarande form och ersättas med en utlåning anpassad till de mindre företagens behov. Statistiken visar nämligen att återlånen till helt övervägande del utnyttjas av stora företag som skulle kunna ta upp lån på den ordinarie kapitalmarknaden. Återlånen utnyttjas också för att lindra verkningarna av kreditåtstramningar vilket innebär att personalintensiva, i huvudsak börsnoterade, stora företag har för-

delar framför andra företag. Återlånesystemet innebär också att sparandet inte kanaliseras efter en konkurrerande prövning på kapitalmarknaden, en utveckling som förstärkes genom olika kollektiva arbetsmarknadsförsäkringars tillväxt för vilka liknande system tillämpas.

Till grund för utredningens förslag att avskaffa återlånen i sin nuvarande form ligger förutsättningen att de större företagens totala finansieringssituation inte därigenom skall försämras. Utredningen utgår ifrån att det frigjorda låneutrymmet skall tillfalla dessa företag via obligationsmarknaden eller mellanhandsinstituten. Reformen är således avsedd att öka utrymmet för kanalisering av AP-fondens medel i marknadsmässiga former.

Utredningen föreslår att följande regler införs för ett nytt återlånesystem.

1. Det totala utestående beloppet begränsas till 500 000 kr för varje låntagare.
2. Femtio procent av inbetalda avgifter får återlånas och en femårig ackumuleringsrätt införs.
3. Lånen binds på högst 15 år och fast ränta tillämpas. Räntan justeras dock vart femte år enligt de principer som införts på obligationsmarknaden under hösten 1977. Bankerna svarar som i nuvarande system för kanaliseringen. Den ränta banken erlägger till AP-fonden skall motsvara den vid lånetillfället gällande långa statsobligationsräntan.

Det föreslagna återlånesystemet bör kunna knytas till industrigarantilånen så att även företag med brist på fullvärdiga säkerheter kan utnyttja lånesystemet.

Fondreglementet bör ändras så att de tre första fonderna erhåller rätt att förvärva *konvertibla skuldebrev* och s. k. *warrants*. Däremot bör dessa fonder inte ha rätt att konvertera skuldebreven till aktier eller att utnyttja optionsrätten att förvärva nyemitterade aktier.

Vad gäller *fjärde AP-fondens* verksamhet utgår utredningen från att fonden successivt tillförs medel för kanalisering till näringslivet i form av aktiekapital. Samma bestämmelse rörande det maximala aktieinnehavet i ett och samma företag bör gälla som för försäkringsbolagen. Utredningen föreslår att dessa skall få inneha aktier motsvarande högst 10 procent av rösttetalet i varje enskilt företag. Fjärde fondens placeringar bör begränsas på samma sätt från nuvarande fria placeringsrätt, dock med möjlighet för regeringen att ge dispens för större förvärv i enskilda fall om särskilda skäl talar för detta. På denna punkt föreligger en reservation från en minoritet av utredningen.

På samma sätt som för försäkringsbolagen (se kap. 9) bör det gälla för fjärde AP-fonden att dess aktieinnehav skall förvaltas under ett aktivt ägaransvar. En motsatt politik innebär nämligen att andra minoritetsintressens inflytande förstärks. Stora aktieinnehav kan inte heller betraktas enbart som placeringsobjekt som kan avvecklas vid en negativ utveckling. Förvaltningen av sådana innehav förutsätter en vilja och kompetens att göra företagsekonomiska och samhällsekonomiska bedömningar.

På sikt kan övervägas att låta AP-fondens aktieförvärv ske genom inrättande av en femte fondstyrelse, utrustad med en egen administration. En sådan åtgärd ökar konkurrensen och valfriheten för företagen; den är motiverad också av att fonden på sikt inte bör bygga upp ett dominerande ägaransvar i en stor mängd företag.

Utredningens förslag föranleder ändringar i 2, 11, 12 och 14–16 §§ samt att en ny paragraf införs i reglementet (1959:293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning.

5.5 Försäkringsbolagen och enskilda försäkringssystem (kapitel 9)

Tillväxten i de olika avtalsreglerade arbetsmarknadsförsäkringarna utgör ett markant drag i försäkringsväsendets utveckling. Arbetsmarknadsförsäkringarna utgör dels komplement till ATP-systemet (genom försäkring av inkomstbelopp som ligger över den i ATP-systemet pensionsgrundande inkomsten, dvs. 7,5 basbelopp), dels en rad sjuk- och yrkesskadeförsäkringar, grupplivförsäkringar samt avgångsbidragsförsäkringar. Fondökningen under 1975 för de avtalsbundna försäkringssystemen uppgick till ca 6,2 miljarder kr att jämföras med AP-fondens nettoplaceringar som under året uppgick till 11,4 miljarder kr och försäkringsbolagens placeringar som utgjorde 2,6 miljarder kr. Ungefär 3,2 miljarder kr av arbetsmarknadsförsäkringarnas fondökning kanaliserades genom försäkringsbolagen vilkas totala nettoplaceringar därmed uppgick till cirka 5,8 miljarder kr under år 1975.

Särskilt de avtalsreglerade pensionssystemens fonder har länge varit en viktig källa för företagens långfristiga finansiering. Sammantaget har företagen på detta sätt tillförts nästan lika stora belopp som via obligationsmarknaden. Dessa skulder är mycket långfristiga och man kan räkna med att pensionsutbetalningarna normalt kommer att vara mindre än de avsättningar som görs löpande. Tillförseln av medel är inte speciellt beroende av konjunkturvariationer och inte alls av läget på kreditmarknaden. Tillgången på denna typ av upplåning ökar företagens skuldbenägenhet och gör en sjunkande soliditet mer acceptabel. Ur dessa synvinklar, framförallt genom den spargenererande effekten, utgör pensionssystemen ett viktigt bidrag till kapitalbildningen.

Systemet innebär också att en växande del av det enskilda försäkringssparandet undandras kapitalmarknaden antingen genom att det av försäkringsinrättningarna förvaltade sparandet blir bundet i form av återlån utan annan prövning än den säkerhetsmässiga, eller genom att fonderingen av sparandet sker direkt i företagen. Sådana kanaliseringsformer tillämpas för större delen av pensionssystemen, men inte för övriga arbetsmarknadsförsäkringar. Enligt utredningens mening kan tendensen till ökat utnyttjande av återlånesystem leda till en mindre effektiv allokering av kreditgivningen. Samma invändning kan därför riktas mot återlånesystem inom arbetsmarknadsförsäkringarna som inom ATP-systemet. Det är för att begränsa denna effekt som utredningen i kapitlet om AP-fonden (kap. 8) föreslår restriktivare regler för återlån. Härigenom förstärks det offentliga försäkringssparandets utbud på kapitalmarknaden trots stagnationen i detta sparandes totala omfattning.

Enligt direktiven skall utredningen se över de för försäkringsbolagen gällande placeringsreglerna. Reglerna skall tillgodose krav på trygghet för försäkringstagarna samt på god avkastning och likviditet. Dessutom måste reglerna utformas så att försäkringsbolagens placeringar blir en viktig beståndsdel av en väl fungerande kapitalmarknad.

Reglerna i försäkringsrörelselagen (FL) är i första hand utformade med

hänsyn till kravet på trygghet för försäkringstagarna. Den begränsar därigenom i viss mån utrymmet för placeringar som kan ge högre avkastning än de föreskrivna. Lagen har inte som uppgift att rikta kreditutbudet till vissa sektorer på kreditmarknaden, men medför genom kraven på placeringarnas art och säkerhet likväl en viss styrning. Vid sidan av bestämmelserna i FL har under de två senaste årtiondena därför en direkt styrning av försäkringsbolagens kreditgivning ägt rum genom riksbankens placeringsrekommendationer. Riksbankens reglerande verksamhet sker mot bakgrund av den kreditpolitiska beredskapslagstiftningen som är tillämpbar för försäkringsbolagen men som ännu ej satts i kraft.

Kapitalmarknadsutredningens bedömning av försäkringsbolagens placeringsregler begränsas inte till en prövning av de regler som är nödvändiga för försäkringstagarnas trygghet utan beaktar också effekterna på kapitalmarknadens funktionssätt. Utredningen ägnar därvid särskild uppmärksamhet åt näringslivets försörjning med långfristiga krediter och riskkapital.

Kraven på försäkringsbolagens soliditet grundas på bestämmelserna i FL. Där anges att bolagens förpliktelser gentemot försäkringstagarna skall säkerställas genom en på försäkringsmatematiska grunder beräknad försäkringsfond. Enligt 274 § FL skall fonden motsvaras av placeringar i vissa slag av tillgångar, i huvudsak obligationer och reverslån med förstklassig säkerhet.

Enligt utredningens bedömning har de gällande reglerna åstadkommit en onödigt hög grad av säkerhet för försäkringstagarna samtidigt som försäkringsbolagens räntabilitet pressats ned. Försäkringsbolagen har ofta framhållit att den totala avkastningen på placeringarna ligger på en otillfredsställande nivå, vilket i sista hand drabbar försäkringstagarna i form av högre premier eller sämre villkor. Denna effekt synes dock i högre grad sammanhänga med den allmänna räntenivån och med prisstegringstakten, förhållanden som inte enbart rör försäkringsbolagen. En marginell förbättring av räntabiliteten skulle dock ha kunnat åstadkommas om utrymme förelegat för en friare placeringsinriktning.

En liberalisering av placeringsreglerna behöver inte innebära att kraven på försäkringsbolagens soliditet eftersätts. Det bör dock enligt utredningens utgångspunkter krävas att en friare placeringsinriktning också är önskvärd ur allokeringssynpunkt. Bl. a. bör kravet ställas att försäkringsbolagen genom en sådan förändring kan öka sitt bidrag till speciellt näringslivets försörjning med låne- och riskkapital. Däremot finns det enligt utredningens mening skäl att ur samhällsekonomisk synpunkt ifrågasätta om försäkringsbolagen skall tillgodose den starkt växande efterfrågan på belåning av äldre fastigheter, ett efterfrågetryck som vuxit snabbt till följd av värdestegringen. Även om försäkringsbolagen gör en betydande insats vid förvaltningen av egna fastigheter, betraktar utredningen det som en viktig uppgift för bolagen att placera i finansiella tillgångar snarare än i egna fastigheter så att deras bidrag till kapitalmarknaden därigenom förstärks.

I en skrivelse till regeringen år 1972, som överlämnades till kapitalmarknadsutredningen, föreslog Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam avsevärda ändringar i försäkringsbolagens placeringsregler. Bl. a. skulle enligt förslaget samtliga försäkringsbolagens tillgångar tilldelas kvoter i omvänd proportion till placeringarnas riskgrad och sättas i relation till för-

säkringsfonden och vissa andra fonder. Därigenom skulle en större flexibilitet åstadkommas i kapitalförvaltningen.

Enligt kapitalmarknadsutredningens bedömning är det föreslagna systemet komplicerat då det arbetar med en stor mängd redovisningskvoter som dessutom är svåra att avväga. Det är också svårt att bedöma konsekvenserna för placeringsinriktningen. Utredningen förordar därför att det nuvarande systemet bibehålles med vissa modifieringar.

Utredningen föreslår att den s. k. *fria sektorn* vidgas från för närvarande 10 procent till 20 procent av försäkringsfonden. Inom den fria sektorn får f. n. placeras bl. a. inteckningslån i högre inteckningslägen, förlagsbevis m. m., men inte aktier. Utredningen förordar att även restriktionen beträffande *aktieplaceringar inom den fria sektorn* avskaffas. Ändringarna ger försäkringsbolagen bättre möjligheter att anpassa sina placeringar till efterfrågan på kapitalmarknaden och skapar ett visst utrymme för förbättrad räntabilitet.

Vidare föreslår utredningen att som fondgilla placeringar (till 100 procent) skall räknas *reverslån* till kreditaktiebolag samt till hypoteksbanken, stadshypotekskassan och skeppshypotekskassorna. Reglementet bör också ändras så att placering medges i *obligationer utgivna av alla slags företag*, i stället för som nu endast industriobligationer.

Med hänsyn till att *uppskattningsvärden* numera allmänt används på den svenska kreditmarknaden föreslår utredningen att även försäkringsbolagen skall övergå från taxeringsvärden till uppskattningsvärden vid redovisning av säkerhetsläget för lån mot inteckning i fastighet eller tomträtt samt placering i egna fastigheter. Uppskattningsvärdena måste fastställas enligt enhetliga normer och värderingar utföras av experter.

Eftersom uppskattningsvärdet i genomsnitt ligger över taxeringsvärdet bör de nuvarande redovisningsgränserna enligt 274 § FL sänkas. Utredningen förordar att redovisningsgränsen för lån inom den bundna sektorn av försäkringsfonden fastställs till *60 procent av uppskattningsvärdet* för såväl bostads-, jordbruks-, kontors- som industrifastigheter. Vad gäller statligt belånade fastigheter bör gränsen ligga vid 75 procent av pantvärdet om detta överstiger 60 procent av uppskattningsvärdet. Detta gäller oftast beträffande nybyggda fastigheter, men uppskattningsvärdet stiger sedan normalt över det initialt fastställda pantvärdet. Utredningen har således sökt utforma reglerna så att även kreditallokeringssynpunkter tillgodoses. Lån till nybyggda fastigheter bör genom den föreslagna konstruktionen gynnas jämfört med belåning av äldre fastigheter.

Utredningen har inte funnit att frågan om *pantsättning* av säkerheter för lån redovisade inom försäkringsfonden har någon avgörande betydelse för kapitalmarknadens funktionssätt och har därför valt att inte ta ställning till förslag om avskaffande av pantsättningen.

Mot bakgrund av de perspektiv som utredningen skisserar i kapitel 5 angående industrins finansiering förordar utredningen att försäkringsbolagen skall ges ökade möjligheter att placera i *aktier*. I det nämnda kapitlet gör utredningen bedömningen att den önskvärda expansionen av industrins investeringar förutsätter en snabbare ökning av dess egna kapital än den som ägt rum i genomsnitt under 70-talet. En betydande del av ökningen måste tillföras företagen externt i form av aktieemissioner. Det är då enligt utredningens bedömning nödvändigt att mobilisera även de institutionella

placerarna, förutom försäkringsbolagen även tjärde AP-fonden (se kap. 8).

Frågan om en vidgning av rätten för försäkringsbolagen att placera i aktier rör, förutom säkerhetskraven, även principerna för bolagens kapitalförvaltning. En utgångspunkt för nuvarande regler har varit att försäkringsbolagen skall bedriva en relativt passiv förvaltning.

Försäkringsbolagen har inte hittills till fullo utnyttjat det utrymme för aktieplaceringar som förelegat trots att den effektiva avkastningen på dessa överstigit avkastningen på alternativa placeringar. Man har således fört en försiktig placeringspolitik med beaktande av de risker som omfattande innehav av aktier i enstaka bolag kan medföra. I endast ett trettiotal företag, nämligen sådana som erbjuder en attraktiv kombination av avkastning och risk, ligger innehavet nära det nu maximalt tillåtna, 5 procent av röstetalet.

Utredningen föreslår som framgått att aktier skall få redovisas även inom den utvidgade fria sektorn av försäkringsfonden. Denna liberalisering framstår som godtagbar med utgångspunkt från utredningens allmänna överväganden beträffande försäkringsbolagens roll som kapitalförvaltare och behovet av en ökad tillgång på kapital för placering i aktier. I sina förslag till liberalisering av placeringsreglerna har försäkringsbolagen också framhållit den betydelse som bör tillmätas deras av tradition försiktiga placeringspolitik. Utredningen har inte funnit skäl att ifrågasätta denna försäkringsbolagens egen värdering, och vill särskilt understryka principen som allmänt synes tillämpas att värdera aktier med väsentliga säkerhetsmarginaler.

Femprocentregeln för aktieinnehavet har således endast utgjort en begränsning beträffande ett trettiotal företag, men torde i dessa fall utgöra en spärr för ett annars ökat engagemang. En höjning av gränsen skulle förbättra nyemissionsmöjligheterna för sådana företag som kan erbjuda relativt säkra och även i övrigt förmånliga placeringsmöjligheter, dvs. i allmänhet de stora, välkända industriföretagen. Det är troligt att försäkringsbolagen även i framtiden prioriterar sådana företag om begränsningsregeln uppmjukas. För placering i dessa företags aktier talar också att de i allmänhet inte påkallar några aktiva ägarinsatser från det kapitalplacerande försäkringsbolagets sida. Några tecken som tyder på att försäkringsbolagen skulle utnyttja sina ägarengagemang för att uppnå fördelaktiga försäkringsavtal med de berörda företagen föreligger heller inte.

Utredningen delar inte uppfattningen att den passiva roll som kapitalförvaltare som försäkringsbolagen intar, i sig skulle utgöra ett skäl att medge en ökad rätt till aktieplaceringar. Denna passivitet är inte självklar eller invändningsfri då den innebär att andra minoritetsintressens inflytande förstärks. Det kan också hävdas att försäkringsbolagen i försäkringstagarnas intresse borde medverka till att placeringens avkastning höjes och i varje fall förebygga en negativ utveckling. Stora aktieinnehav kan inte betraktas eller hanteras enbart som placeringsobjekt och kan i praktiken inte avvecklas vid en oförmånlig utveckling. Det innebär att ett ökat aktieinnehav för försäkringsbolagens del måste förenas med ett aktivt ägaransvar. En förutsättning för ett förslag från utredningen att vidga placeringsrätten i aktier är därför att försäkringsbolagen har vilja och kompetens att påta sig ett sådant ansvar. Utredningen bedömer att förutsättningarna är goda för försäkringsbolagen att bygga upp den kompetens för marknads- och företags-

bedömning parad med samhällsekonomisk överblick som krävs för att utöva ägaransvaret.

Utredningen föreslår mot denna bakgrund att försäkringsbolagens rätt att placera i aktier vidgas så att den nu gällande *andels- och röstetalsgränsen höjs till 10 procent*. Det offentliga inflytandet i försäkringsbolagen kan förstärkas om detta bedöms önskvärt. Skulle den enligt utredningens bedömning osannolika situation inträffa att försäkringsbolagen skulle tillämpa oförsvarbara principer i sin aktieförvaltning skulle detta inte kunna ske utan insyn och debatt. Det är då inte svårt att införa korrektioner i formerna för aktieförvaltningen. Utredningen har inte funnit anledning att nu analysera en sådan hypotetisk situation. Två ledamöter av utredningen har var för sig reserverat sig mot förslaget att höja röstetalsgränsen.

Slutligen förordar utredningen att försäkringsbolag inte utan försäkringsinspektionens medgivande skall få inneha *andel i aktiefond*. Syftet är att förhindra att en koncentration av ägarinflytandet i enskilda företag kommer till stånd på indirekt väg. Därtill kommer att syftet med inrättandet av aktiefonder, att sprida placerarnas risker, kan fyllas av försäkringsbolagen själva genom en lämplig fördelning av aktieportföljen.

Utredningens förslag föranleder ändringar i 274 och 336 §§ lagen (1948:433) om försäkringsrörelse.

5.6 Bankerna och kapitalmarknaden (kapitel 10)

Utredningens diskussion och kartläggning av bankernas verksamhet omfattar dels deras långfristiga direkta kreditgivning, dels deras roll på obligationsmarknaden. Det visar sig att distinktionen i praktiken inte är helt klar mellan formellt kortfristiga banklån som successivt omsätts och långfristiga lån på kapitalmarknaden. I formellt hänseende skiljer sig banklån från kapitalmarknadslån därigenom att de förstnämnda knappast alls binds formellt på längre tid än sex à tolv månader och inte ges till fast ränta om inte banken kunnat ordna refinansiering.

I allmänhet bör dock en uppsägning av bankens formellt kortfristiga lån kunna betraktas som hypotetisk så länge låntagarens ekonomiska ställning inte försvagas anmärkningsvärt. När det gäller långfristiga investeringar i byggnader och maskiner förutsätts emellertid att bankkrediterna efter utbyggnadsskedet skall lyftas av med långfristiga bundna lån på kapitalmarknaden. I dessa sammanhang anses bankkrediter inte vara godtagbara substitut för kapitalmarknadslån.

Utredningen har dragit slutsatsen att några väsentliga lättnader i kraven på bankerna att förvärva obligationer inte är att vänta. De bakomliggande faktorerna är resultat av de finansiella över- och underskottens storlek och deras fördelning i samhällsekonomin. Bankerna spelar en dominerande roll vid kanaliseringen av sparandet från den största överskottssektorn, hushållen. Vid utgången av år 1976 svarade hushållen för nära 60 procent av affärsbankernas och omkring 80 procent av sparbankernas och föreningsbankernas inlåning. Detta utbud kan inte i sin helhet undandras kapitalmarknaden även om hushållen själva föredrar formellt kortfristiga bankdepositioner framför mer långfristiga placeringar genom obligationsförvärv.

Vid sidan av staten kommer näringslivet direkt eller via kreditinstitut

att få svara för en stor del av utlandsupplåningen. Man kan utgå från att en betydande del av denna upplåning kommer att kanaliseras via bankerna som lär kunna påräkna bättre lånevillkor än många individuella företag. Utlandsrörelsen kommer således att svara för en växande del av bankernas balansomslutning, en process som redan inletts. Denna utveckling motiverar en översyn av valutaregleringens bestämmelser. En sådan kommer att genomföras av den under hösten 1977 tillsatta utredningen som skall behandla valutaregleringens utformning i dess helhet.

De bestående kraven på bankerna att förvärva obligationer framstår för dessa som en börda då en obunden inlåning därigenom ställs mot en bunden utlåning, med ränteförluster som följd vid en stigande räntenivå. Obligationsstocken, och då särskilt bostadsobligationerna, har också i hög grad karaktär av permanenta placeringar som inte kan avyttras på grund både av nettoförvärvskraven för bostadspapper och av att avsättningsmöjligheterna på marknaden är begränsade. De årliga överenskommelserna om förvärv av bostadsobligationer framstår därför som en belastning, vilken enligt bankerna förstärks av att bostadsobligationer i motsats till statspapper i internationella sammanhang inte betraktas som bankmässigt fullvärdiga eller "normala" placeringar. Bankerna skulle därför kunna påräkna bättre kreditvillkor som låntagare i utlandet om de medgavs inrikta en förhållandevis större andel av sina prioriterade placeringar på statspapper.

Medan utredningen som framgått dragit slutsatsen att det inte synes realistiskt att vänta sig att kraven på bankerna att förvärva obligationer kommer att lätta under överskådlig tid, finns det enligt utredningens mening skäl att inta en mer öppen attityd till önskemålen om en omfördelning av förvärvens sammansättning. Det står dock klart att bankernas strävan att minska andelen bostadspapper bland de prioriterade placeringarna också måste vägas mot försäkringsinstitutens önskemål att inte få en alltför ensidig sammansättning av värdepappersportföljen. Det är troligt att den förkortning av räntebindningstiden till fem år som under hösten 1977 introducerats även för bostadsobligationer, något reducerar bankernas negativa attityd till dessa, även om den långa räntans aktuella *nivå* inte påverkas av åtgärden.

Utredningen diskuterar också möjligheterna att bankernas direkta lån skulle kunna utformas så att de kom att utgöra fullvärdiga investeringskrediter. Möjligheter bör finnas att i någon utsträckning binda lånen i tidsmässigt hänseende utan att bankerna därigenom tar på sig likviditetsrisker förutsatt att inte alltför långa amorteringstider tillämpas. När det gäller möjligheterna att tillämpa fasta räntor står det klart att avgörande i sammanhanget är marknadsräntornas relationer till bankernas förväntningar om den framtida ränteutvecklingen.

Med hänsyn till den osäkerhet som alltid råder om ränteutvecklingen är det inte osannolikt att de säkerhetsmarginaler bankerna skulle kräva för bundna lån ligger utanför det intervall som kan godtas från kreditpolitisk utgångspunkt eller som ter sig acceptabelt för de potentiella låntagarna. Utredningen föreslår därför att bankerna skall ges rätt att ge ut *egna obligationer* så att en formell bindning av ränta och löptid kan åstadkommas även för inlåningen. Eftersom effekterna på den långa marknaden inte kan bedömas med någon säkerhet förordar utredningen en försiktig introduktion av bankpapperen inom ramen för emissionskontrollen. Bankpapperen kom-

mer ju att konkurrera med andra emittenter om utrymmet på marknaden. Förhoppningsvis kommer dock bankobligationerna att visa sig vara ett mer närliggande substitut till gängse inlåningsräkningar än vanliga obligationer och därmed vara marknadsvidgande.

Om bankerna vidare ges rätt att ge ut kortfristiga papper, s. k. *bankcertifikat*, bör de också få möjligheter att konkurrera om medlen på den icke organiserade kreditmarknaden. Bankcertifikaten bör också till en del kunna ersätta de depositioner på särskilda villkor, specialinlåning, som tidvis utgör en likviditetsmässig belastning för de enskilda bankerna eftersom den är av lättflyktig karaktär.

Rätten att ge ut obligationer och bankcertifikat bör tillkomma såväl affärsbanker som sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit. Förslaget föranleder ändring i 66 och 74 §§ lagen (1955:183) om bankrörelse, i 35 och 39 §§ lagen (1955:416) om sparbanker samt i 42 a § lagen (1956:216) om jordbrukskasserörelsen. Förslaget förutsätter också att emissions- och fondstämpelavgifterna avkaffas eftersom dessa avgifter applicerade på kortfristiga bankpapper motsvarar mycket höga kostnader uttryckta som årlig ränta (se kapitel 12).

Utredningen föreslår också att förbudet för bankerna att förvärva *förlagsbevis* avskaffas. Förlagsbevisen är, genom sin karaktär av oprioriterade fordringar vid konkurs, visserligen förenade med ett högre risktagande än gängse bankutlåning, inklusive blancokrediter. Med hänsyn till de restriktiva regler som gäller för vilka låntagare som får ge ut förlagsbevis och den stränga granskning som lånen utsätts för av parterna på marknaden, anser utredningen att motiv inte föreligger att begränsa innehaven för bankernas del. Det nuvarande förbudet medför betydande komplikationer vid amortering av förlagslån genom uppköp på marknaden. För sparbank och centralkassa för jordbrukskredit bör dock gälla att de skall inhämta bankinspektionens tillstånd för att medverka vid emission av förlagsbevis. Syftet är att förhindra att instituten tar på sig större uppgifter än deras resurser medger.

Förslaget föranleder ändring i 54–56 och 74 §§ banklagen, 23, 24 och 39 §§ sparbankslagen och i 31 och 32 §§ lagen om jordbrukskasserörelsen.

5.7 Mellanhandsinstituten inom näringslivssektorn (kapitel 11)

De tio mellanhandsinstituten med inriktning på långivning till näringslivet har inrättats eller aktiverats sedan AP-fondens tillkomst. AP-fondens reglemente är också utformat så att kanaliseringen av fondmedlen i huvudsak skall ske genom utnyttjande av sådana institut eller genom obligationsförvärv. Instituten och AP-fonden kan således betraktas som delar av ett och samma system. De tio instituten är Industrikredit och Företagskredit, Lantbruksnäringarnas primärkredit och sekundärkredit (tillsammans kallade Lantbrukskredit), Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa, Sveriges investeringsbank, Svensk exportkredit, Sveriges allmänna hypoteksbank med tillhörande hypoteksföreningar samt Företagskapital. De sex först nämnda är parvis samförvaltade primär- och sekundärkreditinstitut.

Mellanhandsinstitutens sammanlagda nyutlåning år 1976 uppgick till ca

4,5 miljarder kr att jämföras med näringslivets direkta upplåning mot obligationer på 3 miljarder kr. Instituten fyller alltså en mycket viktig funktion för näringslivets kapitalförsörjning. Deras uppgift är att kanalisera långfristigt kapital till sådana företag eller för sådana ändamål där direkta obligationslån inte kan komma i fråga. Det gäller bl. a. mindre företag, riskfyllda krediter och specialkrediter, t. ex. för refinansiering av exportaffärer.

I tredningen har granskat institutens uppgifter från i huvudsak följande utgångspunkter. För det första har det gällt att utröna hur instituten fyller funktionen att decentralisera kreditbesluten på kapitalmarknaden i enlighet med de intentioner som ligger till grund för AP-fondens organisation. En decentralisering har visserligen ägt rum men låntagarna har knappast erhållit flera alternativ vid valet av finansiärer eftersom instituten är starkt specialiserade. En sådan specialisering är enligt utredningens mening naturlig när det gäller exportfinansiering (Svensk exportkredit), fartygsfinansiering (skeppshypotekskassorna) och lån till enskilda jordbrukare (hypoteksbanken). För mer konventionell långivning bör däremot institutens verksamhet inte vara specialdestinerad. Såväl effektivitetshänsyn som mer allmänna värderingar talar för att låntagarna bör ha möjlighet att få sina projekt prövade av flera av varandra oberoende kreditbedömare.

Särskilt Lantbrukskredits specialisering på ett par branscher (företag som sysslar med förädling och distribution av produkter inom lantbruks- och skogsbruksnäringarna) har framstått som mindre funktionell. Institutets uppbyggnad och verksamhetsinriktning avviker från övriga mellanhandsinstitut, i de fall de inte är av föreningskaraktär, också därigenom att dess delägare erhåller lån i institutet och att stora lån beviljas låntagare som normalt kan väntas ha möjlighet att själva ta upp lån på obligationsmarknaden. En breddning av institutets kreditgivning till även andra låntagarkategorier än de som har anknytning till lantbruks- och skogsbrukssektorn, vilken framstår som önskvärd, skulle enligt utredningens mening nödvändiggöra en förändring av ägarstrukturen.

Utredningen har stannat för att inte föreslå inrättande av nya institut eller några genomgripande förändringar i själva strukturen av mellanhandsinstitut. Dessa förutsätts alltjämt vara få till antalet och flera av dem specialiserade, även om utredningen anser att strävandena bör inriktas på att minska specialiseringen. Instituten bör också sträva efter att i ökad utsträckning ge lån även till mindre belopp. För närvarande avser även Industrikredits lån till största delen medelstora företag snarare än små.

Mellanhandsinstituten har hittills i hög grad förlitat sig på finansiering i AP-fonden vilket ju också varit ett av motiven för deras tillkomst och expansion. Det gäller särskilt Industrikredit/Företagskredit och Lantbrukskredit. Övriga institut har också erhållit betydande lån i AP-fonden men särskilt Investeringsbanken och Svensk exportkredit har tagit upp stora lån utanför fonden, bl. a. i utlandet.

Inför perspektivet av AP-fondens relativa tillbakagång som källa för långfristigt kapital måste instituten bereda sig på att i växande grad repliera på andra finansiärer. Särskilt för Industrikredit/Företagskredit och Lantbrukskredit innebär detta att en mer heterogen finansiering bl. a. med utnyttjande av obligationer framstår som oundgänglig på sikt. Detta torde också medföra att den nuvarande standardiserade verksamheten där ut-

låningen förs vidare på samma villkor som upplåningen med tillägg för en mindre marginal avlöses av en mer flexibel verksamhet. Bl. a. bör instituten erbjuda mer varierade lånevillkor, anpassade till de individuella låntagarnas behov, och även ta något större risker i sin verksamhet. Hittills har instituten, med undantag av Investeringsbanken, knappast åsamkats några förluster alls under hela sin verksamhet. Kraven på förstklassiga säkerheter är självfallet en nackdel för de låntagare som har potentiellt utvecklingsbara projekt men saknar formella säkerheter.

En sådan mer flexibel och riskanpassad kreditgivning ställer krav på något större räntemarginaler och eget kapital än den nuvarande för att möta tänkbara förluster. En ökad lånekostnad bör inte missgynna låntagarna om den resulterar i mer behovsanpassade krediter. En uppmjukning av den standardiserade verksamheten förutsätter också att uppdelningen i tre fall av samförvaltade primär- och sekundärkreditinstitut ersätts med sammanslagna institut.

Kraven på instituten att svara för upplåning i utlandet får avvägas efter hand. Hittills har Investeringsbanken och Svensk exportkredit tagit upp betydande lån utomlands, en verksamhet som blir nödvändig även under överskådlig framtid.

Mot bakgrund av de redovisade allmänna övervägandena framlägger kapitalmarknadsutredningen följande förslag.

Industrikredit och Företagskredit slås samman till ett institut under namnet Företagskredit för att markera en bredare inriktning än på renodlad industri. Aktiekapitalet bör ökas i det sammanslagna institutet till 100 mkr och garantikapitalet till 300 mkr mot totalt 44 mkr resp. 149 mkr vid utgången av år 1976. Institutets upplåningsrätt bör fastställas till femton gånger det i bolagsordningen fastställda upplåningsunderlaget. I bolagsordningen bör anges att säkerheten vid utlåning skall ligga inom 75 procent av pantens beräknade värde. Dessutom bör institutet få ge lån utan särskild säkerhet intill ett belopp som motsvarar halva aktiekapitalet. En anpassning av utlåningsräntorna bör äga rum till en förutsatt högre genomsnittlig risknivå. Detta är inte orimligt då de nuvarande räntorna för lån i institutet är lägre än de lånekostnader som förstklassiga industriföretag i dag får erlägga på obligationsmarknaden.

Lantbruksnäringarnas primärkredit och sekundärkredit bör slås samman på samma sätt som Industrikredit och Företagskredit. Samma utlåningsbestämmelser bör också tillämpas. Institutets särskilda kreditavgift på 5 000 kr för varje utbetalt lån bör ersättas med en vidgning av den genomsnittliga räntemarginalen. Avgiften innebär att små lånebelopp belastas med högre procentuella lånekostnader än stora.

Utredningen har inga förslag till ändringar i *Investeringsbankens* rörelseinriktning. Banken tillämpar flexibla utlåningsvillkor och dess verksamhet sträcker sig i stort över samtliga övriga instituts verksamhetsområden. Såvitt utredningen kunnat bedöma tillämpar banken strikt principen att endast ge lån till sådana ändamål där kredit inte kunnat erhållas i annat kreditinstitut. Banken bär också själv i regel kursriskerna för sin upplåning i utländsk valuta.

En förutsättning för att banken skall kunna fylla den avsedda funktionen är att den på sikt tillförs ytterligare egna medel genom ökning av aktiekapitalet

Svensk exportkredits verksamhet är liksom Investeringsbankens i hög grad beroende av att den är utrustad med ett betydande eget kapital. En planmässig ökning av detta har också avtalats mellan ägarna för åren 1977 och 1978. Därutöver förutsätts att systemet med låneutfästelser hos AP-fonden består till den del institutet kan beredas utrymme på den svenska kreditmarknaden.

Utredningen förordar att institutets bolagsordning ändras så att institutet ges utrymme för kreditgivning utan särskild säkerhet intill ett belopp motsvarande 25 procent av aktiekapitalet. Ändringen bör medföra förenklingar av institutets verksamhet, bl. a. när det gäller att anpassa säkerhetskraven till exportkreditnämndens garantibestämmelser.[7]

Utredningen har inte funnit anledning att föreslå några ändringar i *allmänna hypoteksbankens* eller hypoteksföreningarnas verksamhet.

I enlighet med diskussionen i det föregående föreslår utredningen att *Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa* slås samman till ett institut. Eftersom de båda kassornas verksamhet är reglerad i lag föranleder förslaget dels ändring i lagen 1965:139, dels att en särskild lag stiftas angående fusionen.

Företagskapitals verksamhet bör enligt utredningens mening i hög grad inriktas på förhållandevis väletablerade företag med inarbetad administration och produktion. Institutets resurser är knappast tillräckliga för att stödja nyetablerade företag under längre perioder av underskott.

Kravet på en rimlig avkastning på institutets satsade kapital genom aktieförvärv utgör ett problem då man knappast kan kräva en utdelning på aktieinnehavet som motsvarar marknadsmässig ränta. De mellanformer av ägarkapital och krediter i form av konvertibla skuldebrev och vinstandelslån som introducerats som praktiskt användbara finansieringsformer genom ändringar i aktiebolagslagen och beskattningsreglerna under senare år bör öppna intressanta möjligheter för institutet.

Institutet avses erhålla ökad rörelsefrihet genom ändringar i bolagsordningen enligt prop. 1977/78:40. Där föreslås bl. a. att institutet skall få rätt att förvärva befintliga aktier för att underlätta ändringar av företagens ägarförhållanden. Vidare föreslås att institutet i vissa fall skall få rätt att ge direkta lån till företagare för att bl. a. underlätta generationsskiften. Utredningen, som finner dessa förslag välgrundade, har inte några förslag till ytterligare ändringar i institutets bolagsordning.

5.8 Obligationsmarknaden (kapitel 12)

Kapitlet om obligationsmarknaden utgör till stor del en sammanfattning av utredningens diskussion i de övriga institutionella kapitlen. Förutom översikten av marknadens struktur och funktionssätt berör utredningen de omfördelningseffekter som följer vid tillämpning av fasta kapitalmarknadsräntor under inflationsförhållanden. Den successiva förkortning av räntebindningstiderna som under hösten 1977 resulterat i femåriga bindningar är motiverad av den osäkerhet som långivare och låntagare alltid ställs inför när det gäller pris- och ränteutvecklingen.

[7] Institutets verksamhet kan i hög grad komma att beröras av de förslag som exportkreditutredningen avlämnar i början av år 1978. Kapitalmarknadsutredningens begränsade förslag beträffande säkerhetskraven torde dock inte påverkas av ändrade verksamhetsbetingelser i övrigt för institutet

Som också berörs inledningsvis i kapitel 1 är inflationens snedvridande effekter en av orsakerna till att möjligheter till en fri räntebildning på kredit- och kapitalmarknaderna starkt begränsats. Utredningen drar följaktligen slutsatsen att emissionskontrollen bör bibehållas i sin nuvarande funktion. Det bör emellertid inte hindra att en ökad flexibilitet i lånevillkoren kommer till stånd med en anpassning till långivarnas och låntagarnas preferenser och behov. De närmare formerna för denna anpassning av lånevillkoren kan inte anges av kapitalmarknadsutredningen utan bör ske efter hand i samråd mellan marknadsparterna och riksbanken. Bland villkor som bör kunna införas i ökad utsträckning kan dock nämnas annuitetskonstruktioner och andra upplägganingar med förskjuten amortering så att låntagarnas kapitalutgifter kan anpassas till investeringsobjektens avkastningsprofil. Den hittills med få undantag tillämpade principen att endast industri- och kraftföretag skall medges tillträde till obligationsmarknaden bör enligt utredningens mening också uppmjukas så att t. ex. handeln och distributionsföretag också får del av marknadens resurser. Detta motiveras också av utredningens förslag att avskaffa återlånesystemet som utnyttjas av sådana personalintensiva företag. Ändringen i försäkringsbolagens placeringsregler så att dessa får förvärva även andra näringslivsobligationer än industriobligationer är också en följd av utredningens ställningstagande i denna fråga.

Utredningen föreslår att emissions- och fondstämpelavgifterna avskaffas helt för obligationer. Avgifternas genomslag på lånekostnaderna, uttryckta som årsränta, blir högre för korta obligationer än för långa och medför att obligationsfinansiering blir mindre förmånlig än lån mot revers som inte belastas av särskilda avgifter. För korta papper som bankcertifikat är ett avskaffande av stämpelavgifterna en förutsättning för att papperen överhuvudtaget skall kunna introduceras på den svenska marknaden i enlighet med utredningens förslag i kapitel 10.

5.9 Vissa fonder (kapitel 13)

Vid sidan av AP-fonden finns ett stort antal fonder vilkas placeringsregler är fastställda i lag eller i kungörelse eller beslut som regeringen meddelat. Det gäller bl. a. de fonder som riksförsäkringsverket förvaltar, de allmänna försäkringskassornas fonder, arbetslöshetskassornas fonder samt fonder som kommerskollegiet förvaltar. Dit hör också Nobelstiftelsen.

Utredningen har genomfört en kartläggning av fondernas placeringskapacitet och den mycket heterogena floran av placeringsregler. Med hänsyn till att fonderna har begränsat nettoplaceringsbehov är deras betydelse från kapitalmarknadssynpunkt ringa. Det är därför knappast kapitalmarknadsutredningens uppgift att genomföra en översyn av dessa regler, som dock enligt utredningens mening är påkallad. Det måste ifrågasättas om alla de placeringsmöjligheter som erbjuds enligt reglementena är befogade bl. a. därför att de synes vara ägnade att skapa en onödigt vidlyftig administration inom de olika fondförvaltande myndigheterna och styrelserna.

Enligt utredningens mening talar goda skäl för att placeringsmöjligheterna för flertalet fonder begränsas till obligationer, kommunlån och andra värdehandlingar som inte kräver särskild säkerhetsprövning i de enskilda fallen.

Utredningen förordar att en översyn genomförs av dessa bestämmelser och att utredningens synpunkter därvid beaktas.

5.10 Understödsföreningarna (kapitel 14)

Med understödsförening avses enligt 1972 års lag om understödsföreningar (UFL) sådan förening för inbördes bistånd som har till ändamål att, utan affärsmässigt drivande av försäkringsrörelse, meddela annan personförsäkring än arbetslöshetsförsäkring. Förening skall numera vara sluten på så sätt att medlemskap endast är avsett för anställda i visst företag, medlem i viss yrkesgrupp etc. Verksamheten domineras numera helt av pensionsförsäkring. Totalt uppgick fonderna till 5,3 miljarder kr vid utgången av år 1974 och nettoplaceringarna på kapitalmarknaden uppgår till ca 300 mkr per år.

Föreningarnas placeringsregler är enligt 1972 års lag uppbyggda enligt mönster av 274 § försäkringsrörelselagen (FL). Även femprocentsregeln för aktieinnehav i ett och samma företag enligt 336 § FL återfinns i UFL.

Det är enligt kapitalmarknadsutredningens mening önskvärt med likformighet i placeringsreglerna mellan understödsföreningar och försäkringsbolag. Det har därför framstått som naturligt att överväga samma förändringar för understödsföreningarna som den utredningen i kapitel 9 föreslår skall genomföras för försäkringsbolagen.

Utredningen har dragit slutsatsen att skilda regler bör gälla för föreningar av olika storlek. Utredningen föreslår att samma förändringar som för försäkringsbolagen skall genomföras för föreningar som enligt försäkringsinspektionens bedömning från fall till fall har tillräckliga administrativa resurser. De på detta sätt föreslagna förändringarna avser en vidgning av försäkringsfondens fria sektor, vidgade möjligheter att placera i aktier samt att taxeringsvärdet ersätts med uppskattningsvärdet (pantvärdet) i reglerna om godtagbar inteckningssäkerhet.

Förslaget föranleder ändring i 24 § lagen (1972:262) om understödsföreningar.

Utredningens författningsförslag

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

Härigenom föreskrives att 9 § lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
9 §	
Riksbanken anger	
1. den tidpunkt då likviditetskrav skall vara uppfyllt (beräkningstidpunkt),	
2. det procenttal som skall gälla för likviditetskravet,	
3. vilka tillgångar som får räknas som likvida medel,	
4. vilka skulder som skall avdragas från summan av tillgångarna enligt 3,	
5. i vad mån undantag från förbindelserna får göras.	
Som likvida medel skall alltid räknas skattkammarväxlar, obligationer och andra förbindelser som utfärdats av staten samt obligationer som utfärdats av Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan *eller Sveriges allmänna hypoteksbank* eller *av* kreditaktiebolag och *som* avser *bostadskreditgivning.*	Som likvida medel skall alltid räknas skattkammarväxlar, obligationer och andra förbindelser som utfärdats av staten samt obligationer som utfärdats av *1. Sveriges allmänna hypoteksbank,* 2. Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan eller kreditaktiebolag och avser *kreditgivning för byggande, för vilket statligt bostadslån utgår eller kommer att utgå, eller för annan nyproduktion av bostäder.*

Denna lag träder i kraft den

2 Förslag till
Lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning

Härigenom föreskrives i fråga om reglementet (1959:293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning

dels att 2, 11, 12 och 14–16 §§ skall ha nedan angivna lydelse,

dels att i reglementet skall införas en ny paragraf, 12 a §, av nedan angivna lydelse

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §[1]	
Det åligger riksförsäkringsverket att i fråga om avgifter till försäkringen för tilläggspension överföra	
1. till första fondstyrelsens förvaltning avgifter, som enligt 19 kap. 1 § lagen (1962:381) om allmän försäkring erläggas av staten, kommuner och därmed jämförliga samfälligheter samt bolag, föreningar och stiftelser, i vilka staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet äger ett bestämmande inflytande;	
2. till andra fondstyrelsens förvaltning jämlikt nämnda lagrum inflytande avgifter från andra arbetsgivare än under 1 sägs, som i genomsnitt för det år, varå avgifterna belöpa, sysselsätta minst *tjugu* arbetstagare;	2. till andra fondstyrelsens förvaltning jämlikt nämnda lagrum inflytande avgifter från andra arbetsgivare än under 1 sägs, som i genomsnitt för det år, varå avgifterna belöpa, sysselsätta minst *femtio* arbetstagare;
3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga avgifter enligt samma lagrum samt avgifter, som erläggas jämlikt 19 kap. 3 § lagen (1962:381) om allmän försäkring; samt	
4. till fjärde fondstyrelsens förvaltning medel, som av styrelsen rekvirerats hos riksförsäkringsverket och som avräknas på medel som belöpa på de övriga styrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.	
Till varje fondstyrelses förvaltning skall jämväl hänföras avkastning av de av styrelsen förvaltade medlen.	
11 §[2]	
Allmänna pensionsfonden skall av fondstyrelserna förvaltas på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension. *Därvid skall iakttagas, att* placeringen av fondmedlen *tillgodoser* kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap.	*Fondstyrelserna skola, inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta allmänna pensionsfonden* på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension. Placeringen av fondmedlen *skall tillgodose* kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap.

[1] Senaste lydelse 1973:503.

[2] Senaste lydelse 1973:503.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

12 §[3]

Envar av första, andra och tredje fondstyrelserna må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen,

1. i obligationer utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag, som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;

2. i obligationer garanterade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet;

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning;	3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av *a. sådana* konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning *som försäkringsbolag utfärdat och* *b. förskrivningar som bankaktiebolag utfärdat, om dessa ej utgöra förlagsbevis;*

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, riksbanken, bankaktiebolag, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit eller annan kreditinrättning, som regeringen godkänner, eller av bolag, förening eller stiftelse som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen för förbindelserna;

5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse;	5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse; *samt*
6. efter hörande av riksförsäkringsverket i skuldförbindelse utfärdad av företag, som har till syfte att befordra folkhälsan eller att medverka till förhindrande av nedsättning av arbetsförmåga eller till förbättring av sådan förmåga och som enligt styrelsens prövning anses erbjuda godtagbar säkerhet; samt	
7. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.	6. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.

Fjärde fondstyrelsen må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen

[3] Senaste lydelse 1976: 146. Ikraftträdande 1976: 286.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

1. i aktier i svenskt aktiebolag med undantag av aktiebolag, som driver bank- eller försäkringsrörelse; samt

2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som utfärdats av aktiebolag som avses i 1 i detta stycke.

I den mån så erfordras för en tillfredsställande betalningsberedskap eller eljest för tillgodoseende av kravet på ändamålsenlig förvaltning må fondmedel även innestå hos riksbanken, bankaktiebolag eller postgirot.

12 a §

Allmänna pensionsfonden må icke inneha mer än tio procent av aktierna i samma aktiebolag eller, om aktierna ha olika röstvärde, större antal än att röstetalet för aktierna utgör högst tio procent av röstetalet för samtliga aktier.

Föreligga särskilda skäl, må regeringen medgiva undantag från förbudet i första stycket.

14 §[4]

Riksbanken, bankaktiebolag, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska skeppshypotekskassan eller annan kreditinrättning som regeringen godkänner äger mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggspension enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring *under föregående år* återlån med högst hälften av vad sålunda erlagts. Återlån må ej beviljas, om dess belopp enligt vad nu sagts icke skulle uppgå till *femhundra* kronor.

Riksbanken, bankaktiebolag, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska skeppshypotekskassan eller annan kreditinrättning som regeringen godkänner äger mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggspension enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring återlån med högst hälften av vad sålunda *sammanlagt* erlagts *under de fem närmast föregående åren.* Återlån må ej beviljas, om dess belopp enligt vad nu sagts icke skulle uppgå till *femtiotusen* kronor. Den *utestående skuldens kapitalbelopp må för varje låntagare uppgå till sammanlagt högst femhundratusen kronor.*

15 §[5]

Kreditinrättning, som enligt 14 § lämnat återlån, äger i samband därmed till motsvarande belopp erhålla lån från den fondstyrelse, som enligt

Kreditinrättning, som enligt 14 § lämnat återlån, äger i samband därmed till motsvarande belopp erhålla lån från den fondstyrelse, som enligt

[4] Senaste lydelse 1976:98.

[5] Senaste lydelse 1976:98

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 § har att förvalta de avgifter för vilka återlånet beviljats.	2 § har att förvalta de avgifter *eller större delen av de avgifter* för vilka återlånet beviljats.
Räntesatsen för lån från fondstyrelse till kreditinrättning enligt vad i första stycket sägs *fastställes av regeringen. Sagda räntesats skall bestämmas så att den med en halv procent överstiger högsta allmänt förekommande räntesats vid inlåning i bankaktiebolag, sparbank och centralkassa för jordbrukskredit. Utan hinder av vad sålunda blivit bestämt äger dock fondstyrelsen och kreditinrättningen för visst lån överenskomma om en efter det rådande marknadsläget bestämd, för viss tid bunden räntesats.*	Räntesatsen för lån från fondstyrelse till kreditinrättning enligt vad i första stycket sägs *skall motsvara räntesatsen för senast i Sverige utgivna långfristiga statsobligationslån, om ej regeringen, med hänsyn till att det allmänna ränteläget därefter ändrats, fastställt annan räntesats. Räntesatsen för lånet skall omprövas vart femte år under dess löptid.*
16 §	
Återlån, som icke i sin helhet återbetalas inom ett år från utlämnandet, skall årligen amorteras med belopp icke understigande en *tiondel* av lånesumman Kreditinrättningslån hos fondstyrelse enligt 15 § skall återbetalas i samma mån som återlånet, dock ej långsammare än som föreskrivits i villkoren för sistnämnda lån.	Återlån, som icke i sin helhet återbetalas inom ett år från utlämnandet, skall årligen amorteras med belopp icke understigande en *femtondel* av lånesumman. Kreditinrättnings lån hos fondstyrelse enligt 15 § skall återbetalas i samma mån som återlånet, dock ej långsammare än som föreskrivits i villkoren för sistnämnda lån. *Har återlån uppsagts till betalning, må kreditinrättnings lån hos fondstyrelse likväl, till den del det motsvarar obetald återlåneskuld, återbetalas på de villkor som gällde före uppsägningen.*

Återlån må, om långivaren och låntagaren äro ense därom, kunna överföras till annan kreditinrättning, som äger bevilja dylikt lån.

Denna lag träder i kraft den I fråga om återlån som beviljats före lagens ikraftträdande och lån till kreditinrättning som beviljat återlånet äger 14–16 §§ i deras äldre lydelse fortfarande tillämpning.

3 Förslag till Lag om ändring i lagen (1948: 433) om försäkringsrörelse

Härigenom föreskrives att 274 och 336 §§ lagen (1948:433) om försäkringsrörelse skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
274 §[1]	
Vid envar tidpunkt skall ett belopp motsvarande försäkringsfonden för livförsäkringar vara redovisat i följande slag av värdehandlingar:	
1. obligationer eller andra skuldförbindelser, som utfärdats eller garanterats av staten;	
2. obligationer utfärdade av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, *Sveriges investeringsbank aktiebolag eller* Nordiska investeringsbanken eller *av* kreditaktiebolag, *som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;*	2. obligationer *eller andra skuldförbindelser,* utfärdade av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, Nordiska investeringsbanken eller kreditaktiebolag, *med undantag av sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis);*
3. av riksbanken, *svenskt bankaktiebolag, svensk sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit* utfärdade fordringsbevis, med undantag av *sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare* (förlagsbevis);	3. *obligationer, utfärdade eller garanterade av svenskt bankaktiebolag, svensk sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit, eller* av *sådant bankinstitut eller* riksbanken utfärdade *andra* fordringsbevis, med undantag av förlagsbevis;
4. obligationer eller andra skuldförbindelser, utfärdade eller garanterade av svensk kommun, som till lånets upptagande eller garanterande erhållit regeringens tillstånd;	
5. av svenskt *industriföretag* utfärdade obligationer, vilka offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken;	5. av svenskt *näringsföretag* utfärdade obligationer, vilka offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken;
6. skuldförbindelser, för vilka bolaget äger säkerhet genom inteckning i jordbruks-, bostads-,	6. skuldförbindelser, för vilka bolaget äger säkerhet genom inteckning i jordbruks-, bostads-,

[1] Senaste lydelse 1976: 145. Ikraftträdande 1976: 285.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
kontors- eller affärsfastighet inom *fyra femtedelar* eller i *annan fastighet inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde* eller	kontors- eller affärsfastighet *eller i fastighet, som helt eller delvis är inrättad för industriell verksamhet,* inom *sextio procent av fastighetens uppskattade värde eller, om pantvärde fastställts för fastigheten enligt gällande bestämmelser om lån av statsmedel till främjande av bostadsbyggandet, inom sjuttiofem procent av pantvärdet* eller
inteckning i tomträtt, till vilken hör byggnad som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, inom *fyra femtedelar eller i annan tomträtt inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde,* allt med den ytterligare begränsning som försäkringsinspektionen föreskriver med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet,	inteckning i tomträtt till vilken hör byggnad, som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål *eller som helt eller delvis är inrättad för industriell verksamhet,* inom *sextio procent av det uppskattade värdet av byggnad och annan egendom som hör till tomträtten eller, om pantvärde fastställts för egendomen enligt nämnda bestämmelser, inom sjuttiofem procent av pantvärdet* allt med den ytterligare begränsning som försäkringsinspektionen föreskriver med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet,
dock att, utom i fråga om sådant lån till svensk kommun för vilket försäkringsinspektionen medgivit undantag, åbyggnad skall, för att inteckning i fastigheten eller tomträtten må godkännas, vara brandförsäkrad i försäkringsbolag som avses i denna lag eller i utländsk försäkringsanstalt med rätt att driva försäkringsrörelse här i riket;	dock att, utom i fråga om sådant lån till svensk kommun för vilket försäkringsinspektionen medgivit undantag, åbyggnad skall, för att inteckning i fastigheten eller tomträtten må godkännas, vara brandförsäkrad i försäkringsbolag som avses i denna lag eller i utländsk försäkringsanstalt med rätt att driva försäkringsrörelse här i riket;

7. inhemska och utländska värdehandlingar, som till sin art och till den säkerhet de erbjuda kunna anses jämförliga med några av de under 1–6 nämnda; dock att värdehandlingar, vilka enligt sin lydelse skola infrias i främmande valuta, må användas för redovisning allenast i den mån de motsvara försäkringsfonden för egen räkning för försäkringar i samma valuta;

eller ock i följande tillgångar av annan art:

8. lån mot säkerhet i bolagets försäkringsbrev inom återköpsvärdet;

9. värdet av återförsäkringsgivares ansvarighet på grund av i återförsäkring övertagna livförsäkringar, dock att värdet av utländsk försäkringsanstalts ansvarighet ej må i vidsträcktare mån användas till redovisning av försäkringsfonden än försäkringsinspektionen med hänsyn till försäkringstagarnas säkerhet finner kunna medgivas.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	Med uppskattat värde avses det värde, som försäkringsbolaget bestämt på grundval av särskild värdering.
Utan hinder av vad i första stycket är stadgat må ett belopp motsvarande högst *en tiondel* av försäkringsfonden för egen räkning, redovisas i andra värdehandlingar än i första stycket 1–7 avses, *dock icke i aktier.*	Utan hinder av vad i första stycket är stadgat må ett belopp motsvarande högst *tjugo procent* av försäkringsfonden för egen räkning, redovisas i andra värdehandlingar än i första stycket 1–7 avses.

Med försäkringsfond för egen räkning förstås den del av fonden, som icke motsvarar värdet av återförsäkringsgivares ansvarighet.

336 §[2]

Av aktierna i svenskt eller utländskt aktiebolag må försäkringsbolag icke utan försäkringsinspektionens medgivande äga mer än *en tjugondel* eller, om aktier med olika röstvärde finnas, större antal än att röstetalet för aktierna utgör högst *en tjugondel* av röstetalet för samtliga aktier. Tillhör försäkringsbolaget koncern, skall vad sålunda stadgats gälla koncernen; aktiebolag som ej är försäkringsbolag, skall härvid anses såsom koncernbolag, därest förhållandena är sådana att aktiebolaget, om det varit försäkringsaktiebolag, jämlikt 333§ skulle hava räknats såsom dotterbolag.	Av aktierna i svenskt eller utländskt aktiebolag må försäkringsbolag icke utan försäkringsinspektionens medgivande äga mer än *tio procent* eller, om aktier med olika röstvärde finnas, större antal än att röstetalet för aktierna utgör högst *tio procent* av röstetalet för samtliga aktier. Tillhör försäkringsbolaget koncern, skall vad sålunda stadgats gälla koncernen; aktiebolag, som ej är försäkringsbolag, skall därvid anses såsom koncernbolag, därest förhållandena äro sådana att aktiebolaget, om det varit försäkringsaktiebolag, jämlikt 333 § skulle hava räknats såsom dotterbolag.

Vad i första stycket är stadgat skall ej äga tillämpning å aktier i försäkringsaktiebolag eller i aktiebolag, vars verksamhet uteslutande har till föremål att äga aktier i försäkringsaktiebolag, att tillskjuta garantikapital i ömsesidigt försäkringsbolag, att utöva förvaltning av försäkringsbolags fastigheter eller att biträda försäkringsbolag vid rörelsens bedrivande.

Försäkringsbolag må icke utan försäkringsinspektionens medgivande äga andel i aktiefond.

Denna lag träder i kraft den

Belopp, som före ikraftträdandet redovisats enligt 274 § första stycket 6 i dess äldre lydelse, får redovisas på samma sätt även i fortsättningen.

[2] Senaste lydelse 1961:610.

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

Härigenom föreskrives att 54–56 samt 66 och 74 §§ lagen (1955:183) om bankrörelse skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
54 §[1]	
Bankaktiebolag får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 55 och 56 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar *utom sådana som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis).*	Bankaktiebolag får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 55 och 56 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.
55 §[2]	
Bankaktiebolag får förvärva	
1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda banken lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed sammanhängande behov,	
2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, *och förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag,*	2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet,
3. inventarier, vilka anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som bankbolaget äger, eller till lokaler, som bolaget i övrigt innehar,	
4. bostadsrätt för att bereda bostad åt någon som är anställd i banken,	
5. efter tillstånd av regeringen, aktie i annat bankaktiebolag, i utländskt bankföretag och i svenskt aktiebolag eller utländskt företag, vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna, samt garantifondbevis eller förlagsbevis utfärdat av bolag eller företag som nu nämnts.	5. efter tillstånd av regeringen, aktie i annat bankaktiebolag, i utländskt bankföretag och i svenskt aktiebolag eller utländskt företag, vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna, samt garantifondbevis eller *sådan för den allmänna rörelsen avsedd förskrivning, som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare* (förlagsbevis), utfärdat av bolag eller företag som nu nämnts.

[1] Senaste lydelse 1968:601.

[2] Senaste lydelse 1975:227.

Nuvarande lydelse

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

Föreslagen lydelse

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

56 §[3]

För att skydda fordran får bankaktiebolag dels på offentlig auktion eller fondbörs eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen dels, om det är uppenbart att bankbolaget annars skulle lida avsevärd förlust, såsom betalning för fordran övertaga för fordringen pantsatt eller annan egendom. Vad nu sagts gäller ej egen aktie. Utgöres köpt eller övertagen egendom av fastighet, gruva, fabrik eller annan liknande anläggning eller fartyg, får bankaktiebolag i utbyte mot sådan egendom med tillhörande lös egendom förvärva aktie i bolag, som bildats för förvaltning av egendomen eller för fortsättande av en med denna driven verksamhet, *eller förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag*. Bankbolag får därjämte förvärva aktie i bolag, i vilket bankbolaget enligt detta stycke förut förvärvat aktie, om uppenbar fara är att bankbolaget annars skulle lida förlust.

Har bankbolag enligt första stycket förvärvat aktie i bolag *eller av aktiebolag utfärdat förlagsbevis*, får bankbolaget, om aktiebolaget överlåter sina tillgångar på annat aktiebolag, byta ut aktien *eller förlagsbeviset* mot aktie i det andra aktiebo-

För att skydda fordran får bankaktiebolag dels på offentlig auktion eller fondbörs eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen dels, om det är uppenbart att bankbolaget annars skulle lida avsevärd förlust, såsom betalning för fordran övertaga för fordringen pantsatt eller annan egendom. Vad nu sagts gäller ej egen aktie. Utgöres köpt eller övertagen egendom av fastighet, gruva, fabrik eller annan liknande anläggning eller fartyg, får bankaktiebolag i utbyte mot sådan egendom med tillhörande lös egendom förvärva aktie i bolag, som bildats för förvaltning av egendomen eller för fortsättande av en med denna driven verksamhet. Bankbolag får därjämte förvärva aktie i bolag, i vilket bankbolaget enligt detta stycke förut förvärvat aktie, om uppenbar fara är att bankbolaget annars skulle lida förlust.

Har bankbolag enligt första stycket förvärvat aktie i bolag, får bankbolaget, om aktiebolaget överlåter sina tillgångar på annat aktiebolag, byta ut aktien mot aktie i det andra aktiebolaget.

[3] Senaste lydelse 1972:656.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

laget *eller förlagsbevis som utfärdats av detta bolag.*

Egendom, som bankbolag förvärvat enligt första eller andra stycket skall avyttras så snart det lämpligen kan ske och senast när det kan äga rum utan förlust för bolaget.

Förvärv enligt denna paragraf skall ofördröjligen anmälas hos tillsynsmyndigheten.

66 §

Bankaktiebolag *må ej utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser.*	*Av* bankaktiebolag *utfärdade obligationer och* förlagsbevis *skall lyda på* minst etthundra kronor *jämte ränta.*
Vad sålunda stadgats skall dock ej gälla av bankbolaget utställda räntebärande förlagsbevis *lydande å* minst etthundra kronor.	

74 §[4]

Styrelsen skall inom sig utse verkställande direktör att under styrelsens inseende leda verksamheten, däri inbegripet att i den utsträckning styrelsen bestämmer avgöra ärenden av beskaffenhet att eljest ankomma på styrelsens egen prövning. Där förhållandena så påkalla, må bland styrelseledamöterna eller styrelsesuppleanterna flera verkställande direktörer utses. Styrelsen skall även förordna styrelseledamot eller styrelsesuppleant att vara ställföreträdare för verkställande direktör.

Styrelsen må jämväl uppdraga åt annan än verkställande direktör att ensam eller i förening med annan avgöra ärenden av beskaffenhet att eljest ankomma på styrelsens egen prövning.

Angående den befogenhet i olika avseenden, som skall tillkomma verkställande direktör eller person som avses i andra stycket, åligger det styrelsen att meddela föreskrifter i en för ett år i sänder fastställd instruktion. Avser uppdraget beviljande av kredit, skola grunderna för kreditgivningen fastställas. Hava flera verkställande direktörer utsetts skall instruktionen angiva huru ledningen av bankens verksamhet skall mellan dem fördelas. Styrelsen skall så snart kan ske till tillsynsmyndighet insända avskrift av instruktionen ävensom, där ändringar vidtagas i densamma, meddela myndigheten därom.

Uppdrag som sägs i denna paragraf må när som helst återkallas eller inskränkas. Utan hinder av uppdrag äger styrelsen själv avgöra ärende av varje slag.

Styrelsen må icke åt enskild styrelseledamot eller annan uppdraga att avgöra ärende, som avser:

1. inrättande eller indragning av avdelningskontor eller övertagande av annan bankrörelse;

[4] Senaste lydelse 1975:227.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2. förvärv eller avyttring av fastighet, avsedd för bankens inrymmande eller för att tillgodose därmed sammanhängande behov;	
3. beviljande av kredit till befattningshavare, som avses i 61 § första stycket, eller annan befattningshavare, som ensam eller i förening med annan får avgöra på styrelsen ankommande ärenden, till den som är gift med sådan befattningshavare, till person som avses i 61 § andra stycket eller till bolag, förening eller annan sammanslutning, vari sådan person är styrelseledamot eller såsom delägare eller medlem äger ett väsentligt ekonomiskt intresse; styrelsen dock obetaget att för person eller sammanslutning, som nu nämnts, fastställa vissa gränser, inom vilka utan styrelsens beslut i varje särskilt fall kredit må beviljas vederbörande i och för en av honom idkad rörelse;	
4. förvärv av aktie *eller förlagsbevis* i andra fall än då fråga är om aktie *eller förlagsbevis*, som är för bankbolagets fordran utmätt eller pantsatt;	4. förvärv av aktie i andra fall än då fråga är om aktie, som är för bankbolagets fordran utmätt eller pantsatt;
5. fastställande av allmänna räntesatser för in- och utlåning; dock att beslut där så påkallas av allmän ränteförändring, må utan styrelsens hörande meddelas för tiden intill nästkommande styrelsesammanträde.	5. fastställande av allmänna räntesatser för in- och utlåning; dock att beslut, där så påkallas av allmän ränteförändring, må utan styrelsens hörande meddelas för tiden intill nästkommande styrelsesammanträde;
	6. utgivande av obligationer.
I denna paragraf meddelade bestämmelser angående kredit skola gälla även i fråga om garantiförpliktelse, som bankbolag ikläder sig.	I denna paragraf meddelade bestämmelser angående kredit *och obligationer* skola gälla även i fråga om garantiförpliktelse, som bankbolag ikläder sig.

Denna lag träder i kraft den

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

Härigenom föreskrives att 23, 24, 35 och 39 §§ lagen (1955:416) om sparbanker skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
23 §[1]	
Sparbank får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 24 och 25 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar *utom sådana som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis).*	Sparbank får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 24 och 25 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.
24 §[2]	
Sparbank får förvärva	
1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda sparbanken lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed sammanhängande behov,	
2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, *och förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag,*	2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet,
3. inventarier, vilka anskaffas för rörelsen eller till fastighet, som sparbanken äger, eller till lokaler, som sparbanken i övrigt innehar,	
4. bostadsrätt för att bereda bostad åt någon som är anställd i sparbanken.	

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

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

Utöver vad som följer av tredje stycket får sparbank efter tillstånd av tillsynsmyndigheten tillskjuta medel till förening eller aktiebolag som avses

[1] Senaste lydelse 1968:602.

[2] Senaste lydelse 1975:228.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

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

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

35 §[3]

Sparbank *får ej utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser. Vad nu sagts gäller dock ej räntebärande* förlagsbevis, *som lyder* på minst etthundra kronor.	*Av* sparbank *utfärdade obligationer och* förlagsbevis *skall lyda* på minst etthundra kronor *jämte ränta.*

Sparmärken för användning vid inlåning inom skolsparrörelsen får sparbank utfärda endast om åtgärder vidtagits för kontroll över utelöpande märken.

39 §[4]

Styrelsen får, om reglementet medgiver det, uppdraga åt styrelseledamot eller annan att ensam eller i förening med annan avgöra ärenden av beskaffenhet att annars ankomma på styrelsens egen prövning.

Om den befogenhet, som skall tillkomma person som avses i första stycket, åligger det styrelsen att meddela föreskrifter i en för ett år i sänder fastställd instruktion. Avser uppdraget beviljande av kredit, skola grunderna för kreditgivningen fastställas. Styrelsen skall, så snart det kan ske, till tillsynsmyndigheten insända avskrift av instruktionen och underrätta myndigheten om de ändringar som vidtagas i instruktionen.

Uppdrag enligt första stycket kan när som helst återkallas eller inskränkas. Utan hinder av uppdrag får styrelsen själv avgöra ärende av varje slag.

Styrelsen får ej uppdraga åt enskild styrelseledamot eller annan att avgöra ärende, som avser

[3] Senaste lydelse 1968:602.

[4] Senaste lydelse 1975:228.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1. inrättande eller indragning av filial eller övertagande av annan bankrörelse,	
2. förvärv eller avyttring av fastighet, som är avsedd för sparbankens inrymmande eller för att tillgodose därmed sammanhängande behov,	
3. beviljande av kredit till befattningshavare, som avses i 30 § första stycket, eller annan befattningshavare, som ensam eller i förening med annan får avgöra på styrelsen ankommande ärenden, till den som är gift med sådan befattningshavare, till person som avses i 30 § andra stycket eller till bolag, förening eller annan sammanslutning, vari sådan person är styrelseledamot eller som delägare eller medlem har ett väsentligt ekonomiskt intresse; för kredit, som nu sägs, får dock styrelsen fastställa vissa gränser, inom vilka utan styrelsens beslut i varje särskilt fall kredit får beviljas i och för en av låntagaren idkad rörelse,	
4. förvärv av aktie *eller förlagsbevis* i andra fall än då fråga är om aktie *eller förlagsbevis*, som är utmätt eller pantsatt för sparbankens fordran,	4. förvärv av aktie i andra fall än då fråga är om aktie, som är utmätt eller pantsatt för sparbankens fordran,
5. fastställande av allmänna räntesatser för in- och utlåning; dock att beslut, om det är påkallat av allmän ränteförändring, får utan styrelsens hörande meddelas för tiden till nästa styrelsesammanträde,	
6. meddelande av bestämmelser om kassaverksamheten vid sparbanken eller om rörelsen i dess helhet vid filial och hur denna rörelse skall övervakas från huvudkontorets sida.	6. meddelande av bestämmelser om kassaverksamheten vid sparbanken eller om rörelsen i dess helhet vid filial eller om rörelsen i dess helvid filial och hur denna rörelse skall övervakas från huvudkontorets sida,
	7. utgivande av obligationer.
Bestämmelser om kredit skola gälla även i fråga om garantiförbindelse, som sparbank ikläder sig.	Bestämmelser om kredit *och obligationer* skola gälla även i fråga om garantiförbindelse, som sparbank ikläder sig.

Denna lag träder i kraft den

6 Förslag till
Lag om ändring i lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen

Härigenom föreskrives att 31, 32 och 42 a §§ lagen (1956:216) om jordbrukskasserörelsen skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
31 §[1]	
Kreditkassa får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 32 och 33 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar *utom förlagsbevis.*	Kreditkassa får ej för egen räkning driva handel med eller, med de undantag som angivas i 32 och 33 §§, förvärva annat än guld, mynt, växlar, checkar, anvisningar, obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar.
32 §[2]	
Kreditkassa får förvärva	
1. fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att bereda kassan eller ansluten kassa lokaler för dess inrymmande eller tillgodose därmed sammanhängande behov,	
2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet, *och förlagsbevis, som utfärdats av sådant bolag,*	2. aktie i bolag, vilket uteslutande har till syfte att förvalta fast egendom eller tomträtt som förvärvats för det under 1 angivna ändamålet,

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

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

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

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

Utöver vad som följer av tredje stycket får centralkassa efter tillstånd av tillsynsmyndigheten tillskjuta medel till förening eller aktiebolag som avses i nämnda stycke, om antingen det tillskjutna kapitalet icke kan grunda upplåningsrätt eller täcka krav på eget kapital hos föreningen, bolaget eller

[1] Senaste lydelse 1968:605.

[2] Senaste lydelse 1975:229.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

annorstädes eller fråga är om kreditaktiebolag som har till huvudsakligt ändamål att lämna lån mot säkerhet i form av panträtt på grundval av inteckning i bostads-, kontors- eller affärsfastighet. Efter tillstånd av regeringen får centralkassa förvärva aktie även i annat svenskt aktiebolag, vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna, samt garantifondbevis eller förlagsbevis utfärdat av sådant bolag.

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

Centralkassa *får endast efter tillstånd av tillsynsmyndigheten medverka* vid emission av aktier eller förlagsbevis på den allmäna marknaden. *Centralkassan* får förvärva aktie som ingår i emissionen *men* skall avyttra *den* så snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet. Om synnerliga skäl föreligga, kan tillsynsmyndigheten förlänga denna frist.

42 a §[3]

Kreditkassa får ej utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser. *Vad nu sagts gäller dock ej* räntebärande förlagsbevis, *som centralkassa utfärdar och* som lyder på minst etthundra kronor.

Kreditkassa får ej utfärda tryckta eller graverade, till innehavaren eller till viss man eller order ställda förbindelser eller ikläda sig ansvarighet för sådana förbindelser. *Centralkassa får dock utfärda* räntebärande *obligationer och* förlagsbevis, som lyder på minst etthundra kronor, *och ikläda sig ansvarighet för obligationer, som annan utfärdat.*

Denna lag träder i kraft den

[3] Senaste lydelse 1968:605.

7 Förslag till Lag om fusion mellan Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa

Härigenom föreskrives följande.

1 § Regeringen får efter hörande av styrelsen för Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa besluta om fusion, varigenom sekundärlånekassan upplöses utan likvidation och dess tillgångar och skulder övertages av skeppshypotekskassan.

2 § Det yttrande av styrelsen som avses i 1 § skall innehålla

1. förslag till fusionsvillkor,
2. redogörelse av styrelsen för händelser av väsentlig betydelse för kassornas ställning, vilka har inträffat efter den senaste årsredovisningen samt
3. redogörelse av styrelsen för de omständigheter i övrigt som kan vara av vikt för bedömningen av fusionsvillkoren.

Vid styrelsens yttrande skall fogas yttrande av kassornas revisorer över styrelsens förslag och redogörelser enligt första stycket 1–3.

Styrelsen skall bereda vardera kassans låntagare tillfälle att sammanträda för granskning av de handlingar som anges i första och andra styckena. Yttrande som låntagarna beslutar vid sammanträdet skall fogas vid styrelsens yttrande.

3 § I beslut om fusion enligt 1 § anges de villkor som skall gälla för fusionen och den dag då fusionen skall anses genomförd.

4 § Beslutar regeringen om fusion enligt 1 §, ställer staten till förfogande en av riksgäldsfullmäktige utfärdad förbindelse att gentemot innehavare av obligationer som kassorna har gett ut innan fusionen genomförts, svara för förlust som kan uppkomma på grund av fusionen.

Denna lag träder i kraft den

8 Förslag till Lag om ändring i lagen (1965: 139) om Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa

Härigenom föreskrives i fråga om lagen (1965:139) om Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa att rubriken till lagen samt 1–4, 6–11, 13 och 15 §§ skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Lag om Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa[1]	**Lag om Svenska skeppshypotekskassan**
1 §	
Svenska skeppshypotekskassan *och Skeppsfartens sekundärlånekassa ha* till ändamål att medverka vid finansiering av rederiföretag här i riket genom att lämna lån, huvudsakligen av långfristig karaktär, eller ikläda sig garanti för sådana lån.	Svenska skeppshypotekskassan har till ändamål att medverka vid finansiering av rederiföretag här i riket genom att lämna lån, huvudsakligen av långfristig karaktär, eller ikläda sig garanti för sådana lån.
2 §[2]	
Kassorna förvaltas *var för sig* av en *gemensam* styrelse med säte i Göteborg. Styrelsen består av sju ledamöter, av vilka en skall vara ordförande och en vice ordförande.	*Kassan* förvaltas av en styrelse med säte i Göteborg. Styrelsen består av sju ledamöter, av vilka en skall vara ordförande och en vice ordförande.
För styrelsens ledamöter finnas högst sju suppleanter.	
Styrelsens ordförande, vice ordförande och övriga ledamöter samt suppleanter utses av regeringen för en tid av högst tre år i sänder.	
Ledamöternas arvoden bestämmas av regeringen.	
3 §[3]	
För revision av styrelsens förvaltning och *kassornas* räkenskaper utser regeringen årligen två revisorer och två suppleanter för dem.	För revision av styrelsens förvaltning och *kassans* räkenskaper utser regeringen årligen två revisorer och två suppleanter för dem.
Revisorernas arvoden bestämmas av regeringen.	
4 §	
Styrelsens och revisorernas berättelser skola genom styrelsens försorg varje år före april månads utgång tillställas chefen för *finansdepartementet* och låntagarna.	Styrelsens och revisorernas berättelser skola genom styrelsens försorg varje år före april månads utgång tillställas chefen för *industridepartementet* och låntagarna.

[1] Senaste lydelse 1974:1019.

[2] Senaste lydelse 1974:1019.

[3] Senaste lydelse 1974:1019.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Till varje *kassas* låntagare skall inom samma tid genom styrelsens försorg sändas förteckning över låntagarna med angivande av kapitalbeloppet av varje låntagares lån vid utgången av närmast föregående räkenskapsår.	Till varje låntagare skall inom samma tid genom styrelsens försorg sändas förteckning över låntagarna med angivande av kapitalbeloppet av varje låntagares lån vid utgången av närmast föregående räkenskapsår.
Varje kassas låntagare skola, om någon låntagare begär det, beredas tillfälle att sammanträda för granskning av styrelsens förvaltning och kassans räkenskaper. Begäran om sådant sammanträde skall framställas skriftligen hos styrelsen före den 10 maj året närmast efter det år granskningen avser.	*Kassans* låntagare skola, om någon låntagare begär det, beredas tillfälle att sammanträda för granskning av styrelsens förvaltning och kassans räkenskaper. Begäran om sådant sammanträde skall framställas skriftligen hos styrelsen före den 10 maj året närmast efter det år granskningen avser.

Har sammanträde begärts enligt tredje stycket, skall det genom styrelsens försorg utsättas att äga rum i Göteborg före utgången av maj månad samma år.

Yttrande som låntagarna besluta vid sammanträde skall senast åtta dagar efter sammanträdet genom styrelsens försorg tillställas chefen för *finansdepartementet*.	Yttrande som låntagarna besluta vid sammanträde skall senast åtta dagar efter sammanträdet genom styrelsens försorg tillställas chefen för *industridepartementet*.

6 §[4]

Som garantifond att utgöra särskild säkerhet för de förbindelser som ingåtts av *kassa* ställer staten till förfogande en av fullmäktige i riksgäldskontoret utfärdad garantiförbindelse på *etthundra* miljoner kronor *för skeppshypotekskassan och fyrtiofem miljoner kronor för sekundärlånekassan*.	Som garantifond att utgöra särskild säkerhet för de förbindelser som ingåtts av *kassan* ställer staten till förfogande en av fullmäktige i riksgäldskontoret utfärdad garantiförbindelse på *etthundrafyrtiofem* miljoner kronor.

7 §

Vardera kassans behållna årsvinst skall avsättas till en reservfond. Denna skall användas till att täcka förluster i kassans rörelse.	Kassans behållna årsvinst skall avsättas till en reservfond. Denna skall användas till att täcka förluster i kassans rörelse.

8 §[5]

För sin verksamhet anskaffar *kassa* medel genom lån mot obligationer eller andra för den allmänna rörelsen	För sin verksamhet anskaffar *kassan* medel genom lån mot obligationer eller andra för den allmänna rö-

[4] Senaste lydelse 1974:524.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
avsedda förskrivningar eller genom annan upplåning.	relsen avsedda förskrivningar eller genom annan upplåning.
Sammanlagda beloppet av *skeppshypotekskassans* låneskuld och garantiförpliktelser må icke uppgå till mera än *tio* gånger sammanlagda beloppet av kassans garanti- och reservfonder. *Sammanlagda beloppet av sekundärlånekassans låneskuld och garantiförpliktelser må icke uppgå till mera än sex gånger sammanlagda beloppet av kassans garanti- och reservfonder.* Motvärdet i svenska kronor av låneskuld eller garantiförpliktelse i utländsk valuta skall beräknas på grundval av den vid beräkningstillfället på den svenska valutamarknaden noterade säljkursen för valutan i fråga.	Sammanlagda beloppet av *kassans* låneskuld och garantiförpliktelser må icke uppgå till mera än *nio* gånger sammanlagda beloppet av kassans garanti- och reservfonder. Motvärdet i svenska kronor av låneskuld eller garantiförpliktelse i utländsk valuta skall beräknas på grundval av den vid beräkningstillfället på den svenska valutamarknaden noterade säljkursen för valutan i fråga.
9 §	
För lån från *kassa* skall vara ställd betryggande säkerhet i form av inteckning i svenskt fartyg eller borgen av staten eller bank.	För lån från *kassan* skall vara ställd betryggande säkerhet i form av inteckning i svenskt fartyg eller borgen av staten eller bank.
Inteckning skall ligga, *i fråga om lån från skeppshypotekskassan, inom femtio procent och, i fråga om lån från sekundärlånekassan,* inom sjuttio procent av det värde till vilket styrelsen uppskattar fartyget. Som säkerhet må ej godtagas inteckning i fartyg som är äldre än femton år, *när det gäller lån från skeppshypotekskassan, och tio år, när det gäller lån från sekundärlånekassan.*	Inteckning skall ligga inom sjuttio procent av det värde till vilket styrelsen uppskattar fartyget. Som säkerhet må ej godtagas inteckning i fartyg som är äldre än femton år.
10 §	
Lån skall lämnas på bestämd tid.	Lånetiden må ej överstiga femton år.
Lånetiden må ej överstiga femton år *för lån från skeppshypotekskassan och tio år för lån från sekundärlånekassan.*	

Överstiger lånetiden ett år, skall kassan i regel utlämna lånet att återbetalas genom avbetalningar enligt fastställd plan.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
11 §	
Förfallotiden för lån som *kassa* beviljar skall bestämmas så, att den är förenlig med villkoren för kassans förbindelser.	Förfallotiden för lån som *kassan* beviljar skall bestämmas så, att den är förenlig med villkoren för kassans förbindelser.
Kassa skall vidare ägna särskild uppmärksamhet åt att samma eller med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap förbundna låntagare icke erhålla lån i sådan omfattning, att fara för kassans säkerhet kan uppkomma. Med lån jämställes borgen, annan garantiförpliktelse till kassan och garantiförpliktelse som kassan ingått för låntagaren.	*Kassan* skall vidare ägna särskild uppmärksamhet åt att samma eller med varandra i väsentlig ekonomisk intressegemenskap förbundna låntagare icke erhålla lån i sådan omfattning, att fara för kassans säkerhet kan uppkomma. Med lån jämställes borgen, annan garantiförpliktelse till kassan och garantiförpliktelse som kassan ingått för låntagaren.
13 §	
Styrelseledamöter, som genom att överträda föreskrift i denna *förordning* eller med stöd av *förordningen* meddelad bestämmelse eller eljest uppsåtligen eller av oaktsamhet tillskynda *kassa* skada, svara solidariskt för skadan.	Styrelseledamöter, som genom att överträda föreskrift i denna *lag* eller med stöd av *lagen* meddelad bestämmelse eller eljest uppsåtligen eller av oaktsamhet tillskynda *kassan* skada, svara solidariskt för skadan.
Ha revisorer i sin berättelse mot bättre vetande lämnat oriktig uppgift eller uppsåtligen underlåtit att göra anmärkning mot sådan uppgift i handling som granskats av dem eller vid fullgörande av sitt uppdrag visat oaktsamhet, äro de solidariskt ansvariga mot kassan för all skada som uppkommer därav.	
15 §[6]	
Närmare bestämmelser om *kassornas* verksamhet meddelas i reglemente som regeringen utfärdar.	Närmare bestämmelser om *kassans* verksamhet meddelas i reglemente som regeringen utfärdar.

Denna lag träder i kraft den dag regeringen bestämmer.

Utöver de här angivna lagförslagen behövs det ändring i 53 § 1 mom. första stycket d) kommunalskattelagen (1928:320) och 22 § stämpelskattelagen (1964:308) samt i 2 § lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel. Ändringen består i att orden "Skeppsfartens sekundärlånekassa" utgår.

[6] Senaste lydelse 1974:1019.

9 Förslag till Lag om ändring i lagen (1972: 262) om understödsföreningar

Härigenom föreskrives att 24 § lagen (1972:262) om understödsföreningar skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
24 §[1]	
Vid varje tidpunkt skall ett belopp, som täcker summan av dels försäkringsfonder, dels understödsföreningens övriga skulder, annan fond än försäkringsfond ej medräknad, vara redovisat i följande slag av tillgångar, nämligen	
1. obligationer eller andra skuldförbindelser som utfärdats eller garanterats av staten.	
2. obligationer som utfärdats av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, *Sveriges investeringsbank aktiebolag eller* Nordiska investeringsbanken eller *av* kreditaktiebolag, *som står under tillsyn av bankinspektionen*	2. obligationer *eller andra skuldförbindelser* som utfärdats av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, Nordiska investeringsbanken eller kreditaktiebolag, *med undantag av sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, som medföra rätt till betalning först efter utfärdarens övriga borgenärer (förlagsbevis),*
3. *fordringsbevis* som utfärdats av *riksbanken,* bankaktiebolag, sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit, dock ej *sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare* (förlagsbevis),	3. *obligationer* som utfärdats *eller garanterats* av bankaktiebolag, sparbank eller centralkassa för jordbrukskredit *eller andra fordringsbevis som utfärdats av sådant bankinstitut eller riksbanken,* dock ej förlagsbevis,
4. obligationer eller andra skuldförbindelser, utfärdade eller garanterade av kommun, som fått tillstånd av regeringen att ta upp eller garantera lånet,	
5. obligationer som utfärdats av svenskt *industriföretag* och som offentligen utbjudits av bankaktiebolag, sparbank, kreditkassa inom jordbrukskasserörelsen, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken,	5. obligationer som utfärdats av svenskt *näringsföretag* och som offentligen utbjudits av bankaktiebolag, sparbank, kreditkassa inom jordbrukskasserörelsen, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken,
6. skuldförbindelser, för vilka föreningen har säkerhet i form av panträtt på grundval av	

[1] Senaste lydelse 1976: 149. Ikraftträdande 1976: 289.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
inteckning i jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsfastighet inom fyra femtedelar eller i annan fastighet inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde, eller inteckning i tomträtt, till vilken hör byggnad som är avsedd för bostads-, kontors- eller affärsändamål, inom fyra femtedelar eller i annan tomträtt inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde, med den ytterligare begränsning som försäkringsinspektionen kan komma att föreskriva med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet, dock att, utom i fråga om sådant lån till kommun för vilket inspektionen medgett undantag, byggnad skall, för att säkerheten skall få godtas, vara brandförsäkrad i svensk försäkringsanstalt eller i utländsk försäkringsanstalt som har rätt att driva försäkringsrörelse här i riket,	
7. andra svenska eller utländska värdehandlingar utom sådana som skall infrias i främmande valuta, om de till art och säkerhet kan anses jämförliga med värdehandlingar som avses i någon av punkterna 1–6,	
8. lån mot säkerhet i föreningens försäkringsbrev inom återköpsvärdet,	
9. föreningen tillhörig fastighet eller tomträtt intill de gränser och med de brandförsäkringsvillkor som enligt 6 gäller beträffande inteckning, eller	
10. värdet av svenskt försäkringsbolags ansvarighet på grund av försäkringar, som övertagits i återförsäkring.	
Förening, som enligt sina stadgar huvudsakligen är avsedd för anställda i visst eller vissa företag, får även fullgöra i första stycket föreskriven redovisning i sådana av ett eller flera av företagen utfärdade skuldförbindelser, för vilka föreningen äger säkerhet i värdehandlingar som avses i samma stycke 1–5 och 7.	
	Försäkringsinspektionen kan medge att, i stället för första stycket 6, 274 § första stycket 6 och andra stycket lagen (1948:433) om försäkringsrörelse skall äga motsvarande tillämpning på understödsförenings redovisning.
Utan hinder av första och andra styckena får ett belopp, som svarar mot högst en tiondel av förenings försäkringsfonder, redovisas i andra värdehandlingar än som förut sagts, dock ej i aktier eller andelar i aktiefond, och i tillgångar som nämnts i första stycket 9 utöver där angiven gräns.	Utan hinder av första och andra styckena får ett belopp, som svarar mot högst en tiondel av förenings försäkringsfonder, redovisas i andra värdehandlingar än som förut sagts, dock ej i aktier eller andelar i aktiefond, och i tillgångar som nämns i första stycket 9 utöver där angiven gräns. *Försäkringsinspektionen kan medge att ett belopp som svarar mot högst en femtedel av fonderna, redovisas i sådana andra värdehandlingar, även i aktier eller andelar i aktiefond.*

Denna lag träder i kraft den

Innehållsförteckning

Propositionen ... 1
Propositionens huvudsakliga innehåll ... 1
Lagförslag
1. lag om ändring i lagen (1955: 183) om bankrörelse ... 4
2. lag om ändring i lagen (1955: 416) om sparbanker ... 8
3. lag om ändring i lagen (1956: 216) om jordbrukskasserörelsen ... 11
4. lag om ändring i lagen (1948: 433) om försäkringsrörelse ... 14
5. lag om ändring i lagen (1972: 262) om understödsföreningar ... 17
6. lag om ändring i lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel ... 19
7. lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning ... 20
8. lag om ändring i förordningen (1908: 129) angående en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper ... 25
9. lag om ändring i stämpelskattelagen (1964: 308) ... 33
10. lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370) ... 38
11. lag om ändring i lagen (1947: 576) om statlig inkomstskatt ... 41

Utdrag av regeringsprotokollet den 8 mars 1979

1 Inledning ... 44
2 Föredragandens överväganden ... 47
2.1 Allmän bakgrund och problembild ... 47
2.1.1 Inledning ... 47
2.1.2 Sparande och investeringar ... 48
2.1.3 Resursallokering ... 55
2.2 Företagens finansiering ... 62
2.2.1 Inledning ... 62
2.2.2 Industrins reala och finansiella utveckling till mitten av 1970-talet ... 63
2.2.3 Industrins finansiella situation och investeringsbenägenhet enligt kapitalmarknadsutredningen ... 65
2.2.4 Industrins framtida problembild ... 66
2.2.5 Industrins försörjning med riskvilligt kapital ... 71
2.2.6 Industrins försörjning med lånekapital ... 76
2.3 Bostadssektorns finansiering ... 81
2.3.1 Inledning ... 81
2.3.2 Den reala och finansiella utvecklingen ... 82
2.3.3 Det nuvarande finansieringssystemet ... 84
2.3.4 Totalfinansiering av bostadsbyggandet ... 88
2.3.5 Förändringar inom nuvarande finansieringssystem ... 90
2.4 Den offentliga sektorns finansiering ... 96
2.4.1 Inledning ... 96
2.4.2 Staten ... 97
2.4.3 Kommunerna och landstingskommunerna ... 99
2.4.3.1 Den framtida problembilden ... 101
2.4.3.2 Institutionella former för den kommunala upplåningen ... 103

2.5 Förändringar av kapitalmarknadens institutioner 108
2.5.1 Allmänna pensionsfonden (AP-fonden) 108
2.5.1.1 Inledning 108
2.5.1.2 AP-fondens utveckling på längre sikt 112
2.5.1.3 AP-fondens allmänna placeringspolitik 115
2.5.1.4 Återlånen 117
2.5.1.5 Första-tredje fondstyrelsernas placeringsregler .. 121
2.5.1.6 Begränsning av fjärde fondstyrelsens rätt att inneha aktier i samma bolag 124
2.5.1.7 AP-fondens organisation 128
2.5.1.8 Fjärde fondstyrelsens ansvar för pensionsbetalningarna 128
2.5.2 Försäkringsbolagen 130
2.5.2.1 Inledning 131
2.5.2.2 Fria sektorn och rätten att inneha aktier i samma bolag 133
2.5.2.3 Värdering av fast egendom 139
2.5.2.4 Övriga ändringar i placeringsreglerna 140
2.5.2.5 Pantsättningsskyldigheten 140
2.5.3 Bankerna 140
2.5.4 Mellanhandsinstituten 150
2.5.4.1 Inledning 150
2.5.4.2 Mellanhandsinstitutens verksamhet och funktion 153
2.5.4.3 Industrikredit och Företagskredit 157
2.5.4.4 Övriga mellanhandsinstitut 159
2.5.5 Understödsföreningarna 162
2.5.6 Övriga frågor 166
3 Upprättade lagförslag 168
4 Specialmotivering 169
4.1 Förslaget till ändring i lagen om bankrörelse 169
4.2 Förslagen till ändringar i sparbankslagen och lagen om jordbrukskasserörelsen 171
4.3 Förslaget till ändring i lagen om försäkringsrörelse 172
4.4 Förslaget till ändring i lagen om understödsföreningar 174
4.5 Förslaget till ändring i lagen om kreditpolitiska medel 175
4.6 Förslaget till ändring i reglementet angående allmänna pensionsfondens förvaltning 176
4.7 Förslagen till ändringar i förordningen angående en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper och i stämpelskatteförordningen 181
4.8 Förslagen till ändringar i kommunalskattelagen och lagen om statlig inkomstskatt 181
5 Hemställan 182
6 Beslut 183

Bilaga 1 Kapitalmarknadsutredningens sammanfattning och slutsatser (SOU 1978: 11) 185

Bilaga 2 Utredningens författningsförslag 246

Norstedts Tryckeri, Stockholm 1979

Bilaga 3 till regeringens proposition 1978/79: 165 om den svenska kapitalmarknaden

SAMMANSTÄLLNING AV REMISSYTTRANDEN

1 Allmän bakgrund och problembild

Kapitalmarknadsutredningens allmänna syn på den svenska ekonomins problem delas av flertalet remissinstanser. De flesta remissinstanserna instämmer också i utredningens uppfattning att förändringar av kapitalmarknadens institutioner och funktionssätt inte på något avgörande sätt kan lösa den svenska ekonomins problem, som i första hand måste angripas med ekonomisk-politiska åtgärder för att återställa balans i vår ekonomi. Remissinstanserna är i allmänhet ense med utredningen om vikten av att kreditmarknaden fungerar på ett marknadsmässigt sätt och kan tillgodose skilda låntagarkategoriers behov i fråga om lånevillkor m. m. Även om det påpekas att utredningens förslag är begränsade och endast avser de befintliga institutens utlåningsregler och verksamhetsformer, framhåller många remissinstanser att utredningen har gjort en värdefull kartläggning och analys av den svenska kapitalmarknadens struktur och funktionssätt.

1.1 Konjunkturinstitutet

Den utbrett låga lönsamheten inom industriländernas näringsliv kan till stor del ses som en följd av en cykliskt låg efterfrågenivå. I övrigt kan den låga lönsamheten i stor utsträckning ha varit ett utslag av en hög frekvens felallokeringar snarare än ett vittnesbörd om allmän övermättnad på realkapital. Tänkbart är också att realkapitalets "fördjupning" drivits otillräckligt långt. En ytterligare tolkningsmöjlighet skulle dessutom kunna vara att konkurrensbegränsningarna på varumarknaderna trots allt internationellt förlorat i effektivitet i förhållande till motsvarande kostnadsuppdrivande krafter på arbetsmarknaden.

Oavsett detta förefaller utredningens accentuering av frågan om humankapitalets förkovran värd att beakta. Det finns sålunda starka skäl för en närmare studie av utvecklingen av investeringarna i utbildningskapitalet innefattande förskjutningar i inriktning på olika kunskapsområden och förändringar i den allmänna kunskapsnivån satta i relation till utvecklingen av de reala resurserna samt behovet av strukturomvandling inom Sveriges ekonomi. Stora kapitalkrävande investeringar i realkapital som bygger på hög teknologi måste under alla förhållanden för att ge den avsedda avkastningen kombineras med relativt stora insatser för utbildning inom det naturvetenskapliga-tekniska området. Än mera betydelsefullt är emellertid att möjligheten till utveckling av allmänt efterlysta nya system och produktionsformer genomgående förutsätter en hög personlig kompetens med de krav detta kan ställa på en god grundläggande utbildning. Behovet av realkapital kan däremot i åtskilliga sådana fall vara förhållandevis begränsat.

– – –

Vad gäller kapitalmarknadens institutionella utformning och funktionssätt innebär utredningens grundsyn att kreditgivningen inte bör sektoriseras genom en snäv branschinriktning av olika instituts verksamhet. Denna ståndpunkt genomsyrar förslagen rörande de olika instituten. Exempelvis syftar avskaffandet av AP-fondens återlån för de större företagen till att öka utrymmet för kanaliseringen av AP-fondens medel i marknadsmässiga former. Utredningens förslag om bankcertifikat och bankobligationer samt de olika förslagen som berör mellanhandsinstituten syftar till att öka flexibiliteten i kreditförmedlingen.

1.2 Statens industriverk

Utredningen påpekar inledningsvis att förändringar som hänför sig till kapitalmarknadens institutioner och funktionssätt inte på något avgörande sätt kan lösa de problem som möter den svenska ekonomin under de kommande åren. Industriverket instämmer i denna uppfattning. Att påverka fördelningen av reala resurser dels mellan olika sektorer och dels mellan konsumtion och investering så att samhällsekonomisk balans uppnås är en uppgift för den ekonomiska politiken. Kapitalmarknadens uppgift är att ombesörja att de reala sektorernas kapitalanskaffning, dvs. kanalisering av sparande från sektorer med sparöverskott till sektorer med sparunderskott, sker på ett samhällsekonomiskt effektivt sätt. Enligt industriverkets mening är det en förtjänst att utredningen inte betraktar inrättande av nya kapitalmarknadsinstitut som en lösning på samhällsekonomiska problem. Snarare än att föreslå bildande av nya institutioner kan det vara motiverat att gallra i den flora av kapitalmarknadsinstitut som vuxit fram på senare år. Kapitalmarknadsutredningen föreslår också sammanslagningar av vissa av de s. k. mellanhandsinstituten.

När det gäller förslag till reformer inom den existerande institutionella ramen instämmer industriverket i kapitalmarknadsutredningens bedömning att det är angeläget att kreditvillkoren såväl i kreditinstituten som på obligationsmarknaden anpassas till de individuella låntagarnas speciella behov. Vad kapitalmarknadsutredningen avser med kreditvillkor klargörs dock inte. Uppenbarligen avses inte en avsevärt friare räntebildning på kapitalmarknaden även om utredningen i sitt avsnitt om finansiella marknader och resursallokering understryker vikten av att räntenivån relativt väl anpassar sig till den stramhet som råder på kreditmarknaden. Utredningen avfärdar emellertid argumentet att en friare räntebildning på kapitalmarknaden skulle medföra en effektivare fördelning av finansiella resurser. Det nuvarande systemet med prioritering av bostadsbyggandets och statens lånebehov till låga räntor samt inslag av ransonering av övriga sektorers upplåning skulle således förbli ett bestående drag på den svenska kapitalmarknaden. Givet att detta är den institutionella ramen vill industriverket emellertid understryka vikten av att industrins långsiktiga kapitalförsörjning garanteras.

Som underlag för en bedömning av kapitalmarknadens effektivitet och behovet av reformer redovisar kapitalmarknadsutredningen en allmän analys av balansproblem i den svenska ekonomin och deras finansiella implikationer. Uppmärksamheten har särskilt koncentrerats på industrin, eftersom finansiering av industrins expansion och strukturomvandling bedöms utgöra det strategiska finansieringsproblemet. Industriverket vill dock framhålla att en sådan bedömning i dagens läge är mycket svår med hänsyn till den onormala konjunkturutvecklingen under senare år. Av stor bety-

delse är hur länge man bedömer att Sveriges bytesbalansunderskott kommer att bestå. Mycket tyder på att industrin bl. a. genom devalveringen, under det senaste året återhämtat en stor del av sin förlorade konkurrenskraft. Vid en återhämtning av den internationella konjunkturen bör förutsättningarna således vara gynnsamma för en relativt snabb ökning av exportefterfrågan. Bytesbalansunderskottet bör således kunna förbytas i ett överskott, i synnerhet om man beaktar att även den importkonkurrerande industrins konkurrenskraft förbättrats. Industrins finansiella sparande bör därigenom kunna ökas samtidigt som ett ökat kapacitetsutnyttjande innebär att staten skulle kunna reducera sitt stora negativa finansiella sparande. Ett ökat kapacitetsutnyttjande medför också på sikt att efterfrågan på investeringar ökar. Utan att gå in i detalj på den analys som kapitalmarknadsutredningen presenterar förefaller slutsatsen att bytesbalansunderskottet är eliminerat först mot mitten av 1980-talet som alltför pessimistiskt. Det förefaller som om kapitalmarknadsutredningen i sin framtidsbedömning i allt för hög grad influerats av det rådande svåra konjukturläget. Industriverket anser dock att även efter en konjunkturuppgång kvarstår stora problem som har att göra med industrins långsiktiga strukturanpassning. Det är angeläget att en sådan strukturomvandling kan genomföras även i ett bättre konjunkturläge än det nuvarande. Detta kan naturligtvis ställa vissa krav på kapitalmarknaden. Industriverket menar emellertid att dessa bör kunna mötas utan förändringar av kapitalmarknadens institutionella organisation.

1.3 Länsstyrelsen i Kalmar län

De förslag kapitalmarknadsutredningen lägger fram bygger på realekonomiska förutsättningar om en optimal utveckling. De grundläggande frågorna om hur man skall få fram lönsamma investeringsobjekt i sådan omfattning som krävs för att möjliggöra en exportökning som leder till ett jämviktsläge, behandlas inte av utredningen. I en mycket liten utsträckning berörs de faktorer som påverkar lönsamhetsutvecklingen i företagen. Det måste därför betraktas som en hypotes att det kommer att vara politiskt möjligt att sortera fram de investeringar som kan ge den bästa lönsamheten och att acceptera att dessa investeringar sker på orter, där de företagsekonomiska betingelserna framstår som förmånligast. Länsstyrelsen vill peka på de problem som kan uppstå att förena en nationellt sett optimal lösning med kravet på en regional utjämning.

Länsstyrelsen finner det inte realistiskt att grunda en planering på ett renodlat industriexpansivt eller ett renodlat offentligexpansivt alternativ. En sannolik utveckling torde ligga mellan de båda alternativen. Länsstyrelsen anser dock att kapitalmarknadsutredningens analyser utgör ett värdefullt underlagsmaterial för beslut som påverkar Sveriges ekonomiska utveckling på medellång sikt. Länsstyrelsen delar uppfattningen att om målsättningen att uppnå yttre balans skall klaras, krävs en ökad tillgång till riskvilligt kapital. Länsstyrelsen vill ifrågasätta om de relativt begränsade förslagen till förbättrad kapitalförsörjning för industrin kommer att ge tillräcklig effekt. Länsstyrelsen vill också understryka att väsentliga förändringar i svenskt näringslivs tekniska kapacitet, investeringsförmåga och lönsamhetsutveckling måste åstadkommas parallellt med att en förstärkning av kapitalmarknadens resurser sker.

Länsstyrelsen delar kapitalmarknadsutredningens uppfattning att institutionerna på den svenska kapitalmarknaden i stort har visat förmåga att

klara anpassningar till förändrade betingelser. De problem som förelegat att tillgodose de anspråk på finansieringshjälp som ställts av olika sektorer i samhället, kan snarare härledas till en samhällsekonomisk situation, där politiska insatser varit erforderliga.

Utredningen konstaterar att skattesystemets effekter på kapitalmarknaden är avsevärda. Länsstyrelsen beklagar därför att någon systematisk analys av dessa effekter inte utförts och att någon samordning med sittande skatteutredningar inte skett. Länsstyrelsen finner det motiverat att skattesystemets verkningar på kapitalmarknaden klarlägges av utredningen.

1.4 Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län

Länsstyrelsen delar utredningens uppfattning om den svenska kapitalmarknadens funktionsduglighet. Några genomgripande ändringar erfordras inte. De åtgärder som eventuellt kan erfordras för att återställa balansen i svensk ekonomi är uteslutande av ekonomisk-politisk karaktär.

– – –

Länsstyrelsen instämmer i utredningens uppfattning att införande av indexbundna lån på den svenska kapitalmarknaden inte är lämpligt.

De snedvridningseffekter på kapitalmarknaden som inflationen medför, förstärks av skattesystemet. Banksparandet missgynnas jämfört med sparande i aktier och fastigheter. Framförallt gynnas sparande i fastighet genom inflation och skatteregler. Lånebenägenheten stimuleras starkt med en motsvarande aversion mot amorteringar. Under avsnittet om bostadssektorns finansiering har utredningen konstaterat att förmögenhetsomfördelningen mellan löntagare, fastighetsägare och långivare till följd av inflationen knappast kan kontrolleras med institutionella medel. Om man misslyckas med det primära målet att bekämpa inflationen, bör korrektivet enligt utredningen i första hand sökas inom beskattningsområdet. Utredningen har emellertid trots dessa uttalanden avstått från att systematiskt analysera skattesystemets verkningar på kapitalmarknaden med hänsyn till att flera skatteutredningar arbetat parallellt med densamma. Utredningen har nämligen förutsatt, att dessa i sitt arbete skall beakta de avsevärda effekter som skattesystemet har på kapitalmarknaden. För egen del måste länsstyrelsen emellertid konstatera att de båda skatteutredningarna, som nu framlagt sina slutbetänkanden, inte framlagt några förslag i den antydda riktningen. Ett fortsatt utredningsarbete i någon form kan därför synas motiverat.

1.5 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Sparande, investering och betalningsbalans.

Utredningen konstaterar att Sveriges betalningsbalans började utsättas för störningar redan under 1960-talet och förklarar hur den påtagliga obalans som uppkommit under senare år sammanhänger dels med den långsamma konjunkturåterhämtningen, dels med de strukturförändringar som skett såväl i världsekonomin som inom Sverige. Utredningen skisserar olika alternativ för återställande på sikt av den externa balansen genom en kombination av förbättrat sparande och ändrad resursallokering.

Fullmäktige vill i detta sammanhang särskilt uppmärksamma utvecklingen av sparande och investeringar inom tre sektorer av samhällsekonomin som har avgörande inverkan på kapitalmarknadens kapacitetstillväxt och

funktionssätt, nämligen allmänna pensionsfonden, hushållen och företagen.

Allmänna pensionsfonden.

– – –

Enligt utredningens kalkyler kommer pensionsfondens tillväxt med nu gällande bestämmelser att avtaga. Utredningen bedömer det som angeläget att den framtida politiken i fråga om utfästelser och avgifter utformas så att en försvagning i AP-sparandet förebygges. Fullmäktige instämmer med denna bedömning. En försvagning skulle nämligen innebära att den nyssnämnda processen av kapitalmarknadsexpansion skulle följas av en utveckling i motsatt riktning och det utrymme som successivt har ställts till mellanhandsinstitutens förfogande i en kontinuerlig avvägning av olika låntagargruppers lånebehov skulle krympa.

Även med en rimlig höjning av avgiftsuttaget kommer allmänna pensionsfondens andel av kapitalmarknadsutbudet att minska. I detta perspektiv får det enskilda försäkringssparandets tillväxt tillmätas stor vikt. Även hushållens övriga sparande blir av strategisk betydelse i det läge med växande efterfrågan på långfristiga lånemedel som utredningen skisserar. Till skillnad från sparandet inom försäkringsbolagen, som huvudsakligen är av långfristig karaktär, är det i det senare fallet fråga om en ökad förvandling av huvudsakligen kortfristigt sparande till långfristigt kreditutbud.

Hushållssparandet och kapitalmarknaden

Utredningens kalkyler över utvecklingen av sparande och investeringar leder fram till slutsatsen att hushållens sparande kommer att relativt öka i betydelse och att detta sparande i ökad utsträckning behöver kanaliseras i form av långfristigt kreditutbud. Utredningen diskuterar i fortsättningen möjligheten att öka allmänhetens förvärv av medel- och långfristiga obligationer. Det fastslås att skattesystemet verkar återhållande, och att framgångsrik försäljning av obligationer till allmänheten enbart avsett premieobligationer, med låg beskattning av avkastningen; utredningen kunde här ha nämnt sparobligationer, som har ett annat slag av skattemässiga fördelar. Utredningen rekommenderar vidare en mera intensiv marknadsföring av obligationer från emissionsbankernas sida och en mera flexibel utformning av lånevillkoren för att anpassa dem till hushållens preferenser. En väg att binda hushållssparandet kan vara att ge bankerna rätt att ge ut obligationer. Det är troligt att incitamenten för bankerna att förmå allmänheten att förvärva bankpapper skulle vara större än för andra obligationer.

Fullmäktige vill understryka vikten av att hushållssparandet kanaliseras som ett utbud av långfristiga krediter. Riksbanken strävar efter en utveckling i denna riktning och också att ge denna kanalisering former som är förenliga med en fungerande kapitalmarknad där allmänheten förmås att göra mera långfristiga placeringar som en följd av marknadsmässiga incitament, t. ex. en bättre avkastning på medel- och långfristiga obligationer. I det följande anknyter fullmäktige till vad utredningen anfört om stimulans till allmänhetens förvärv av medel- och långfristiga obligationer.

Utredningen pekade först på betydelsen av skattemässiga fördelar. De har hittills varit begränsade till vissa typer av statspapper och, inom ramen för lönsparandet, till viss bankinlåning. Ur det perspektiv som kapitalmarknadsutredningen anlägger borde det stå klart att, som fullmäktige anförde i sitt remissvar över förslaget om utökat lönsparande, de fördelar

som lönsparandet ger bör gälla även vid placeringar i obligationer och inte blott vid placering i bank eller aktier. Fullmäktige anvisade även den naturliga vägen härför, nämligen obligationssparfonder, anknutna till lönsparsystemet på samma sätt som aktiesparfonderna.

Fullmäktige kan även instämma i vad som sägs om en mera intensiv marknadsföring av obligationer och en till placerarnas preferenser anpassad utformning av lånevillkoren. Det första är, som utredningen anger, i första hand en fråga för emissionsbankerna. När det gäller anpassningen av lånevillkoren har riksbanken visat en positiv inställning till innovationer som kommit fram, t.ex. kortare och längre löptider med motsvarande variationer i räntesatsen, räntejustering under obligationens löptid och obligationer med rörliga, till diskontot anknutna, räntor. Fullmäktige vill emellertid understryka att den grundläggande förutsättningen för en vidgning av marknaden, och då särskilt med större placeringar från hushållen, är att räntenivån på mellan- och långfristiga obligationer hålls på en attraktiv nivå i förhållande till bankinlåning.

– – –

Industrifinansieringen

Industrin utgör en strategisk sektor i det tillväxtperspektiv som utredningen behandlat och i vilket återställande av betalningsbalansjämvikt på sikt har framstått som det främsta målet. Även strukturförändringarna och den därmed sammanhängande snabbt växande krisen i vissa industribranscher under senare år berättigar den framskjutna plats som industrins finansieringsförhållanden har fått i utredningens analys. Utredningen har inte kunnat gå in på frågan vilken storlek industrisektorn bör ha för att möjliggöra återställande av den externa balansen med bibehållen tillväxt i ekonomin, men framhåller att en betydande investeringstillväxt i industrin erfordras såväl i det industriintensiva alternativet som i det alternativ som förutsätter en snabbare expansion av den offentliga sektorn.

Även vid en ur företagens synvinkel gynnsam utveckling av lönernas andel av bruttonationalprodukten och därmed sammanhängande ökad räntabilitet på eget kapital beräknas soliditeten inom industrin fortsätta att sjunka. Den beräknade erforderliga investeringstillväxten förutsätter sålunda att företagen är både villiga och i stånd att öka sin externa finansiering genom tillförsel av lånemedel, men även av riskvilligt kapital.

Utredningen framlägger en rad förslag som förbättrar företagens möjligheter att täcka sina lånebehov på den organiserade kapitalmarknaden. Utredningen beskriver också en annan viktig finansieringskälla för företagen, nämligen alla de slags krediter som inte kräver förhandlingar med långivare på samma sätt som lån på den organiserade marknaden, såsom pensionsskulder m.m. Även statliga lån i olika former har kommit att utgöra ett betydande inslag i finansieringen. I valet mellan lån via den organiserade kreditmarknaden eller utanför denna föredrar utredningen den organiserade marknadens kreditgivning, eftersom den förutsättes leda till en mera effektiv allokering av resurserna än långivning utanför marknaden.

Fullmäktige har noterat de olika vägar utredningen anger till förbättring av företagens försörjning med lånemedel via kapitalmarknaden. Kärnpunkten i utredningens analys är dock företagens behov av riskvilligt kapital. Utredningen har lagt fram förslag som främjar kapitalmarknadsutbudet av riskvilliga medel men påpekar att villkoren för bolagen att öka sitt aktiekapital också skulle förbättras genom en vidgning av avdragsmöjlig-

heterna enligt den s. k. Annell-lagen. I ett remissyttrande till budgetdepartementet den 18 maj 1978 har fullmäktige tillstyrkt en höjning av avdragsprocenten. Fullmäktige tillstyrkte även en förlängning av den period under vilken avdraget får utnyttjas.

En annan faktor av vikt för utvecklingen av företagens räntabilitet under en period av sjunkande soliditet har varit det förhållandet att kostnaderna för lånekapital i allmänhet väsentligt understigit genomsnittliga avkastningen på det totala kapitalet, vilket har bidragit till att räntabiliteten på eget kapital har sjunkit mindre kraftigt än vad som eljest skulle ha varit fallet. Fullmäktige vill i detta sammanhang erinra om osäkerheten i bedömningen av den framtida ränteutvecklingen. Den gör att det kanske inte är befogat att förutsätta samma relationstal för industrins finansieringskostnader under kalkylperioden som under sextio- eller sjuttiotalet.

Kreditallokeringen

I utredningens analys av kapitalmarknadens institutionella ram och funktionssätt har frågor rörande kreditmarknadens effektivitet fått en framskjuten plats. Utredningen har därvid ställts inför den besvärliga avvägningen mellan å ena sidan ekonomisk-politiskt givna mål, t. ex. bostadsbyggandets finansiering, och å andra önskemålet att så långt som möjligt utnyttja marknadsmekanismerna vid kreditallokeringen.

Fullmäktige konstaterar att utredningen kommer fram till slutsatsen att kreditmarknaden i dess nuvarande utformning väl motsvarar denna avvägning.

– – –

Allmänna pensionsfonden och mellanhandsinstituten

Även när det gäller kanaliseringen av allmänna pensionsfondens utbud till de slutliga låntagarna har utredningen funnit att man får acceptera en lösning som endast i begränsad utsträckning grundar sig på marknadsmekanismer. I princip har utredningen bedömt det som önskvärt att en decentralisering av kreditbesluten skulle ske genom att flera konkurrerande företagsfinansierande mellanhandsinstitut med stor bredd i sin utlåning skulle erbjuda låntagarna likvärdiga lånevillkor. I praktiken har utredningen dock fått konstatera att instituten har en betydande grad av specialisering, varigenom låntagarnas möjligheter att vid avslag av låneansökan vända sig till annat institut är begränsade. Genom att de företagsfinansierande mellanhandsinstitutens kreditgivning i hög grad är inriktad på för varje institut specifika låntagargrupper har tilldelningen av upplåningsutrymme på den svenska kapitalmarknaden till dessa institut i praktiken också inneburit en viss kredittilldelning till dessa instituts låntagargrupper. Finansieringen av industrin, jordbruket och andra företagsgrupper har skett i enlighet med de allmänna ekonomisk-politiska riktlinjerna för dessa företagsgrupper men den tidsmässiga och kvantitativa preciseringen av kreditflödet har fått ske inom ramen för kapacitetsutvecklingen på den svenska kapitalmarknaden i sin helhet.

Obligationsmarknaden

Utredningens analys av obligationsmarknaden utgör likaså ett exempel på den avvägning mellan mål och medel som återkommer på många avsnitt i betänkandet. Utredningen konstaterar sålunda att obligationsmarknaden helt domineras av ett fåtal stora institutionella placerare och att en sekundärmarknad i traditionell mening knappast förekommer. Därtill kommer,

som utredningen klart visar, den snedvridning av marknadsförhållandena som inflation och skatter ger upphov till. Allokering enbart via räntepolitiska medel kan enligt utredningen under sådana förhållanden knappast ske på något effektivt sätt. Utredningen belyser bl. a. emissionskontrollens funktion i detta sammanhang. Med utgångspunkt från allmänna kriterier beträffande en obligationsmarknads effektivitet finner utredningen att marknaden knappast behöver ändras på något avgörande sätt. Utredningen förordar dock vissa ändringar som innebär en fortsatt anpassning till låntagarnas och långivarnas preferenser, i linje med den större variabilitet, vad beträffar löptider, räntebindningstider och räntesatser, som åstadkommits under senare år. Ökad rörlighet på obligationsmarknaden skulle enligt utredningen också främjas om man avskaffade fond- och emissionsstämpelavgifterna.

Fullmäktige ansluter sig till denna bedömning, och vill i detta sammanhang också hänvisa till de diskussioner om nya lånekonstruktioner på obligationsmarknaden och även när det gäller reverslån, som regelbundet förs mellan marknadsrepresentanter och riksbanken och den kontinuerliga anpassning som i enlighet därmed genomförs.

Kreditgivningen utanför kreditmarknaden

Även om det enligt fullmäktiges mening är ofrånkomligt att kreditallokeringen i betydande utsträckning får ske genom andra än generellt marknadsanpassade medel finns det anledning att särskilt uppmärksamma den tilltagande specialdestination av kreditgivningen som utgörs av statens utlåning till i första hand industrin. Den formella prioriteringen på kreditmarknaden, som hittills endast har avsett bostadsfinansiering samt statens budgetfinansiering, har därmed kommit att omfatta även en betydande andel av kreditgivningen till näringslivet. Stödet till näringslivet har också i betydande utsträckning kommit att ske i form av statliga kreditgarantier. Garantierna medför inte att kreditgivningen får prioriterad ställning. Fullmäktige har också vid tidigare tillfällen framhållit att det inte är lämpligt att utan ett avgörande ställningstagande från statsmakternas sida slå in på en väg som innebär att en allt större del av kreditmarknaden avsätts till av staten angivna ändamål. Fullmäktige är dock medvetna om att utlåningen och kreditgarantierna är betingade av de stora strukturproblem som den svenska industrin för närvarande möter och inte avses utgöra något bestående inslag i den organiserade kreditmarknaden.

Inflationen

Inflationen utgör den faktor som enligt utredningen speciellt försvårar kreditallokering med generella medel. Kombinationen av inflation och skatt skulle i vissa fall kräva nominella räntesatser som ligger långt över de nivåer som hittills varit vanliga. Utredningen framhåller också hur inflationsförväntningar skapar ett stort element av osäkerhet i alla investerings- och placeringsbeslut, vilket innebär en kostnad såväl för låntagaren som för långivaren, och därmed samhällsekonomiska förluster. Den ökade flexibiliteten i lånevillkoren på kapitalmarknaden under senare år får ses mot denna bakgrund.

När det gäller att förbättra avvägningen mellan låntagares och långivares preferenser i en situation av osäkerhet om prisutvecklingen kan indexlån spela en roll. Utredningen hänvisar till tidigare utredningar och utländska erfarenheter på detta område men tar inte ställning i denna fråga. Fullmäktige är medvetna om de svårigheter som är förenade med en kreditmarknad

som helt eller delvis är indexbaserad. Fullmäktige anser dock att utredningen skulle ha kunnat ägna större uppmärksamhet åt frågan hur placerings- och investeringsbeslut kan underlättas i en inflationsekonomi. Detta gäller i synnerhet företagens finansieringssituation. Visserligen placeras ett företags upplånade medel i reala tillgångar men vid snabbt stigande investeringskostnader kan mycket besvärande likviditetssvårigheter uppkomma. Stora utbetalningar för räntor och amorteringar får ofta ställas mot till i början låga försäljningsintäkter.

Det är också av vikt att påpeka att långivarna har ett motsatt intresse, nämligen att återbetalningarna påskyndas. Den allmänna förkortning av lånens löptider på den svenska kapitalmarknaden ger belägg för detta. Motsättningarna mellan låntagarnas och långivarnas önskemål växer givetvis vid tilltagande inflation.

Dessa problem skulle delvis kunna mildras genom större flexibilitet i lånevillkoren, t.ex. vad beträffar amorteringsplanen. Denna flexibilitet kan åstadkommas utan tillgripandet av indexkonstruktioner.

– – –

Avslutande synpunkter

Resultaten av utredningens analyser visar enligt fullmäktiges mening på tre huvudproblem som skall lösas. Sparandet i samhället måste i tillräcklig grad kanaliseras så, att det tillgodoser låntagarnas behov av långfristigt kapital. En ökande del måste även ställas till företagens förfogande som riskkapital. Det är slutligen önskvärt att kanaliseringen i större utsträckning sker med marknadsmässiga metoder och icke genom regleringar eller mer eller mindre automatiska fördelningssystem som återlånen.

Det framtida utbudet på kapitalmarknaden blir i hög grad beroende av hur hushållens sparande kanaliseras. I avsnittet "Hushållssparandet och kapitalmarknaden" har fullmäktige i anslutning till utredningens framställning gett sina synpunkter på hur hushållssparandet i större utsträckning än hittills skall kunna föras till kapitalmarknaden. Även med en utveckling i denna riktning är det, som fullmäktige understryker, viktigt att slå vakt om allmänna pensionsfondens placeringskapacitet.

Tillgodoseendet genom marknaden av näringslivets behov av eget kapital sker genom institutioners och allmänhetens placeringar i aktier. Utredningens förslag för att stimulera och möjliggöra aktieplacering har tillstyrkts av fullmäktige i vad avser en utvidgning av Annellavdraget, en fortsatt utbyggnad av aktieplaceringskapaciteten hos allmänna pensionsfonden – liksom för närvarande avskild från de första tre fonderna – och, beträffande försäkringsbolagen, vidgning av den fria sektorn och höjningen av rösträttsgränsen.

När det gäller fördelningen av resurserna på den svenska kreditmarknaden har utredningen avvisat tanken om att den helt skulle avgöras genom prismekanismen, men ett huvudtema är dock att marknadsmässiga metoder bör utnyttjas i större utsträckning. Fullmäktige har här understrukit betydelsen av en attraktiv räntenivå på längre lån för att nå den nödvändiga breddningen av kapitalmarknaden. Riksbanken har även varit positiv till initiativ för att, som utredningen rekommenderar, skapa en större variation av lånekonstruktioner och mindre schablonmässig räntesättning på obligationsmarknaden. Önskemålen på dessa punkter gäller även mellanhandsinstituten, och fullmäktige har i detta sammanhang tillstyrkt förslagen om organisatoriska förändringar beträffande dessa institut.

1.6 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Utredningen anför på såväl s. 89 som s. 238 vissa prognossiffror för bytesbalansunderskottet fram till år 1985 och gör härifrån uppskattningar av tillväxten i stocken av långfristiga utlandslån, dels i 1977 års priser och dels i löpande priser. I den förra kalkylen skulle lånestocken öka från drygt 50 miljarder kr. vid utgången av 1977 till omkring 90 miljarder kr. 1985 eller med ca 80%. Härvid inryms också upplåning för ökad exportkreditgivning, direkta investeringar utomlands, m. m. Någon hänsyn har i kalkylen inte tagits till den s. k. restposten, som på senare år uppgått till betydande belopp. Kalkylen tenderar därmed enligt utredningens mening att överskatta upplåningsbehovet. Vid en 20% lägre uppskattning av bytesbalansens underskott i utgångsläget (betänkandet s. 89) skulle lånestocken uppgå till drygt 70 miljarder kr. år 1985.

Det senaste halvårets förbättring av handelsbalansen antyder att en gynnsammare utveckling av bytesbalansunderskottet än utredningen förutsatt kan bli möjlig. Även med utredningens siffror blir utlandsskulden år 1985 dock förhållandevis blygsam. Antar man att BNP såsom Reviderad Finansplan 1978 förutsätter växer med 0.8% 1978, 3.7% 1979 och 4.3% 1980 samt därefter med 4% per år skulle den långfristiga utlandsskulden *brutto* år 1985 motsvara endast ca 15% av BNP (enligt utredningens lägre bytesbalanssiffra i utgångsläget) och dess förräntning 1.2% av BNP vid en tänkt genomsnittsränta av 8%. Mot dessa tal skulle då stå inte obetydliga finansiella utlandsfordringar i form av bl. a. exportkrediter resp. inkomster från de lån och investeringar som gjorts med en del av de upplånade medlen. Belastningen på den svenska ekonomin av även ett så ambitiöst utlandslåneprogram som det av utredningen antagna blir då betydligt lägre än motsvarande program för många andra låntagarländer inklusive vad de övriga nordiska länderna uppvisar idag.

Med hänsyn till de internationella kapitalmarknadernas funktionssätt finner fullmäktige det osannolikt att det, som utredningen befarar, skulle föreligga risk att Sverige med dylika tal för sin utlandsupplåning fram till 1985 skulle möta "på någon sikt stigande upplåningskostnader med kortare amorteringstider och sämre räntevillkor" (s. 89), försåvitt inte marknaderna fram till dess blir avsevärt mindre likvida (vilket skulle drabba alla låntagare och inte endast Sverige). Än mindre sannolikt förefaller det vara att internationella lån till Sverige på ifrågavarande nivå skulle komma att göras villkorliga med hänsyn till inriktningen av vår ekonomiska politik och därmed begränsa vår handlingsfrihet (s. 239). Utländska kreditgivare inklusive internationella organ som IMF, synes främst ta avseende vid strävanden att återge den svenska ekonomin extern och intern balans, en målsättning som ju omfattas med allmän enighet i Sverige.

Utredningen diskuterar också sambandet mellan utlandsupplåning och räntabla investeringsprojekt och menar att utan sådan projekt i den omfattning som skall möjliggöra den förutsatta, jämviktsskapande exportökningen respektive ökningen av en importåterhållande avsättning på hemmamarknaden, bortfaller i stor utsträckning motiven för långfristig upplåning i utlandet liksom också möjligheten att genomföra den. En utländsk upplåning som i huvudsak inriktas på att hålla uppe konsumtionen idag på bekostnad av framtida konsumtion skulle enligt utredningen på sikt komma att möta motstånd på lånemarknaden. Fullmäktige kan dela den ofta framförda uppfattningen att låntagare som uppvisar god förekomst av räntabla investeringsprojekt – särskilt inom råvarusektorn – kan påräkna

något gynnsammare lånevillkor än andra, allt annat lika. Någon egentlig svårighet att låna på de internationella kapitalmarknaderna för att finansiera underskotten i en ekonomi med en relativt sett låg investeringsbenägenhet synes dock inte föreligga i nuläget eller för den förutsebara framtiden. Delvis sammanhänger detta med att en betydande del av ett lands löpande utgifter för offentlig konsumtion, t. ex. för utbildning och hälsovård, numera erkänns ha kapitalbildningseffekter. Långivarna har också accepterat att nationella ekonomier under en lång följd av år kan behöva utnyttja de utländska kapitalmarknaderna av betalningsbalansskäl, t. ex. för att möta en terms-of-tradeförsämring såsom den oljeprishöjningarna utsatt bl. a. den svenska ekonomin för. Enighet råder sålunda om att OECD-områdets samlade underskott gentemot OPEC-länderna bör fördelas mellan medlemsländerna; Sveriges andel för 1977 angavs till ca 3 miljarder kr. Även temporära exportsvackor inom vissa näringsgrenar kan behöva mötas genom utlandsupplåning – exempel är den svenska lageruppbyggnaden under 1976 och 1977 för att hålla produktion och sysselsättning uppe i en utdragen lågkonjunktur. Slutligen är det påtagligt att den svenska ekonomin nu står inför stora omstruktureringsbehov i vissa näringsgrenar och i vissa regioner; detta utgör också fullgoda skäl enligt internationellt betraktelsesätt för att ett land skall tillgripa supplementär finansiering från utländska källor. I samtliga dessa fall har Sveriges agerande sålunda vunnit förståelse hos utländska långivare och internationella organisationer.

Fullmäktige vill dock understryka att en balansbrist som den Sverige upplevt sedan 1976 bör utgöra en signal till allvarlig prövning av såväl den svenska kapitalmarknadens tillräcklighet via förbättrad externbalans för att finansiera de investeringar som behöver göras i syfte att återvinna och bevara den svenska konkurrenskraften på export- och hemmamarknaderna som inriktningen på sikt av investeringsverksamheten och resursutnyttjandet över huvudtaget. Det finns enligt fullmäktiges mening ingen anledning tro att Sverige skulle sakna investeringsprojekt som framstår som "räntabla genom i förhållande till utlandet konkurrensdugliga löne- och kapitalkostnader per producerad enhet" (s. 90). Däremot kan det fordras ett intensifierat forsknings- och utvecklingsarbete för att formulera sådana projekt och större volymer av riskvilligt kapital för att genomföra dem – liksom en vidgad institutionell marknad för långfristigt kapital i form av lånemedel enligt de riktlinjer som utredningen föreslår.

Till fullmäktiges protokoll lät tre ledamöter (Adamsson, Kristenson och Jansson) anteckna följande yttrande:

I motsats till majoriteten (Bergqvist, Magnusson och Boo) anser vi, att det föreligger visst fog för utredningens farhågor som framförts på sid. 89 vad gäller på sikt stigande upplåningskostnader med kortare amorteringstider och sämre räntevillkor.

1.7 Svenska bankföreningen

Nackdelarna med en reglerad kapitalmarknad.

Den svenska kapitalmarknaden är sedan decennier i detalj reglerad av riksbanken. Denna reglering sker genom användning av s. k. kreditpolitiska medel såsom emissionskontroll och räntereglering för obligationer m. m. samt likviditetskvoter för banker och placeringskvoter för försäkringsinstitut. Ett flertal av dessa regleringsinstrument tillämpas permanent

– med direkt eller indirekt stöd av lagen om kreditpolitiska medel – oavsett vilket konjunkturläge Sverige befinner sig i och oavsett läget i samhällsekonomin och på kreditmarknaden. Avsättningen av stats- och bostadsobligationer tryggas inte genom villkor som marknaden finner attraktiva utan med hjälp av placeringsbestämmelser och särskilda överenskommelser mellan statsmakterna och kreditinstituten om obligationsköp. Ett ytterligare instrument i regleringen av kapitalmarknaden är valutaregleringen.

Bankföreningen finner det värdefullt, att kapitalmarknadsutredningen (KMU) i flera av sina delresonemang visar en viss förståelse för värdet av ökad marknadsmässighet. – – –

Samtidigt beklagar föreningen, att utredningen inte velat förorda en övergång till en friare kapitalmarknad i Sverige. Bankföreningen vill därför i detta avsnitt beröra de allvarligaste nackdelarna med att den svenska kapitalmarknaden – till skillnad från situationen i många andra länder – varit underkastad regleringar som inverkat mycket negativt på kapitalmarknadens möjligheter att fullgöra sin funktion som en effektiv förmedlare av långfristigt kapital mellan långivare och låntagare.

Regleringen av den långa räntan och därmed sammanhängande emissionskontroll har främst motiverats med att bostadsbyggandets och statens finansiella behov intar en särställning i samhället och måste prioriteras. Detta argument är dock inte rationellt från samhällsekonomisk synpunkt. Att tillförsäkra kredit genom att delvis hindra kapitalmarknadens funktionsduglighet är inte ett rationellt och samhällsekonomiskt effektivt sätt att uppnå dessa prioriteringsmål. Det riktiga är i stället att staten och bostadssektorn erbjuder räntor som krävs för att de skall erhålla erforderlig kredit och att samhället bekostar detta via statens budget. Endast genom att låta varje lånetransaktion ske till en marknadsränta kan den samhällsekonomiska kostnaden för denna kredit avgöras och möjliggörs en rationell prioritering. Utredningen har inte visat att en lösning med regleringar är bättre än en marknadslösning. Regleringarna innebär, att den enda kända metoden att åstadkomma en effektiv kapitalanvändning på sikt, nämligen den fria prisbildningen, systematiskt har satts ur kraft. Som en följd härav har riksbanken måst ikläda sig uppgiften att granska presumtiva låntagares ansökningar om "tillstånd" att ta i anspråk det ransonerade utrymmet på kapitalmarknaden. Eftersom knappast någon myndighet besitter sådana insikter om framtiden, att den bättre än företagen själva kan bedöma investeringarna och lånebehoven, anser bankföreningen att den enda rimliga lösningen är att släppa fram låntagarna fritt och låta dem konkurrera om kapitalutbudet på en fri marknad.

Riksbankens reglering av obligationsräntan har lett till att denna inte blivit tillräckligt attraktiv för att dra erforderligt kapital till den långa marknaden. Regleringen har sålunda medfört en konstlad, onödig brist på långt kapital – både i förhållande till efterfrågan på långt kapital och i förhållande till det utbud som skulle framkommit på en fri marknad. I stället har kapitalet sökt sig till marknaden för kortfristigt kapital, där räntorna framstått som mer attraktiva med hänsyn tagen till den kortare bindningstiden. Denna "överströmning" från den långa till den korta marknaden har medfört stora svårigheter för penningpolitiken. Riksbanken har tvingats införa nya regleringar för att "transformera" kortfristigt kapital till långfristiga placeringar. Härigenom har bankerna, försäkringsbolagen och AP-fonden förmåtts köpa stora mängder obligationer till icke marknadsmässiga villkor.

Regleringarna har således kraftigt bidragit till att den svenska kapitalmarknaden har fungerat dåligt. I stället för att mildra regleringarna, så att marknaden fungerar bättre, har riksbanken skärpt dem för att tvångsvis få fram köpare till obligationerna. Möjligheterna att med olika tvångsåtgärder förmå kreditinstituten att göra obligationsplaceringar har hämmat utvecklingen mot mera marknadsmässiga obligationsvillkor.

För affärsbankernas del har de växande kraven på obligationsköp begränsat deras möjligheter att fullgöra sin specialistfunktion som kreditgivare till näringslivet. Detta har i sin tur medfört krav på att nya finansieringsmöjligheter skapas för detta ändamål.

Ett särskilt motiv för att avskaffa regleringarna på kapitalmarknaden är, att räntesättningen har medfört att låntagarna systematiskt har gynnats på långivarnas och spararnas bekostnad. Genom regleringarna förbilligas den statliga upplåningen liksom de statliga subventionerna till bostadssektorn. Den vinst, som allmänheten i egenskap av skattebetalare och bostadskonsument kan göra på detta sätt, motverkas emellertid av förluster som drabbar allmänheten indirekt via de stora kapitalplacerarna, dvs. AP-fonden, försäkringsbolagen och bankerna. Åtminstone till viss del leder riksbankens åtgärder till att avgiftsuttaget till AP-fonden måste höjas mera än annars skulle ha varit fallet. Allmänheten tvingas betala högre premier till försäkringsbolagen som en följd av dessas onödigt låga avkastning på kapitalplaceringarna, och bankernas möjlighet att betala en högre ränta på allmänhetens inlåning försämras. Att låntagarna gynnats på spararnas bekostnad har accentuerats av den höga inflationstakt som rått under flera år. De nyckfulla överföringsvinster, som inflationen alltid medför, har således i onödan förstärkts av de gällande regleringarna.

Under den närmast kommande femårsperioden kommer det statliga budgetunderskottet att vara mycket stort. Bankföreningen vill framhålla att detta accentuerar nödvändigheten av en friare kapitalmarknad med marknadsmässiga räntor. Om inte räntorna blir marknadsmässiga kommer detta att innebära, att myndigheterna för att klara finansieringen av underskottet måste tillgripa allt kraftigare regleringar för att tvinga fram en efterfrågan på statsobligationer.

Bankföreningen finner det angeläget, att den svenska kapitalmarknaden också befrias från sina nuvarande regleringar i förhållande till utländska kapitalmarknader i betydligt högre grad än som skett i samband med de senaste årens utlandsupplåning. Detta gäller även företagens försörjning med nya tillskott av eget kapital. Valutaregleringen bör liberaliseras så att svenska företag får samma finansieringsmöjligheter som företag i andra länder. Alla tillgängliga källor måste utnyttjas för att lösa den svenska ekonomins behov av långfristigt kapital.

Bankföreningen vill mot bakgrund av synpunkterna ovan framhålla, att den mest angelägna reformen på den svenska kapitalmarknaden är att öka inslaget av marknadsmässighet genom att avskaffa de regleringar som sedan åratal hämmat marknadens funktionsmöjligheter. Kapitalmarknadspolitiken bör som i de flesta andra avancerade industriländer använda sig av mer generella medel än de starkt selektivt reglerande medel som har tillämpats i Sverige under efterkrigstiden. Den mest angelägna reformen på den svenska kapitalmarknaden är att avskaffa de regleringar som sedan åratal hämmat kapitalmarknadens möjligheter att fullgöra sin funktion att förmedla långfristigt kapital mellan långivare och låntagare. Ett avskaffande av emissionskontrollen och den därmed sammanhängande ränteregleringen för obligationer m. m. ser bankföreningen som det viktigaste steget

mot en ökning av kapitalmarknadens effektivitet och kapacitet. Bankföreningen beklagar därför att kapitalmarknadsutredningen inte har förordat en övergång till en friare kapitalmarknad i Sverige.

1.8 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

De senaste åren har karakteriserats av en betydande finansiell obalans i den svenska ekonomin. Stora bytesbalansunderskott har ackumulerats sedan 1974. Den finansiella försvagningen är särskilt påtaglig inom industrin och den offentliga sektorn.

Utredningens analys har just inriktats på de senaste årens balansproblem och sökt precisera de krav som ett återställande av balansen medför för kapitalmarknaden. Utvecklingen är allvarlig, och utredningens slutsats synes ofrånkomlig: Obalansen är inte av tillfällig natur och effekterna av de senaste årens stora underskott i bytesbalansen kommer att bestå långt in på 1980-talet – eventuellt ännu längre.

Det finns starka argument för att åstadkomma en successiv höjning av investeringskvoten under de närmaste åren. Ökade industriinvesteringar är nödvändiga för att på sikt åstadkomma en jämvikt i utrikesbetalningarna. Det finns även andra områden som framtvingar en ekonomisk politik med inriktning på höjd investeringskvot. Ett ökat bostadsbyggande är angeläget efter stagnationen hittills under 1970-talet. Energikommissionen har dessutom i sitt under våren avlämnade betänkande framhållit behovet av väsentliga investeringar på energiområdet under 1980-talet.

Utredningen konstaterar med rätta att en ekonomisk politik inriktad på att öka investeringarna hos industrin måste innefatta en radikal förbättring av det finansiella sparandet inom denna sektor. Överhuvudtaget kommer ett återställande av jämvikten i bytesbalansen att kräva ett ökat finansiellt sparande inom hela den privata sektorn, dvs. såväl hos industrin som hos hushållen. För att trycket på den privata sektorn inte skall bli orealistiskt hårt – eller återställandet av utrikesbalansen äventyras – torde det också vara nödvändigt att förbättra den finansiella utvecklingen inom den offentliga sektorn. Den statliga långtidsbudgeten från april 1978 pekar för den närmaste 5-årsperioden på budgetunderskott i storleksordningen 40 miljarder för resp. budgetår. En sådan utveckling kan knappast ge grund till förhoppningar om att uppnå jämvikt i utrikesbetalningarna fram till mitten av 1980-talet.

Även utan den belastning som underskotten i bytesbalansen innebär, skulle obalansen på kapitalmarknaden komma att skärpas under de närmaste åren. AP-fondens placeringskapacitet har under de senaste åren stagnerat, bl. a. på grund av en svag eller obefintlig realränta på fondens placeringar. Enligt utredningens bedömningar väntas denna stagnation accentueras under 1980-talet. Det är angeläget, att AP-fonden bevaras som det effektivaste instrumentet för kollektivt sparande. Avgiftsuttaget bör höjas. Det är också av stor betydelse att myndigheterna utvecklar den flexiblare syn på räntegapet mellan kort och lång marknad som kommit fram under de senaste åren. Härigenom förbättras avkastningen på AP-fondens placeringar liksom en aktivare räntepolitik överhuvudtaget sannolikt kommer att visa sig nödvändig för att åstadkomma en tillförsel av långt kapital som behövs för att möta kravet på en höjd investeringskvot.

Vi instämmer i utredningens bedömning att den utlandsupplåning som kom igång 1974 kommer att fortsätta under överskådlig framtid – inte bara fram till dess en permanent jämvikt i bytesbalansen uppnåtts. Det är också

av betydelse att denna upplåning sprids på olika sektorer. Vi vill i detta sammanhang framhålla betydelsen av att de olika mellanhandsinstituten i ökad utsträckning kan medverka till att transformera det internationella kapitalet till svenska investeringsobjekt. En ändrad syn på utlandsupplåningen torde således vara motiverad med hänsyn till att det hittillsvarande omedelbara behovet av att täcka underskottet i bytesbalansen utsträcks till ett framtida importbehov av kapital för att åstadkomma den nödvändiga höjningen av investeringskvoten. Denna gradförändring i synen på utlandsupplåning framstår som särskilt nödvändig om höstens energipolitiska beslut medför betydande investeringar i ett tidigt skede av 1980-talet.

Den hittillsvarande utlandsupplåningen har medfört att Sverige exponerats för den okontrollerade tillväxten i den internationella penningmängden. Den penningpolitik som riksbanken tvingats föra i detta sammanhang har i kombination med statens budgetpolitik resulterat i historiskt sett starka variationer i penningmängdens tillväxt inom landet. Vi ser med oro på de inflationsimpulser som svensk ekonomi på detta sätt utsätts för och anser det väsentligt att myndigheterna finner former för den framtida utlandsupplåningen som begränsar inflationsriskerna.

Allmänna frågor

Utredningen har på många sätt fäst uppmärksamheten på nödvändigheten av att skapa en bättre fungerande kapitalmarknad. Det är bl. a. väsentligt att den privata sektorns långa sparande ökar även om de belopp som på så sätt kan tillföras kapitalmarknaden åtminstone inledningsvis kan te sig marginella jämfört med de placeringar som görs av försäkringssektorn och bankerna. Vi finner det också väsentligt att de placeringar som bankerna gör i obligationer – och som enligt utredningens mening väntas öka – får ske på ett sådant sätt att placeringarna står i bättre överensstämmelse med bankernas kapitalanskaffning. Den förkortning av räntebindningen på obligationslånen som införts under senare år har gett bankerna möjlighet att fungera mer effektivt. Detta är dock inte tillräckligt för att bankerna på ett fullt tillfredsställande sätt skall kunna fullgöra sina uppgifter både på penning- och kapitalmarknaderna. Det skulle bl. a. vara värdefullt att pröva en rörlig ränta på vissa av bankernas obligationsplaceringar.

För att kapitalmarknaden på sikt skall kunna fungera bättre har vi funnit anledning att ytterligare framhålla följande synpunkter:

1. Avsaknaden av en fungerande andrahandsmarknad för obligationer utgör ett allvarligt hinder för strävandena att öka det långa sparandet. Detta problem kan knappast få en fullständig lösning på kort sikt. Värdet av en fungerande andrahandsmarknad är dock sådant att myndigheterna omedelbart bör vidta åtgärder för att stimulera en positiv utveckling. Utredningen har tyvärr inte närmare undersökt hur detta skulle kunna åstadkommas genom exempelvis förändringar i beskattningen, en ökad aktivitet från riksbanken på andrahandsmarknaden, räntevariationer osv.

2. För att bredda kapitalmarknaden och bidra till en fungerande andrahandsmarknad anser vi det viktigt att den tendens som funnits under senare år till innovationer på obligationsmarknaden tas tillvara. Genom nya upplåningsinstrument torde obligationsmarknaden kunna breddas framför allt vad avser hushållen och organisationer. För att detta skall kunna ske krävs dock en flexiblare tillämpning av riksbankens emissionskontroll.

3. Utredningen har inte ingående analyserat hur hushållens möjligheter att göra placeringar på kapitalmarknaden skall kunna förbättras. Detta är

en fråga som bör behandlas gemensamt med hur hushållens sparförhållanden överhuvudtaget skall förbättras.

4. Utredningen har i sitt betänkande tagit upp de negativa effekter på kreditmarknadens allokeringseffektivitet som synes uppstå av nuvarande skatteregler. Utredningens mening bör uppmärksammas vid kommande skattereformer.

1.9 Sveriges föreningsbankers förbund

Sparandets otillräcklighet har diskuterats i många år i den ekonomiska debatten och behandlats i flera långtidsutredningar. Under 50-talet gällde det främst utbyggnaden av industrin för att under 60-talet inriktas på en diskussion om kapitaltillgången i relation till de kapitalkrav det snabbt tilltagande bostadsbyggandet aktualiserade. Nu utgör företagens sjunkande självfinansieringsgrad ett problem.

En diskussion om sparandets utveckling måste relateras till uppbyggnaden av AP-fonderna. Utredningen anger att hushållssparandet endast påvisbart influerats av detta genom att försäkringssparandet minskat – måhända temporärt. Effekterna på det totala sparandet är osäkra och utredningens slutsats är att AP-fonderna inte haft några uppenbara effekter på det totala sparandet.

För närvarande är det främst två problem som är angelägna att lösa när man relaterar sparandet till den framtida ekonomiska utvecklingen. Det ena är att bibehålla hushållssparandet på en tillräckligt hög nivå. Den relativt gynnsamma utvecklingen av hushållssparandet har påverkats av t. ex. den snabba tillväxten av hushållens disponibla inkomster under mitten av 70-talet men också de ökande inkomster som kommit pensionärerna till del, en grupp vars sparbenägenhet är större än övriga befolkningens. Åtminstone en del av de faktorer som påverkat hushållssparandet gynnsamt är tillfälliga, och det var därför ett välkommet initiativ statsmakterna tog i början på detta år genom de föreslagna sparstimulerande åtgärderna för löntagarna. Det andra problemet rör företagens sparandeutveckling och deras ökade beroende av extern finasiering. Såväl detta problem som diskussionen om hushållssparandet har på sistone kommit i bakgrunden för det i och för sig avgörande problemet hur man kortfristigt skall kunna finansiera underskottet i budgeten och få balans i betalningarna med utlandet. Det är emellertid viktigt att man långsiktigt inriktar sig på att försöka lösa de problem som sammanhänger med sparandets utveckling.

1.10 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Kapitalmarknadsutredningen har som en genomgående linje i sina resonemang en marknadsekonomisk syn på kapitalmarknaden och dess funktionssätt. En sådan syn är enligt riksförbundets uppfattning nödvändig för att kapitalmarknaden skall få en tillfredsställande volym och för att kapitalresurserna skall komma till optimal användning. Riksförbundet måste emellertid konstatera att utredningens marknadsekonomiska grundsyn inte är konsekvent. Riksförbundet återkommer nedan till exempel härpå men vill först framföra vissa allmänna synpunkter på denna fråga.

En genomförd marknadsekonomi är enligt riksförbundets uppfattning en absolut förutsättning för ett gott samhällsekonomiskt resultat. Att vissa medborgargrupper och verksamhetsgrenar kan behöva stöd av samhället i en eller annan form är riksförbundet helt medvetet om. I den mån sådant

stöd ges krävs för att man rätt skall kunna avläsa marknadsekonomins verkliga resultat att formerna för och omfattningen av sådant stöd klart redovisas. Det är enligt riksförbundets mening otillfredsställande att samhället i stället för denna klara redovisning tillämpar olika former av styrmedel, som de facto innebär dolda subventioner. En sådan styrning leder till att optimal effekt inte kan uppnås i samhällsekonomin. Detta resulterar i ytterligare behov av subventioner. Denna stödteknik skapar en ond cirkel.

Livförsäkringssparandet har sedan flera decennier engagerats för framför allt bostadsmarknadens och statens kapitalförsörjning. Visserligen har livförsäkringsbolagen av tradition och långt före den styrning Riksbanken numera regelmässigt utövar haft bostadsmarknaden som sin främsta och naturliga placeringssektor. Genom tvånget för försäkringsbolagen att förse bostadssektorn och staten med visst angivet kapital har emellertid räntestrukturen kommit att påverkas i en för livförsäkringsspararna negativ riktning. Allt nominellt sparande drabbas av inflationsförluster.

– – – (Se avsnitt 6.12)

Utredningen understryker vikten av att räntenivån relativt väl anpassas till den stramhet som råder på kreditmarknaden. Bl. a. har motsatsen lett till en inoptimal kreditfördelning. Riksförbundet instämmer häri. Inflationen har uppenbarligen medverkat till irrationella investeringsbeslut. Vidare har styrningen av framför allt bostadskrediterna som ovan nämnts verkat återhållande på bostadslåneräntan vilken i sin tur styrt räntevillkoren inom andra sektorer. Räntepolitiken får därmed i reala termer betecknas som en lågräntepolitik.

I avsnittet "Ränteutvecklingen" konstaterar utredningen bl. a. att bostadsmarknaden avskärmats från marknadskrafterna. Riksförbundet har ovan pekat på detta förhållande och framhållit hur olyckligt det är när inte olika samhällssektorer öppet redovisar sina kostnader. Inte minst egendomligt blir det när som nu är fallet t. ex. livförsäkringsspararna – och för övrigt som ovan nämnts även andra försäkringstagare – tvingas delta i kostnader för stöd till andra sektorer.

I detta sammanhang diskuterar utredningen Riksbankens prisledande funktion. Riksförbundet finner det helt naturligt att Riksbanken genom sina marknadsmässiga åtgärder reglerar penningmängden i samhället och därmed skapar förutsättningar för prissättningen på kreditmarknaden. Det är emellertid inte riktigt och naturligt när prisledning kombineras med styrning av placeringarna i form av rekommendationer och med lagen om kreditpolitiska medel som bakgrund. Riksbanken kommer då inte bara att vara prisledande utan även de facto "inköpande". Härigenom har som utredningen också konstaterat marknadskrafterna på detta område satts ur spel och utvecklingen på den oreglerade marknaden snedvridits.

I avsnittet "Kreditmarknaden och inflationen" diskuterar utredningen olika åtgärder för att med ökad flexibilitet på kreditmarknaden kunna möta inflationsutvecklingen.

Kapitalmarknaden var länge praktiskt taget helt i avsaknad av förnyelse i fråga om låneformer och lånevillkor. Först på senare tid har nya uppslag blivit genomförda. Ett intressant exempel på detta är de räntejusteringsklausuler som under 1977 börjat tillämpas. Förhoppningen är att denna klausul skall kunna följas av andra innovationer till både låntagares och långivares fromma. Av speciell betydelse är att sådana förändringar kan bidra till att förebygga en inflationistisk utveckling samtidigt som de underlättar en ökad aktivitetsnivå inom den produktiva delen av näringslivet. Med beaktande av spararnas intressen bör långivarna söka anpassa låne-

villkoren till de individuella investeringsobjektens förväntade betalningsförmåga. Låneräntan skall vara marknadsmässig sedd över lånets löptid men kan genom förändringar ta hänsyn till investeringsobjektets betalningsförmåga och långivarens rimliga behov av real avkastning. Med sådana ambitioner är möjligheterna väsentligt större att uppnå optimal resursfördelning och därmed också mera tillfredsställande resultat för spararna. Utredningen har också givit uttryck för liknande tankegångar genom att rekommendera sådana finansieringsformer som anpassas till de individuella investeringarnas förmåga att generera kassaöverskott vid olika tidpunkter av investeringarnas användningstid.

Utredningen har avstått från att närmare analysera frågan om indexlån. Riksförbundet finner ej heller övervägande skäl tala för ett införande av indexlån i traditionell utformning. Förbundet vill dock understryka att dessa s. k. indexlån endast utgör ett specialfall av en hel uppsättning finansieringsformer som skulle kunna tillgodose en del av de önskemål som kapitalmarknadsutredningen utvecklar samtidigt som de kunde tillgodose förväntningar om en real avkastning före skatt.

1.11 Folksam

Under avsnittet "Investering och sparande" har utredningen funnit att ett ökat totalt sparande är nödvändigt för att skapa ekonomisk balans i samhället. Detta konstaterande i förening med den föreslagna liberaliseringen av 274 § i Lagen om enskild försäkringsrörelse är såvitt Folksam förstår ett uttryck för att utredningen funnit det erforderligt att frivilligt enskilt sparande bör stimuleras och utvecklas. Att eliminera den "kroniska sparbristen" genom bl. a. ett ökat enskilt sparande har tillika en dämpande effekt på konsumtionen, varför en utveckling i den riktningen ger dubbel effekt i en strävan att nå samhällsekonomisk balans.

Allokeringspolitiken

Allokeringspolitiken som till sina huvuddelar består av bostadspolitiken, regionalpolitiken och näringspolitiken skall påverka resursernas fördelning i samhället. Utredningen säger att allokeringspolitiken är en medveten strävan till en annan sammansättning av realkapitalet än vad som skulle förekomma i en ren marknadsekonomi. Ett medvetet avsteg från en marknadsbestämd fördelning av realkapitalet utgör också de offentliga investeringarna som inte anses lämpliga eller möjliga att bedömas efter vanliga räntabilitetskalkyler. Utredningen påpekar att kreditpolitiken och kreditmarknaden är en integrerad del i allokeringspolitiken.

De placeringskvoter som Riksbanken använt sig av vid styrningen av försäkringsföretagens kapitalplacering har alltså sin grund i allokeringspolitiken. Denna styrning har inneburit att försäkringsföretagen har fått placera sitt kapital efter en annan målsättning än högsta möjliga förräntning utan att åsidosätta kravet på säkerhet. Även om man numera övergått till en rörligare räntepolitik kvarstår kritiken mot att räntan inte tillåtits ge fullt utslag för rådande knapphet på kreditmarknaden. Prioriteringen av vissa områden vars räntor inte bestämmes efter en jämnviktsränta i marknaden innebär att spararna inte erhåller den avkastning som marknaden skulle ha medgivit. Detta i förening med den pågående inflationen har inneburit att avkastningen varit låg, ibland t. o. m. negativ.

Det råder allmän enighet om att räntenivån skall anpassas till kreditefterfrågan påpekar utredningen. Det bör enligt Folksam inte vara omöjligt

trots prioritering av stat och bostadsproduktion att en sådan anpassning städse sökes i all synnerhet som man ur utredningen kan utläsa att svängningarna i räntan inte behöver hämmas av krav på låga lånekostnader för vissa projekt.

Utredningen understryker det positiva i att kostnaderna för finansiering av bostäder i allt väsentligt frikopplas från marknadsräntan. Så långt Folksam förstår ser utredningen i detta en möjlighet till en friare marknadsprisbildning när det gäller räntesättningen. Påpekas bör emellertid att försäkringsföretagens placeringar i bostadsobligationer är helt beroende av en fortsatt statlig räntesubventionering. Bortfall av räntesubventioneringar skulle försätta bostadsinstituten i en omöjlig situation när det gäller att betala ränta och lösa in obligationslån.

Utredningen tar under detta avsnitt upp de allokeringsmässiga effekterna av olika regler för beskattning av kapitalinkomster. Dessa är huvudsakligen utformade utifrån fördelningspolitiska överväganden utan att effekterna på sparande och investering till fullo beaktas, säger utredningen.

Folksam är i likhet med utredningen av den uppfattningen att utformningen av reglerna för beskattning av kapitalinkomster inte skall ske utifrån bara fördelningspolitiska aspekter. Man bör också beakta beskattningsreglernas effekt på sparandet.

– – –

Ränteutvecklingen

I detta avsnitt konstaterar utredningen att statliga lån och bostadslån inte primärt innebär ett ingrepp i räntestrukturen. Kreditgivarna får emellertid anpassa sig till en struktur på sin låneportfölj som kan antas avvika från en fri marknadsutveckling och den räntesättning som därvid skulle ha framkommit.

Prioriteringen av bostadslån och statliga lån innebär att om efterfrågan på kreditmarknaden inte tillgodoses detta inte drabbar staten eller bostadsproduktionen.

Så långt Folksam kan förstå leder väl ändå detta konstaterande till att prioriteringen av bostadslån och statliga lån i realiteten inneburit en lägre avkastning av försäkringstagarnas medel än vad fallet skulle ha varit vid en friare marknadsprisbildning. Som påpekas ovan har onekligen prioriteringen inneburit att man hållit tillbaka de marknadskrafter som skulle ha bestämt räntesatserna på bostadslånen. Den rörligare räntepolitik som nu föres antar Folksam leder steg för steg till ett förhållande där räntan för statliga lån och bostadslån anpassas till den nivå som den skulle ha vid en fri marknadsprisbildning.

Kreditmarknaden och inflationen

Kapitalmarknadsutredningen har ej ansett sig ha anledning eller möjlighet att till omprövning ta upp hela frågan om indexlån och analysera konsekvenserna av ett införande av dessa.

Folksam är väl medvetet om de problem som ett införande av indexlån skulle medföra. Om den nominella marknaden får sin ränta anpassad till rådande konjunkturläge och penningvärdets utveckling blir behovet av indexlån självfallet också mindre. Annars är indexlån av avgörande betydelse om man vill åstadkomma ett garanterat värdesäkert försäkringssparande. En real marknad kunde också vara till hjälp vid bestämmande av realistiska räntor på den nominella marknaden.

1.12 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Kapitalmarknadsutredningens (KMU) direktiv skrevs 1968. Det har runnit mycket vatten under broarna sedan dess. Nya problem har uppstått och nya vinklingar på de gamla har aktualiserats. Detta har medfört att KMUs utredningar och förslag delvis kommit vid sidan om de aktuella problemställningarna på dagens svenska kapitalmarknad och i dess relationer till den internationella. Det är särskilt på två punkter som den bristande aktualiteten i utredningens resultat är påtaglig. För det första har förbindelserna mellan den svenska och den internationella kapitalmarknaden totalt försummats, vilket synes LO anmärkningsvärt i dagens läge med en snabbt fortgående ekonomisk integrering inom det alltmer internationaliserade privata bank- och kapitalmarknadsväsendet och en svensk upplåning på den internationella marknaden som vid årets slut kommer att röra sig kring 60 mdkr. För det andra har de senaste årens allt livligare diskussioner om inkomst- och förmögenhetsfördelningen och demokratiserings- och inflytandefrågorna gått utredningen spårlöst förbi i annan mån än att motståndet mot höga företagsvinster uppfattas som en besvärande begränsning för en annars möjlig lösning av de svenska balansproblemen. LO vill ifrågasätta ifall utredningen inte hade kommit till helt andra resultat ifall dessa båda frågeställningar tagits med i bilden.

– – –

KMU lägger fram vissa förslag till marginella ändringar på kapitalmarknaden med syfte att öka tillgången på riskvilligt kapital, men i stort synes dess slutsats vara pessimistisk. Den ser ingen väg ut ur det dilemma landet befinner sig i och synes förutspå en svag utveckling för näringslivet under överskådlig framtid. Men de centrala balansproblemen måste enligt dess mening lösas av den ekonomiska politiken som ligger utanför KMUs kompetensområde. Den genomgång av kapitalmarknadens funktionssätt och institutioner som den uppfattar som sin egentliga uppgift avslutar den med slutsatsen att allt i stort sett är välbeställt och föreslår endast mindre förändringar av ringa betydelse för balansproblemen.

LO anser det emellertid högst sannolikt att utredningen hade kommit till ett ganska annorlunda resultat ifall den behandlat de två problemområden som här angivits, nämligen förbindelserna med utlandet på kapitalmarknaden och inkomstomfördelnings- och inflytandesträvandena. De internationella problemen kommer sannolikt att ingående behandlas av den pågående valutautredningen, men det är otillräckligt eftersom de på detta sätt aldrig kan påverka slutsatserna rörande förhållandena på den svenska kapitalmarknaden. Strävan till inkomst- och förmögenhetsomfördelning och ökad ekonomisk demokratisering har ett intimt samband med de samhällsekonomiska balansproblemen. Ökat delägande och ökat medinflytande för löntagarna gör det väsentligt lättare att acceptera de höga företagsvinster som enligt KMU behövs för ökade investeringar och nödvändig soliditet i företagen. Därigenom kan det dilemma som KMU fann vara en oförbikomlig blockering av expansion och ökad sysselsättning upplösas. Men detta kräver nya institutioner på kapitalmarknaden och väsentliga förändringar av de gamla. En diskussion härav och förslag i denna riktning borde enligt LO varit KMUs centrala uppgift. Den pågående utredningen om löntagarfonderna behandlar endast ett delproblem inom hela detta komplex. En bred analys av hela denna problemställning och integrerade förslag hur man stegvis borde lösa dem skulle ha gjort KMU till en milstolpe bland svenska ekonomiska utredningar. LO önskar i det

följande gå ytterligare in något på utrikesförbindelserna på kapitalmarknaden och på de svenska balansproblemen.

Kapitalmarknadens internationalisering

LO finner det mycket allvarligt att KMU ägnar så lite intresse åt de senaste årens dramatiska förändringar på den internationella kapitalmarknaden och åt hur dessa förändringar påverkar den svenska. Endast ett drygt 20-tal sidor av det digra betänkandet ägnas den internationella utvecklingen och de fylls till största delen av ett ganska abstrakt resonemang om balansen mellan sparande och investeringsbehov och om den internationella inflationsproblematiken, där man knappast bidrar med några nya tankar. Avslutningsvis diskuteras internationella balansproblem och utvecklingsalternativ i nationalräkenskapstermer. Men KMU har inte ägnat något som helst intresse åt hur man på den internationella kapitalmarknaden institutionellt och praktiskt löst de stora och delvis helt nya problem. Dessa har uppkommit genom behovet att efter 1973 finansiera de enorma oljeunderskotten och placera överskotten från oljeländerna Japan, Västtyskland o. a. Inte heller har KMU ägnat sig åt vad den bokstavligen ofattbara likvidiseringen av denna marknad betytt och kommer att betyda och hur denna utveckling påverkar den svenska marknaden. Sverige är nu nödsakat att i större utsträckning än någonsin tidigare ta denna internationella marknad i anspråk. Hela denna problematik har långt fler aspekter än LO inom ramen för ett remissvar kan dra fram. Men fyra skall här ändå framhållas.

1. Hur påverkas den svenska kapitalmarknaden och dess relationer till den internationella av de åter aktualiserade strävandena till monetär union inom EG och av den långsiktiga utvecklingen på valutamarknaden?

Den likriktning av den ekonomiska politiken – förmodligen i en traditionell restriktiv riktning – som en monetär union skulle medföra kan skapa betydande problem för den svenska kreditmarknadspolitiken. Den påverkas också av hur systemet med "styrda flytande växelkurser" vidareutvecklas.

2. Vad kommer den allt påtagligare ekonomiska maktkampen mellan USA å ena sidan och Västtyskland och Japan å den andra att innebära för Sverige. Dessa konsekvenser kommer mest till uttryck i handelspolitiken och de allt starkare protektionistiska tendenserna i världen men påverkar också i hög grad den internationella kapitalmarknaden och dess samband med den svenska.

3. Vad får det för konsekvenser för den internationella kapitalmarknadens funktionsmöjligheter när man i både långivar- och låntagarländer snart kommer underfund med att de stora kapitalbelopp som lånas upp internationellt aldrig i realiteten kommer att betalas tillbaka?

Det är högst osannolikt att de stora fordringsägarländernas industriella struktur inom överskådlig tid skall komma att ändras i sådan omfattning att en reell återbetalning av fordringar blir möjlig. Och oljeexportländerna kommer med säkerhet att föra en sådan prispolitik att deras överskott vidmakthålles. 1920-talets krigsskadeståndsproblem kommer därför att återuppstå i nya former.

Fordringsägarländerna kan inte heller ta konsekvenserna för förtroendet till det internationella finansiella systemet av att något land gör statsbankrutt. Och skuldernas reella innehåll urholkas snabbt genom den internationella inflationen. Långivarländerna på den internationella kreditmarknaden är således i viss mening lika beroende av låntagländerna som låntagar-

länderna är av långivarländerna. De måste ju någonstans placera sina överskott. I stort sett innebär den internationella långivningen därför inom överskådlig framtid en resursöverföring från långivarländer till låntagarländer som inte kommer att återbetalas genom något resursflöde i motsatt riktning.

4. Vad blir de framtida konsekvenserna av den internationella valutafondens förändrade roll och de multinationella affärsbankernas och finansieringsinstitutens enormt ökade makt och inflytande som följd av att finansieringen av underskottsländernas bytesbalanser efter oljeprishöjningen mer och mer överlämnats till dem? I första hand gäller detta den internationella kapitalmarknaden men därigenom också på den politiska utvecklingen. Här ges bl. a. den undersökning som gjorts i den amerikanska kongressen på senator Frank Church initiativ utomordentligt intressanta inblickar.

Genom denna brist i redovisningen har KMU fått en mycket stark nationell begränsning, vilket är till stor skada nu när Sverige befinner sig i en utveckling mot ökad internationalisering. I 10 år har vi hänvisat till KMUs (snart) kommande resultat när dylika problem kommit upp och när den sedan väl kommer är den tomhänt.

KMU har i sista ögonblicket slängt in ett avsnitt på tre sidor om den svenska utlandsupplåningen i sammanfattningen, men i huvudtexten finns ingenting om relationerna mellan Sverige och utlandet på kapitalmarknaden eller för den delen på kreditmarknaden överhuvudtaget! Utlandet är bortglömt! Förklaringen ges på sid 144 där det framhålls att utlandets utlåning inte ingår i kreditmarknadsmatriserna. Inte ens i avsnittet om de reala sektorernas upplåning diskuteras innebörden av utlandsupplåningen, som dock såsom ovan framhållits mot slutet av detta år kan beräknas nå 60 mdkr i total skuldsumma, och i avsnittet om utbudet av krediter och ägarkapital förekommer utlandet varken i texten eller i tabellerna! Uppenbarligen har dessa avsnitt skrivits före 1974 då utlandet spelade en mer begränsad roll för den svenska kreditmarknaden, och sedan nödtorftigt men högst otillräckligt aktualiserats före publiceringen. LO finner det mycket otillfredsställande med ett sådant tillvägagångssätt i ett läge då hela det finansiella systemet, såväl i Sverige som i utlandet är statt i en mycket snabb utveckling och vill ifrågasätta ifall KMUs bedömningar på dessa grundvalar överhuvudtaget har något värde i dagsläget.

De svenska balansproblemen

Det finns vidare en märkvärdig brist på kongruens i KMUs framställning såtillvida att den på det internationella fältet enbart behandlar balansproblem och inte de praktiska problemen på kapitalmarknaden, medan den i sina förslag för den svenska kapitalmarknaden inte framlägger lösningar på balansproblemen utan bara behandlar de praktiska och institutionella frågorna. Man får intrycket att den anser att det inte föreligger något som helst samband mellan hur dessa frågor löses på den internationella kapitalmarknaden och i Sverige.

I ett uppenbarligen nyskrivet och därför betydligt intressantare kapitel behandlar KMU som nämnts "Finansiella balansproblem i svensk ekonomi". Dess slutsats är att de framtida balansproblemen ter sig som mycket betydande. Detta gäller både gentemot utlandet, för den offentliga sektorn och med avseende på näringslivets behov av riskkapital. LO delar i stort sett denna bedömning, även om vi anser att KMU i sina beräkningar något överskattat balansproblemet mot utlandet och underskattat betydelsen av

den lediga kapacitet som nu finns inom industrin och den förbättring av denna sektors sparande som kan uppnås genom högre kapacitetsutnyttjande vid en mer "normal" efterfrågan. Erfarenhetsmässigt vet vi att företagens vinster stiger mycket starkt vid förbättrat kapacitetsutnyttjande. Problemet kan därför i lika hög grad sägas vara otillräcklig efterfrågan som otillräcklig lönsamhet.

KMU omnämner i sin framställning restposten i bytesbalansen och framhåller att den "i viss om än okänd omfattning" sannolikt utgör en överskattning av underskottet. Men den synes inte i de följande beräkningarna fullt ut dragit konsekvenserna härav. För 1977 var den drygt 7 mdkr. Ifall man bedömer att hälften härav är en sådan överskattning av det verkliga underskottet och detta dras från det i RNB 1978 beräknade bytesbalansunderskottet för detta år på ca 12 mdkr kommer man till ett underskott på 8 mdkr i utgångsläget. Det förefaller LO betydligt mindre förskräckande än de 17–18 mdkr som KMU utgår från.

Frågan är vidare vilken målsättning Sverige bör ställa upp vad gäller bytesbalansen. Som tidigare framhållits har de industrialiserade länderna ett gemensamt underskott mot oljeländerna på ca 40 miljarder dollar 1977. Det beräknas krympa till 35 miljarder dollar 1978. (Det bör påpekas att dessa siffror är mycket ungefärliga då det föreligger mycket stora brister i den internationella handelsstatistiken. Internationella valutafonden (IMF) har räknat fram en restpost för hela världen på f. n. 40 miljarder dollar!) Så länge de folkfattiga oljeländernas importkapacitet inte kan ökas starkare är detta underskott ofrånkomligt. De kommer med all sannolikhet också att med sin prispolitik se till att det vidmakthålles.

Detta underskott fördelas mycket ojämnt bland industriländerna. De som har överskott i sina bytesbalanser svarar inte för någon del av det. De pressar tvärtom på underskottsländerna ytterligare underskott. Det förefaller inte rimligt i detta läge att Sverige skulle eftersträva fullständig balans i sitt utbyte med omvärldens och sålunda tvinga på något annat svagare underskottsland ett större underskott. Vår andel av underskottet mot oljeländerna i proportion till vår oljeimport är på ca 4 miljarder kronor. Skall vi också ta vår andel av de underskott som överskottsländerna inte är villiga att bära kommer man nära det dubbla.

Vilken målsättning man än väljer måste man emellertid komma till slutsatsen att det underskottsproblem som för ett halvår sedan presenterades som något ganska jättelikt nu kommit ner till mer hanterliga proportioner.

Enligt sina direktiv har KMU dock inte haft till uppgift att avge förslag till ekonomisk-politiska lösningar av balansproblem på den svenska kapitalmarknaden. Dess uppdrag inskränker sig till formerna för kapitalförmedling. LO frågar sig emellertid om dessa former kan så radikalt skiljas från balansproblemen som sådana. Det förefaller KMU inte heller att alltid kunna göra. Den framhåller "De frågor som faller inom kapitalmarknadsutredningens kompetensområde gäller konsekvenserna för kreditförmedlingen av olika vägar mot jämvikt". Men hur vill man klarlägga dessa konsekvenser när man överhuvudtaget inte går in på möjliga vägar till jämvikt utan säger att detta ligger helt utanför utredningens kompetens? Visserligen diskuterar KMU några alternativa utvecklingslinjer i anslutning till långtidsutredningen 1975 och IUIs långsiktsbedömning 1976. Utredningens marginella förslag rörande kapitalmarknadens institutioner och funktionssätt står inte i rimlig proportion till de stora balansproblem som den utmålar inför framtiden, ifall det inte skall tolkas så att det nuvarande

systemet är så bra att det utan svårigheter kan anpassas till alla sannolika utvecklingsalternativ. Om detta skall vara slutsatsen måste LO anmäla att organisationen inte delar den uppfattningen. Den pessimism inför möjligheterna att klara jämviktsproblemen som kan utläsas ur betänkandet tyder inte heller på att utredningen i grunden har denna uppfattning.

Befinner vi oss inte för närvarande i Sverige i en situation då kapitalmarknaden snabbt håller på att omvandlas dels på grund av att det ökade behovet av riskkapital inte längre kan tillgodoses på sedvanligt sätt via självfinansiering och en mindre del aktieemissioner på marknaden, dels på grund av att näringslivets behov av långfristigt lånekapital för en rad branscher inte längre kan täckas på normala vägar eftersom riskerna blivit för stora utan måste tillgodoses med mycket stora statliga insatser. KMU framhåller också: "Som ett av de mest centrala problemen framstår att finna ur fördelningspolitisk synpunkt acceptabla vägar att tillföra näringslivet mer ägarkapital".

LO har sedan länge krävt ökad delaktighet för löntagarna i företagens förmögenhetsökning och ökat medinflytande och medansvar för deras skötsel. En lösning av balansproblemen genom att ökade resurser tillförs företagen som ägarkapital och därigenom stärker soliditeten och investeringsbenägenheten ter sig betydligt mer acceptabel om den inte samtidigt leder till ökade ekonomiska klyftor i samhället. Men detta har konsekvenser inte bara för företagen utan också för kapitalmarknaden. Flera sådana frågor diskuterades vid LOs senaste kongress 1976. Löntagarfondfrågan fördes till en särskild statlig utredning som alltjämt arbetar. Ett diskussionsinlägg i denna fråga har nyligen gjorts av en gemensam kommitté mellan LO och socialdemokratiska arbetarpartiet inför det senares kongress hösten 1978.

Även om denna fråga således behandlas av en annan utredning är den av så central betydelse för möjligheterna att lösa de balansproblem KMU behandlar och för deras samband med kapitalmarknadens institutioner och funktionssätt att utredningen enligt LOs mening borde ha samarbetat med denna särskilda utredning samt i sitt betänkande ha angett i allmänna drag hur en lösning av balansproblemen enligt liknande linjer enligt dess mening skulle påverka valet av institutioner på kapitalmarknaden och deras sätt att fungera.

En annan fråga som LO-kongressen behandlade var demokratiseringen av affärsbankernas ledning. Kongressens beslut i denna fråga blev att man skulle avvakta KMUs resultat för att se om den behandlat denna fråga, vilket man förmodade att den skulle anse sig böra göra. Men om så inte blev fallet skulle LO hos regeringen aktualisera en utredning av affärsbankernas ställning.

Det är svårt för LO att komma till någon annan slutsats än att en ny utredning krävs för de omfattande och viktiga problemställningar som här bara helt kort berörts. Men det får inte bli en utredning som sitter i ytterligare 10 år. Den måste ha en alldeles bestämd tidsram, inte längre än två år. Därför måste den ges resurser och medlemmarna frikopplas från andra uppgifter tillräckligt för att möjliggöra detta. Överhuvudtaget är det enligt LOs mening nödvändigt med en ny giv i svenskt utredningsväsende för att nå resultat som åtminstone är aktuella när de publiceras. Erfarenheter från andra länder visar att det är möjligt.

I KMUs sammanfattningskapitel finns också ett långt avsnitt om "Finansiella marknader och resursallokering" som saknar motsvarighet i huvudtexten. Det innehåller en hel del intressanta resonemang om kreditran-

soneringens effekter, räntepolitiken, inflationseffekter och skattesystemets verkningar av det slag som borde ligga till grund för en prövning av kapitalmarknadens funktion och en bedömning av dess institutioner, men det är svårt att se att dessa resonemang haft något inflytande på huvudtexten och dess förslag, möjligen med undantag av förslaget att behålla riksbankens emissionskontroll.

1.13 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

Kapitalmarknadsutredningen gör en omfattande genomgång av kreditmarknadens struktur, dess samband med den ekonomiska politiken och de krav som ställs på kreditmarknaden vid en successiv återgång till ett läge med jämvikt i den externa balansen. Utredningens allmänna slutsatser är att en sådan återgång kan ske utan några större institutionella förändringar på kreditmarknaden.

Utredningen har gjort en i högsta grad förtjänstfull analys av kreditmarknaden, och de krav som ställs på denna vid alternativa ekonomisk-politiska utvecklingsvägar. Betänkandet torde för lång tid framöver kunna tjäna som en värdefull utgångspunkt för diskussion av formerna för den framtida kapitalförsörjningen, i synnerhet de krav som ställs i samband med en omstrukturering och vidareutveckling av produktionskapaciteten inom näringslivet.

Men TCO finner det beklagligt att utredningen, sedan en klargörande analys av förekommande problem har gjorts, stannar för marginella ändringsförslag inom nuvarande institutionella ram. De senaste årens intensiva diskussion om formerna för kapitalbildningen har inte avsatt några resultat i utredningens betänkande, vare sig i de allmänna resonemangen eller i de mer förslagsorienterade kapitlen.

Detta förhållande reducerar i viss utsträckning värdet av utredningens slutsatser. En tryggad kapitalförsörjning förutsättes ske genom ökade vinster, genom ett ökat hushållssparande i lämpliga former samt genom vissa förändringar i utlåningsformerna för nu befintliga institutioner. Frågan om nya former för kapitalbildning berörs överhuvud taget icke.

Utredningens betänkande bör dock ge ett väsentligt underlag för debatten om formerna för kapitalbildningen, även om utredningen icke själv i förslagskapitlen för en diskussion i anknytning till den allmänna debatten.

– – –

Internationella frågor

TCO konstaterar med beklagande att utredningen ej tagit upp konsekvenserna för den svenska ekonomin och den svenska kapitalmarknaden av bankväsendets snabba internationalisering under de senaste tjugo åren. Eurodollarmarknaden är idag större än något enskilt lands nationella kreditmarknad – inklusive den amerikanska. TCO har sedan länge pekat på risker och konsekvenser av denna utveckling. TCO krävde genom TUAC vid OECD våren 1978 att OECD uppmärksammar dessa problem och tar erforderliga initiativ för att åstadkomma en kontroll av den internationella kreditmarknaden.

TCO förutsätter att konsekvenserna för den svenska ekonomin av ett långtgående internationaliserat kreditväsende behandlas inom ramen för den nyligen tillsatta utredningen om den svenska valutaregleringen.

1.14 Centralorganisationen SACO/SR

Balansproblem i svensk ekonomi

Kapitalmarknadsutredningen utgår från att Sveriges balans gentemot omvärlden måste återställas. Med en – jämfört med dagsläget – höjd sparkvot och investeringskvot skall näringslivets konkurrensposition förstärkas så att det blir möjligt att uppväga nuvarande underskott i bytesbalansen och på sikt (eventuellt) återbetala utlandslånen. Detta förutsätter i sin tur å andra sidan att vissa för konkurrensläget väsentliga förhållanden utanför kapitalmarknadsutredningens kompetensområde rättas till. Som utredningen påpekar rör det sig i flera stycken om nödvändiga och väsentliga förändringar i bl. a. skattesystemet. Senare års snabba inflation har förstärkt marginalskatter m. m. på ett sätt som ytterst kommit att bli produktionshämmande. Effekten har även blivit att man med en viss förenkling kan hävda att arbetskraften relativt sett blivit för dyr jämfört med lånekapital som under många år erhållit en negativ realränta.

SACO/SR instämmer i utredningens påpekande att förändringar i kapitalmarknadens institutioner och funktionssätt inte på ett avgörande sätt kan lösa de problem som möter den svenska ekonomin under de kommande åren. Däremot är det angeläget att göra de justeringar som positivt kan bidra till att kredit- och kapitalmarknaden fungerar effektivare.

Senare års underskott i bytesbalansen har sin spegelbild i ett otillräckligt finansiellt sparande. Förändringen har varit särskilt drastisk inom företagssektorn. Redan på kort sikt synes det absolut ofrånkomligt att lönsamheten inom näringslivet återupprättas så att vinsterna kan täcka en större del av investeringskostnaderna än tidigare. Den drastiska sänkning av självfinansieringsgraden som registrerats har sannolikt varit av stor betydelse för den uppbromsning i industriinvesteringarna som skett fr. o. m. 1977. En koppling mellan förbättrade vinstutsikter och dito självfinansieringsgrad samt företagens investeringsbenägenhet synes ofrånkomlig.

SACO/SR delar utredningens uppfattning att en utjämning av olikheterna i fråga om internationell inflation, tillväxt, bytesbalans etc. är en nödvändig förutsättning för en stabilare ekonomisk utveckling. För svensk del innebär detta en anpassning gentemot omvärlden med lägre inflation och utjämnade underskott i de löpande betalningarna och en högre real tillväxt än för närvarande.

Samtidigt är det sannolikt att industrivärlden inte på medellång sikt kan räkna med en återgång till den historiskt sett onormalt snabba och problemfria tillväxt som skedde på 1960-talet.

Långtidsutredningen 1975 och industrins långtidsprognos 1976 har tecknat snarlika alternativ för återställande av den ekonomiska balansen. Vare sig man väljer att satsa på industriell expansion eller på att krympa gapet genom återhållsamhet i främst privat konsumtion kommer bytesbalansunderskotten att vara betydande ännu i början på 1980-talet.

Möjligheten att åstadkomma en fortsatt upplåning till förmånliga villkor är delvis relaterad till i vilken utsträckning Sverige kan påvisa att bl. a. bytesbalansunderskotten är på väg att reduceras. Den förbättring som förutses för innevarande år kan bli inledningen till en sanering av den yttre balansen.

Redovisningen av bytesbalansunderskotten är härvid icke utan intresse. SACO/SR förutsätter att den pågående utredningen i avsikt att förbättra statistiken och enkannerligen av den s. k. restposten bedrivs med skyndsamhet.

I valet mellan de olika alternativen att åstadkomma ekonomisk balans synes det förmånligast att satsa på förbättrad konkurrenskraft genom en i huvudsak marknadsanpassad strukturomvandling. Det industriexpansiva alternativet har bättre förutsättningar för en positiv inkomstutveckling för hushållen och en ökad anställningstrygghet för såväl privat- som offentliganställda.

Kreditmarknaden, inflationen och skattesystemet

Utredningen konstaterar med rätta att inflationen har en snedvridande effekt på både utbuds- och efterfrågesidan på kreditmarknaden. Utgående från lägsta industriobligationsränta har marknaden icke kunnat erbjuda positiva realräntor ens före skatt efter 1973. Detta har medfört allt större problem även för institutionella placerare som t. ex. AP-fonden. Situationen är än värre för hushållen eftersom de nominella ränteintäkterna beskattas fullt ut, baserat på en presumtion att någon inflation inte skulle existera. Det sparavdrag som medges har snabbt blivit allt mer otillräckligt. Frånvaron av positiv realränta har vidare medfört en övergång till placering i realvärden eller i extremfallet i vad som kallats "perversa investeringar". Detta innebär att ökade resurser undandras den kapitalallokeringsprocess som annars skett genom de vanliga kreditinstitutens förmedling.

En förutsättning för att en sparare eller institution skall erhålla positiv realränta efter skatt är att realräntan före skatt är positiv. Detta kräver i sin tur att den nominella låneräntan överstiger inflationstakten och förutsätter således att inflationstakten kan förutses. För att reducera osäkerheten har tanken på indexlån framförts i olika sammanhang. SACO/SR delar utredningens uppfattning att stora problem är förenade med indexlån så länge hela det institutionella systemet är baserat på nominella principer. Även penningpolitiken skulle komma att försvåras. Utredningen har inte tagit upp detta stora frågekomplex till omprövning. Den utveckling som är av störst intresse för de närmaste åren är i stället en förkortning av den tid för vilken låneräntan är bunden. Genom tätare omprövning ökar möjligheterna att uppnå avsedd realränta vid en lånetransaktion.

Även om realräntan före skatt är positiv är det långt ifrån säkert att hushållssparandet får en positiv realränta efter skatt. Detta illustreras med all önskvärd tydlighet i utredningens bilaga. Det är en komplicerad fråga att ändra skattesystemet så att endast realräntan (och inte inflationskompensationen) beskattas och på motsvarande sätt endast erlagd realränta är avdragsgill (och inte det som egentligen är en amortering). SACO/SR har i sitt nyligen avgivna remissvar på 1972 års skatteutredning framhållit det angelägna att utredningsarbete snarast påbörjas kring denna tänkbara lösning.

1.15 Svenska arbetsgivareföreningen (SAF)

Kapitalmarknadens centrala funktion är att sörja för kapitalförsörjningen inom olika delar av samhället – näringslivet, bostadssektorn, kommunerna etc. Kapitalmarknaden kan dock inte diskuteras enbart ur denna synvinkel. En betydande del av ägandet i samhället förmedlas över kapitalmarknaden varför dess organisation på ett avgörande sätt påverkar samhällsstrukturen i stort.

Enligt Svenska Arbetsgivareföreningens uppfattning bör ett viktigt mål vara att företagen i högre grad än idag äges direkt, individuellt och frivilligt

av hushåll. Aktiemarknaden måste utvecklas så att ett flertal av hushållsmedlemmarna kommer att delta i ägandet under något skede av sitt liv. Genom att företagen har en självständig ekonomisk existens, som är förankrad hos folkets flertal genom individuellt ägande, kan de utgöra en balansfaktor i samhället och stödja pluralismen i tänkandet och i samhällsinstitutionernas utveckling.

Individuell frihet och utveckling av den egna särprägeln är endast möjlig om samhällets ekonomiska grundstruktur är pluralistisk. Det anonyma institutionella ägandet skapar inte politisk balans och underlag för personligt initiativtagande på samma sätt som direkt ägande av ett stort antal enskilda hushåll. Konstruktiva idéer hos enskilda personer tas bättre till vara, om samhället skapar goda förutsättningar för många att under eget risktagande utveckla och marknadsföra idéer av olika slag. Institutionellt risktagande kan inte ersätta detta.

Frågan om näringslivets kapitalförsörjning kan alltså inte lösas utifrån den utgångspunkten, att det gäller att finna enkla former för tillförsel av billigt kapital. Konsekvenserna för samhällsstrukturen i stort sätter restriktioner för valet av metoder. När Svenska Arbetsgivareföreningen i fortsättningen granskar Kapitalmarknadsutredningens betänkande, sker detta alltså med det målet i sikte, att det individuella ägandet skall spridas och beslut decentraliseras, varigenom alla bereds ökade möjligheter till självständig utveckling och engagemang i samhällslivet.

Kapitalmarknadsregleringar

Den tidiga efterkrigstiden har kännetecknats av en successiv avveckling av de regleringar, som infördes under andra världskriget. Särskilt gäller detta handeln och de internationella ekonomiska förbindelserna. Härigenom har förutsättningarna för regleringarna på den svenska kapitalmarknaden förändrats. Exempelvis har de större svenska företagens upplåning internationaliserats.

Utvecklingen har medfört att såväl intresset för som effekterna av en reglering av kapitalmarknaden i syfte att hålla nere den inhemska räntenivån successivt minskat. Räntenivån har kommit att anpassas till vad de internationella förhållandena betingar.

Det kan hävdas att många av de återstående regleringarna överlevt sig själva. Planering och styrning via kapitalmarknaden framstår som allt mindre meningsfull och effektiv. Det väsentliga motivet för återstående regleringar är enligt Kapitalmarknadsutredningen hänsynen till bostadsbyggandet. Man menar att hade förhållandena på den svenska kapitalmarknaden mera liknat t.ex. de amerikanska, hade bostadsbyggandet utvecklats mer oregelbundet och sysselsättningen blivit ojämnare. Även detta omdöme kan emellertid ifrågasättas. Med samma rätt kunde det hävdas att regleringarna i sig själva skapat stockningsproblem, som givit upphov till störningar i igångsättning och sysselsättning. Finansieringen hade kunnat löpa smidigare på en mer liberaliserad kapitalmarknad.
– – – (Se avsnitt 2.)

Lönepolitikens roll

Former och principer för lönepolitiken är viktiga inslag i ramen för penningpolitiker och därmed även för förhållandena på kapitalmarknaden. Kapitalmarknadsutredningen berör det s.k. EFO-resonemanget och dess betydelse för lönepolitiken. I nuvarande internationella läge med rörliga växelkurser och starkt varierande inflationstakt i olika länder samt stora

obalanser i de internationella betalningarna kan emellertid enligt Svenska Arbetsgivareföreningens uppfattning den utländska prisutvecklingen i svenska kronor inte läggas till grund för lönepolitiken under en framtida period.

Lönepolitiken måste i stället inriktas på att dämpa den inhemska inflationen. En väsentlig dämpning av inflationstakten är samtidigt ett villkor för en väl fungerande kapitalmarknad.

Genom de senaste årens utveckling av avtalssystem och förhandlingsformer kan inflationen dämpas mer effektivt än tidigare. En förutsättning är härvid givetvis att staten icke pålägger företagen stegrade kostnader. Om löneglidningen därtill hålls under effektiv kontroll, förstärkes ytterligare greppet över prisutvecklingen.

Det kan sägas att löneglidningen aldrig kan bringas under fullständig kontroll, och att penningpolitiken via sin inverkan på arbetsmarknadsläget har en effekt på inflationen. Denna effekt är dock väsentligt mycket mindre än vid andra former för lönebildning, t. ex. de som utbildats i USA eller Tyskland. I en diskussion av penningpolitikens verkningsmöjligheter och mål måste denna skillnad i institutionella förutsättningar mellan Sverige och de stora industriländerna observeras. Den internationella teoribildningen och debatten om penningpolitiken grundas på förhållanden, som i detta väsentliga hänseende avviker från vad som eftersträvas i Sverige.

Under perioden 1974–77 översteg enbart stegringen i uttaget av arbetsgivaravgifter varje år produktivitetsutvecklingen. En inte oväsentlig del av den inhemskt bestämda inflationen under denna period kan alltså härledas till höjda arbetsgivaravgifter. Penningpolitiska strävanden att motverka inflationen till den del den tillskapats genom stegrade arbetsgivaravgifter kan inte bli annat än verkningslösa.

Med de former för lönepolitiken, som utbildats i de stora industriländerna, kan det vara rimligt att ange en viss ökningstakt för penningmängden som mål för penningpolitiken. I Sverige är förhållandena annorlunda. Avtalsuppgörelserna påverkar självständigt inflationen. En viss ökningstakt för penningmängden blir därmed ointressant som mål. Penningmängden kan tillåtas utveckla sig efter behovet.

Penningpolitikens uppgift blir att underlätta en sådan ekonomisk tillväxt genom expansion av investeringarna, att sysselsättningspolitiska målsättningar kan realiseras vid en hög tillväxttakt för produktionen per arbetstimme. Regleringar på kapitalmarknaden i syfte att hålla tillbaka överefterfrågan på varor och arbetskraft förlorar starkt i betydelse i och med att en inflationsdämpande lönepolitik blir etablerad och kommer att prägla förväntningsbildningen.

– ~ – (Se avsnitt 2.)

Snedvridande verkningar av inflation och skatter

Ett hushåll som placerar i aktier betalar såväl marginalskatt på den direkta avkastningen som kapitalvinstskatt på värdestegringen. En institutionell placerare som t. ex. AP-fonden eller ett försäkringsbolag betalar ingen skatt eller en väsentligt lägre skatt än hushållet. Kapitalmarknadsutredningen belyser dessa förhållanden relativt ingående men avstår från att dra slutsatser och lägga förslag eftersom detta ligger utanför utredningens direktiv. Svenska Arbetsgivareföreningen kan dock inte underlåta att starkt framhålla den utomordentliga betydelsen av Kapitalmarknadsutredningens analys. Det kan icke vara rimligt med ett skattesystem som visat sig nödvändiggöra en nominell avkastning i ett aktiebolag på det egna

kapitalet före skatt av storleksordningen 30 à 40 % per år för att den reala avkastningen efter skatt för ett hushåll med genomsnittliga skatteförhållanden skall bli ett par procent per år.

Ursprungligen motiverades dubbelbeskattningen av bolagsinkomster med bolagens större skattekraft. I dag, när praktiskt taget all produktion sker inom bolagssektorn vars avkastning är internationellt bestämd, har detta argument förlorat sin bärkraft. I stället har dubbelbeskattningen i kombination med en hög inflation allvarligt försvårat bolagens möjligheter att finansiera sig med nyemitterat aktiekapital. Inflationens negativa inverkan på företagens försörjning med riskvilligt kapital sammanhänger med att den extra avkastning, som krävs för att kompensera för inflationen, inte är avdragsgill vid beskattningen vare sig för aktieägare eller för företag. Inflationen får därigenom en multiplikativ effekt på företagens kapitalinkomster som bäst kan belysas med ett exempel, grundat på utvecklingen inom de 15 största verkstadskoncernerna i Sverige.

Samband mellan aktieägarnas reala avkastningskrav efter skatt och företagens nominella förräntning av eget kapital före skatt (i %).

	1968	1971 a	(b)	1974
Nominell förräntning av eget kapital före skatt	18,9	18,2	(33,0)	38,1
Betald skatt	7,6	5,2	(7,0)	6,5
Beräknad skatt	2,3	4,0	(9,2)	13,1
Nominell förräntning efter skatt	9,0	9,0	(16,8)	18,5
Aktieägarnas avkastning före skatt	9,0	9,0	(16,8)	18,5
därav utdelning	4,0	4,0	(4,0)	4,0
därav värdestegring (kvarhållna medel)	5,0	5,0	(12,8)	(14,5)
Aktieägarnas skatt	4,2	4,2	(6,3)	6,9
Nominell avkastning efter skatt	4,8	4,8	(10,5)	11,6
Inflationstakt	1,9	7,6	(7,6)	10,1
Real avkastning efter skatt	2,9	−2,8	(2,9)	1,5

Förhållandena vid en jämförelsevis låg inflationstakt illustreras med den första kolumnen, som gäller år 1968. Den nominella förräntningen av det egna kapitalet före skatt var detta år 18,9%. Avkastningen är härvid beräknad inklusive orealiserade prisfluktuationsvinster. 1968 var dessa obetydliga.

Den betalda skatten motsvarade 7,6% av det egna kapitalet. Härtill lägges i nästa rad en beräknad skatt om 2,3%. Den har upptagits som 55% av årets avsättning till obeskattade reserver. Vill man, som syftet är med denna kalkyl, visa hur mycket av den nominella avkastningen under år 1968, som kan komma att bilda slutlig ersättning till aktieägarna, bör man räkna med en skattebelastning av detta slag. Genom att man också inkluderar orealiserade prisfluktuationsvinster erhålles en sådan periodisering av resultatet, att det redovisas det år det uppkommer i stället för det år det realiseras, som blir effekten av tillämpning av anskaffningskostnadsprincipen.

Eftersom nästan samtliga vinster i ett företag beskattas enligt reglerna för rörelseinkomst och endast en liten del utgörs av realisationsvinster på aktier, mark o dyl är det rimligt att använda skattesatsen 55%.

I synnerhet de senaste årens erfarenheter har visat att för det enskilda företaget är risken för förlust påtaglig. Förlusterna kan då skattemässigt

täckas genom upplösning av obeskattade reserver. En kalkyl, som är uppgjord under förutsättning att skattekrediterna kan förväntas bli eviga, ter sig mot bakgrund härav inte realistisk. Användning av skattesatsen 55 % i en analys av räntabiliteten ger en bättre bild.

Den nominella förräntningen av det egna kapitalet efter skatt blir härefter 9 %. Utdelningarna har på basis av den historiska erfarenheten antagits vara 4 % av det egna kapitalet. Följaktligen kvarhålles medel motsvarande 5 % av det egna kapitalet. Dessa kvarhållna medel bildar på lång sikt underlag för en värdestegring på aktierna, varigenom denna del av avkastningen tillföres aktieägarna. Detta antagande är givetvis inte realistiskt för en kort period, t. ex. ett år, men väljes perioden tillräckligt lång kan man på goda grunder anta, att börskurserna anpassar sig på ett sådant sätt att detta resultat uppkommer för aktieägarna. Aktieägarnas avkastning före skatt blir härmed 9 %.

Aktieägarnas skatt upptas härefter till 4,2 %, motsvarande 70 % skatt på utdelningsinkomster samt en beräknad skatt på värdestegring, varvid 40 % av värdestegringen antas utgöra skattepliktig inkomst. Den nominella avkastningen efter skatt blir härefter 4,8 %. Stegringen av konsumentprisindex under året var 1,9 %, varefter återstår i real avkastning efter skatt 2,9 %.

Av den totala nominella förräntningen av eget kapital, 18,9 %, utgjorde skatter av olika slag 14,1 %, d. v. s. omkring 3/4.

Inflationens effekter belyses på ett slående sätt om förhållandena år 1974 jämföres med 1968. 1974 var den nominella förräntningen av eget kapital före skatt 38,1 %. Härifrån avgick emellertid skatter av olika slag med 26,3 procentenheter. Avräknas också effekten av inflationen 10,1 %, blir som framgår av tabellen den reala avkastningen efter skatt endast 1,5 %.

1971, kolumn a, är exempel på ett år med något mindre inflation än 1974, och med lägre real avkastning på eget kapital än 1968. Detta år blev den reala avkastningen efter skatt för aktieägare minus 2,8 %. För att nå samma avkastning som 1968, 2,9 %, hade det krävts 33 % nominell avkastning före skatt på eget kapital, kolumn (b).

Dessa jämförelser visar att när inflationstakten stiger måste företagens förräntning stiga två-fyra gånger snabbare än inflationstakten för att aktieägarnas reala avkastning efter skatt skall kunna bevaras. Dessa starka snedvridningseffekter av inflation och beskattning i kombination försvårar i väsentlig grad företagens möjligheter att dra till sig nytt riskbärande kapital från hushållen. Att söka mildra konsekvenserna av dessa snedvridningar genom att öka AP-fondernas utbud av riskvilligt kapital är att förvärra situationen.

– – –

Sammanfattningsvis redovisar SAF följande syn på den svenska ekonomin.

1. Det dominerande problemet i svensk ekonomi är inte kapitalbrist utan brist på förräntning av det egna kapitalet.

2. För näringslivets kapitalförsörjning krävs inga nya fonder. AP-fonderna behöver icke byggas ut av kapitalbildningsskäl.

3. Individuell frihet och utveckling av den egna särprägeln är endast möjlig om samhällets ekonomiska grundstruktur är pluralistisk och bygger på individuellt ägande av produktionsmedlen.

4. En på sikt fungerande kapitalmarknad förutsätter en i förhållande till 1970-talet starkt dämpad inflation. Realräntan måsta vara positiv och högre än under de senaste två decennierna.

5. De snedvridande effekterna på placeringsinriktningen, särskilt vad gäller aktier, av inflation och beskattning måste elimineras. Den reala avkastningen efter skatt på aktier som ägs av hushåll måste bli sådan att tendensen till ökat institutionellt ägande bryts.

6. Innan försäkringsbolagens rätt att förvärva aktier i ett och samma bolag vidgas, måste enligt Svenska Arbetsgivareföreningens mening beskattningsförhållandena ändrats därhän, att aktieplaceringarna åter är intressanta för flertalet hushåll. Om därtill kapitalmarknaden bringas fungera mer flexibelt genom att realräntan blir högre och inflationen dämpas starkt, försvagas motiven för en snäv begränsningsregel.

1.16 Lantbrukarnas Riksförbund (LRF)

Betänkandet är enligt förbundets mening en värdefull analys av kapitalmarknadens funktionssätt. Kapitalmarknadsutredningen har på ett förtjänstfullt sätt belyst bakgrunden till de problem som för många sektorer – bl. a. lantbruket – är synnerligen akuta. Arbetet har fortgått under en längre tid, vilket har varit värdefullt genom att under tidsperioden skilda samhällsekonomiska tillstånd kunnat observeras. Utredningen anför lämpligheten av att utredningar av kapitalmarknadsutredningens typ i större utsträckning bör arbeta med successivt avlämnade delrapporter. Denna uppfattning delas av LRF då därigenom en bredare avstämning mot olika uppfattningar kan erhållas. Utredningen har endast i begränsad omfattning lämnat förslag till effektivisering av kapitalmarknaden. Översynen av kapitalmarknadens struktur och funktionssätt har avsett att belysa olika låntagarkategoriers behov och ge instituten på kapitalmarknaden möjligheter att tillgodose detta.

Som utredningen framhåller löser inte förändringar som hänför sig till kapitalmarknadens institutioner och funktionssätt på ett avgörande sätt de problem som möter den svenska ekonomin under de kommande åren.

– – –

Enligt LRF:s mening skall en kreditmarknad fylla två viktiga funktioner oberoende av hur den är organiserad. För det första skall sparandet kunna uppsamlas och allokeras till branscher och sektorer där kapital efterfrågas. Vidare bör differentierade villkor finnas så att låntagare och sparare skall finna de villkor som passar vederbörandes önskemål när det gäller ränta och riskbenägenhet, bindningstid etc. För detta ändamål fyller banker och mellanhandsinstitut en viktig funktion.

De nämnda kraven behöver inte påverkas av användandet av kreditpolitiska medel i konjunkturstabiliserande syfte. Emellertid kan jämvikten på kreditmarknaden rubbas av mål och regler för räntenivå, för kreditvolymer och för kreditinriktningen så att störningar inträder på de nämnda funktionerna.

De senaste åren har förts en kreditmarknadspolitik i stabiliserande syfte. Kvotering, emissionstillstånd etc har därvid orsakat störningar för flera sektorer, bl. a. lantbruket. Svårigheter har uppstått för enskilda lantbrukare att fullfölja planerade investeringar på grund av kapitalbrist. LRF beklagar att kapitalmarknadsutredningen ej behandlat lantbrukssektorns kapitalförsörjning. Den rådande lånekön i Hypoteksbanken utgör ett allvarligt bevis för bristen på anpassning mellan kreditmarknaden och lantbrukssektorn.

– – –

Gapet mellan tillförsel och behov av eget kapital hos företagen förväntas

bestå och utgör bakgrunden till den pågående diskussionen om nya former för spargenerering. Kapitalmarknadsutredningen har ansett att de frågeställningar av ekonomisk-politisk art som uppkommer vid en sådan diskussion ligger utanför utredningens arbetsområde. Utredningen har här syftat på att ge vissa bidrag till lösningar av företagens finansieringsproblem som direkt berör kapitalmarknadsinstitutionerna. Utredningen föreslår sålunda en ökad kapacitet för utbud av riskkapital från de institutionella placerarna, försäkringsbolag och AP-fonden, och det rör även förutsättningarna för ett ökat utbud från hushållen.

LRF delar utredningens överväganden och förslag i dessa övergripande frågor. Förbundet vill särskilt påpeka betydelsen av ett ökat sparande i samhället. Särskilt mot bakgrund av att AP-fondens betydelse för den långfristiga finansieringen kommer att minska. Detta inger enligt förbundets mening bekymmer med tanke på de omfattande finansieringsbehov och det sparandeunderskott som föreligger framöver. För att uppnå balans i ekonomin torde flera vägar vara erforderliga. Således bör enligt förbundets mening hushållens benägenhet till ökat sparande såväl som industrins möjligheter att stärka det egna kapitalet underlättas. Ett minskat sparande i företagen kan få till följd att ansvarstagandet inom företagen minskar. Det borde vara ett starkt samhällsintresse att ägaransvaret stärks.

– – –

LRF delar i allt väsentligt utredningens konstaterande beträffande allokeringspolitiken. För skilda sektorer inom samhället fastläggs emellertid riktlinjer vilka förutsätter en tillgång till kreditmarknaden i en omfattning som i regel bestäms av målet för verksamheten. Detta ställer i sig krav på kapitalmarknadens struktur och funktionssätt. Enligt LRF:s mening bör dessa riktlinjer och målsättningar ligga till grund för allokeringspolitiken samtidigt som strategiska investeringar ej får ifrågasättas. En näringspolitik som å ena sidan anger ett effektivitetsmål och å den andra ej tillför en sektor nödvändiga resurser får ett begränsat innehåll. Enligt LRF:s uppfattning har lantbrukssektorn ej fått del av kapitalmarknaden på ett sådant sätt som förusatts vid formulerandet av de jordbrukspolitiska målsättningarna. Jordbrukets regionalpolitiska betydelse understryker även betydelsen av kapitaltillgång för ett effektivt resursutnyttjande.

1.17 Kooperativa förbundet (KF)

Kapitalmarknadsutredningen har – enligt KF:s mening – utfört ett i många stycken imponerande arbete. Den svenska ekonomins historiska utveckling, som lett fram till dagens reala och finansiella situation har noggrant behandlats. Olika sektorers problem och förutsättningar har därvid utförligt analyserats. Bedömningar av sannolika framtida utvecklingsförlopp har gjorts, som grund för utredningens olika förslag. Både på det teoretiska och praktiska planet har utredningens betänkande en stor uppgift att fylla när det gäller att öka kunskaperna om den svenska ekonomin i allmänhet och kapitalmarknaden i synnerhet.

Ett problem för utredningen måste ha varit att man inte haft någon aktuell långtidsbedömning för den svenska ekonomin att tillgå. Både 1975 års statliga långtidsutredning och motsvarande bedömning från industrins utredningsinstitut har ju p. g. a. de senaste årens dramatiska händelseutveckling på det ekonomiska området i långa stycken blivit inaktuella. Den nya långtidsutredningen 1977–1983 väntas bli publicerad i slutet av 1978. Man kan ifrågasätta om inte kapitalmarknadsutredningen borde ha senare-

lagt tidpunkten för slutbetänkandet något, så att man kunnat ta hänsyn till åtminstone det preliminära resultatet av den nya långtidsutredningen. De senaste årens ekonomiska kris i Sverige torde få mycket långsiktiga konsekvenser, som eventuellt kunnat beaktas ännu bättre med ett mer tillförlitligt bakgrundsmaterial.

– – –

De förslag till konkreta åtgärder som utredningen lägger fram är tämligen begränsade, särskilt satt i relation till den omfattande probleminventeringen och analysen. Mot bakgrund av utredningens utgångspunkter anser dock KF att detta är helt konsekvent. De grundläggande lösningarna på de relaterade problemen kan endast uppnås via en lämplig långsiktig uppläggning av den övergripande ekonomiska politiken, något som det ligger utom utredningens mandat att föreslå utformning av. KF vill för sin del erinra om att ovanstående förhållanden gör det speciellt angeläget att kapitalmarknadsaspekter tas upp till noggrann analys i kommande statliga långtidsutredningar och de mer långsiktiga utblickar som numera görs i nationalbudgeterna.

KF instämmer i huvudsak i utredningens allmänna utgångspunkter. Vi vill dock framhålla att institutionella brister på kapitalmarknaden har förelegat och fortfarande föreligger inom områden där institutionernas möjligheter att finna lösningar synes vara begränsade.

En sådan brist gäller kapitalmarknadens förmåga att underlätta försörjningen av riskkapital för den ägarform som konsumentkooperationen representerar. I dagens läge är marknaden i huvudsak inriktad på att lösa de privatägda aktiebolagens finansiella problem.

(Se avsnitt 2.13)

1.18 Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammarförbundet

För att komma till rätta med de tilltagande bytesbalansunderskotten behövs enligt utredningen "disciplin" i den offentliga sektorn och ett ökat sparande i den privata. Vidare skall företagen ges de finansiella förutsättningarna både för behövliga investeringar och för en visavi utlandet konkurrenskraftig produktion.

Den enligt vår mening viktigaste finansiella förutsättningen är fungerande marknader för riskvilligt ägarkapital till företagen. Som framhållits i inledningen ovan bör detta kapital i största möjliga utsträckning komma från de individuella hushållen. Av det totala årliga hushållssparandet har hittills endast en ringa del placerats i aktier. Detta beror med all sannolikhet på de relativt andra placeringar dåliga avkastningsförhållandena som sedan mitten av 60-talet gäller för aktieplaceringar. Institutionella förändringar är inget substitut för förbättrade avkastningar på ägarkapitalet. Så t.ex. kan enligt vår mening den eftersträvade investeringsökningen inte i någon större utsträckning finansieras genom ökad skuldsättning och minskad soliditet. Visserligen har hittills den ökade omfattningen av rörelsegenererande krediter ökat företagens benägenhet att acceptera en sänkt soliditet men denna "kreditkompenserande metod" för en för hög löneandel i den svenska produktionen kan inte drivas längre. Vad som nu krävs är ett på marknadsmässiga grunder flexibelt utbud av riskvilligt ägarkapital.

Hushållens del av detta utbud torde härigenom kunna öka väsentligt. De individuella placerarnas utbud är ju inte bara beroende av det årliga tillflödet av finansiellt sparande utan kan också transformeras från hushållens stock av realt och finansiellt kapital. Detta förutsätter emellertid förbätt-

rade avkastningsförhållanden för individuella innehav av aktier i förhållande till andra alternativa placeringsformer.

Av stor betydelse för denna konkurrens om placerarnas pengar är de beskattningsregler som gäller för olika placeringsformer. I en bilaga till utredningen visas hur dessa diskrimenerar mot bl. a. aktieplaceringar. Utredningen utgår från att skattereglernas betydelse för hushållens sparande och dess placerande i olika tillgångar "kommer att uppmärksammas". Det är enligt vår mening av särskilt stor betydelse att så sker. De rådande skattereglerna hämmar utbudet av kapital och placeringar i aktier och bidrar till imperfektioner på kapitalmarknaden.

1.19 Sveriges hantverks- och industriorganisation (SHIO) och Familjeföretagens förening

Organisationerna vill understryka, att en väl fungerande kapitalmarknad är ett livsvillkor för det svenska näringslivets utvecklingsmöjligheter. Målet för den ekonomiska politiken bör vara att skapa förutsättningar för ett differentierat näringsliv, som har förmåga att genom produktiva investeringar och en väl utvecklad produktionsapparat tillhandahålla varor och tjänster för landets befolkning och för export. Därigenom garanteras bäst de allmänt omfattade önskemålen om en effektiv och stabil sysselsättning. För att dessa mål skall kunna uppfyllas, krävs en förbättrad lönsamhet bland de svenska företagen. Mot bakgrund av de svårigheter, som mött det svenska näringslivet under senare år, är det ett primärt mål att frigöra resurserna inom kapital- och kreditmarknaden i syfte att förbättra näringslivets kreditförsörjning och att stimulera såväl hushållen som företagen till ökat sparande i syfte att få större resurser för investeringar i produktiv verksamhet. För att öka intresset för ett brett sparande inom en vidgad aktiemarknad är det angeläget att slopa dubbelbeskattningen av aktier och att i olika former främja sparandet.

1.20 Svensk industriförening

Enligt utredningens egen bedömning av sitt arbete har detta till huvudsaklig del genomförts som en studie i institutionell ekonomi. Enligt föreningens uppfattning har detta gjorts på ett förtjänstfullt sätt och det digra betänkandet på nära 800 sidor jämte omfångsrika bilagor torde under många år framåt komma att tjäna som ett näst intill oundgängligt uppslagsverk i fråga om svensk kapitalmarknad, dess struktur och förutsättningar.

Kapitalmarknaden har en grundläggande och avgörande uppgift i samhällsekonomin, nämligen att svara för att sparandet från sektorer med sparöverskott kanaliseras till områden med sparunderskott på ett ur samhällssynpunkt godtagbart sätt. Det måste enligt föreningens åsikt räknas utredningen till förtjänst att den icke anser att inrättandet av nya institutioner kan lösa samhällsekonomiska problem och att den anför övertygande skäl för denna inställning. Överhuvudtaget har det svenska samhället under senare år – något som föreningen gång på gång påpekat och reagerat mot – präglats av ett slags institutionaliseringsraseri, som knappast i något fall fått positiva följder – om man icke räknar ökad byråkratisering med mängder av dubbelarbete som någonting positivt. Kapitalmarknadsutredningen går åt motsatt håll och föreslår sammanslagning av de s. k. mellanhandsinstituten, nämligen dels av AB Industrikredit och AB Företagskredit till ett företag, AB Företagskredit, dels av AB Lantbrukskredits primär- och

sekundärkreditinstitut, ävenledes till ett enda sammanhållet företag.
– ·· – (Se avsnitt 2.15)

Många ekonomer har sedan länge talat om den "kranka svenska kapitalmarknaden" och åtskilligt av realism ligger säkerligen i detta omdöme. Kapitalmarknadsutredningen gör bl. a. en förtjänstfull analys av balansproblemen i den svenska ekonomin och av kapitalmarknadens effektivitet och behovet av reformer. Härvidlag uppehåller sig utredningen särskilt vid industrin, vilket är självklart med hänsyn till industrins avgörande betydelse för vår förmåga att hålla balans i samhällsekonomin. Enligt föreningens uppfattning måste kapitalmarknadsutredningens bedömning att bytesbalansunderskottet kan bli eliminerat först mot mitten av 1980-talet vara alltför pessimistisk och utredningen har sannolikt tagit alltför stort intryck av det dåliga konjunkturläget, som i varje fall när betänkandet slutjusterades i slutet av förra året såg ovanligt hopplöst ut. Men redan utvecklingen av handelsbalansen under detta års första fyra månader ger anledning till en försiktig optimism, även om några växlar icke skall dras på en företeelse om vars uthållighet ännu ingen definitiv bedömning skall göras.

Men så mycket är klart som att industrin genom de stimulansåtgärder som sätts in, främst devalveringen, återfått en betydande del av sin konkurrenskapacitet. Eftersom även en återhämtning av den internationella konjunkturen kan spåras finns förutsättningar för en snabb ökning av exportefterfrågan. Genom att även den importkonkurrerande industrins konkurrensförmåga förbättras måste underskottet i betalningsbalansen relativt snart förbytas i ett överskott och balans kunna uppnås betydligt tidigare än mot mitten av 1980-talet.

Föreningen vill dock icke fördölja att den ser allvarligt på den pågående strukturomvandlingens följder och anspråk på kapitalmarknaden, därför att denna omvandling pågår och kommer att pågå oberoende av konjunkturförändringarna och därför måste mötas med extraordinära medel, som medför mycket stora påfrestningar på hela samhällsekonomin.

1.21 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Kapitalmarknadsutredningen (KMU) har enligt sina direktiv haft till uppgift att göra en översyn av kapitalmarknaden och att föreslå de organisatoriska och tekniska förändringar som kunde föranledas därav. Utredningen har själv karakteriserat sitt arbete som väsentligen en studie i institutionell ekonomi. Denna har utredningen genomfört på ett mycket förtjänstfullt sätt. Utredningens konkreta förslag ligger också så gott som helt inom detta område.

– – –

För börsstyrelsen ligger det närmast till hands att koncentrera sitt yttrande till sådana synpunkter och förslag, som berör marknaden för riskvilligt kapital, enkannerligen aktiemarknaden. De konkreta förslag från utredningen som direkt berör denna marknad är som framgått få. Indirekt kan emellertid de åtgärder utredningen föreslår beträffande kreditmarknadens institutioner bli av betydelse för aktiemarknaden. Det finns vidare anledning att beröra en del frågor, som behandlats i bilagorna men som inte tagits upp av utredningen.

Det finns då skäl att först understryka det viktiga i att bedömningar av behovet av institutionella reformer för att främja kapitalbildningen inte bör göras utifrån den extremt ogynnsamma situation beträffande extern balans, sparande, företagsvinster m. m., som rått de senaste cirka två åren.

En väsentlig produktionsökning kan åstadkommas genom att ekonomin bringas närmare fullt kapacitetsutnyttjande. Helst bör detta ske genom en exportledd expansion. I ett sådant läge kommer de problem som nu finns beträffande underskottet i bytesbalansen, bristen på sparande och otillfredsställande räntabilitet att vara avsevärt reducerade om än icke eliminerade.

Även efter det ett läge närmare fullt kapacitetsutnyttjande uppnåtts kommer, med de mål beträffande extern balans och tillväxt som det finns anledning ställa upp, en fortsatt utbyggnad av näringslivets och i synnerhet industrins kapacitet att framstå som nödvändig. Huruvida de kalkyler för erforderliga industriinvesteringar som gjorts av LU 75 och IUI 1976, som kommittén stöder sig på, nu ger ett riktigt mått, är för närvarande svårt att med säkerhet bedöma. Mycket talar för att behoven av kapital för investeringar och annan utveckling kan bli betydligt större med hänsyn till den omfattande strukturomvandling och förnyelse av svensk industri som kommer att bli nödvändig. Är denna bedömning riktig, kommer också kraven på kapitalmarknadens förmåga att tillföra företagen kapital, inte minst riskvilligt sådant, att bli stora. Även om dessa krav svårligen kan preciseras siffermässigt, talar utvecklingens riktning och karaktär för att man har anledning att olja de mekanismer, som har betydelse för denna tillförsel.

– – – (Se avsnitt 2.17)

På längre sikt är – – – tillgången på riskvilligt kapital genom aktiemarknaden en funktion av det totala sparandet. En förstärkning av det totala sparandet kan ske på flera olika sätt: Genom en ökning av statens och kommunernas sparande, höjda ATP-avgifter, ökat företagssparande, ökat hushållssparande eller nya arrangemang av typ löntagarfonder. Vilken väg som än beträds, blir det ytterst hushållen som får göra de anpassningar och uppoffringar som krävs. Det har inte ingått i utredningens uppdrag att ta ställning till de politiska avvägningar som måste göras, när en politik för det totala sparandets utveckling formuleras.

Börsstyrelsen finner heller ingen anledning att i detta sammanhang fördjupa sig i ämnet men vill för sin del framhålla följande. Det finns anledning att ge företagssparandet och hushållssparandet en framträdande roll i ett program för förstärkt sparande. Företagsledningarnas riskbenägenhet är beroende av självfinansieringsmöjligheterna. Det är möjligt att man av fördelningspolitiska skäl inte kan genom explicita ekonomisk-politiska åtgärder gå mycket långt på denna väg. Med hänsyn till att, vilka vägar för att öka sparandet som än beträds, hushållen får bära bördan av ökat sparande, vore det rimligt att göra särskilda ansträngningar för att söka få till stånd en ökning av hushållssparandet. Ett frivilligt sparande har många fördelar jämfört med övriga nämnda sparformer, vilka alla har ett tvångssparande över sig. Först om frivilliga insatser inte ger effekt tillräckligt snabbt eller i tillräcklig omfattning, är det anledning diskutera andra sparformer, t. ex. ett organiserat löntagarsparande med avsättning till löntagarfonder. Ur börsens synpunkt är det då angeläget att även sådant sparande kanaliseras till företagen på marknadsmässiga villkor.

1.22 Svenska fondhandlareföreningen

KMU betonar behovet av en ökad kapitalbildning och de negativa samhällsekonomiska konsekvenserna av den sparandebrist som råder. Fond-

handlareföreningen anser att de viktigaste orsakerna till dessa missförhållandena beror på:

1. Hård reglering av den svenska kapitalmarknaden, som har medfört att prismekanismen på stora delar av marknaden har satts ur spel. Räntan har inte tillåtits att gå upp till de nivåer där jämvikt mellan efterfråga och utbud råder. Detta förhållande har sannolikt bidragit till att en mindre del av resurserna har gått till sparande och en större del till konsumtion.
2. Låg lönsamhet i svensk industri som har lett till att aktiemarknaden ej har lyckats attrahera en tillräcklig volym av kapital.

– – – (Se avsnitt 2.18)

3. Ett skattesystem, som favoriserar placeringar i improduktiv lös egendom såsom diamanter, frimärken och konst.

I bilaga 2 i utredningen visar professor Sven-Erik Johansson de orimliga konsekvenser dagens skattesystem har på räntebärande placeringar och aktieplaceringar. Kombinationen av dubbelbeskattning av bolagens vinster och hög individuell marginalbeskattning gör att gapet mellan de avkastningskrav före skatt som ett företag måste ställa och den ersättning efter skatt, som den individuelle placeraren erhåller blir mycket stort.

Fondhandlareföreningen anser att ovan nämnda missförhållanden till stor del kan rättas till genom ett rikare utbud av olika finansiella instrument med marknadsanpassade räntor, en acceptabel lönsamhet i svensk industri, samt ett skattesystem som gynnar produktiva investeringar.

1.23 Näringslivets byggnadsdelegation

Den selektiva kapitalmarknadspolitiken syftar till att tillförsäkra vissa prioriterade områden ett tillräckligt kreditutrymme. Bostadsförsörjningen hör till dessa prioriterade områden. Utvecklingen av bostadsfinansieringssystemet under den senaste 10-årsperioden har medfört att bostadsbyggandets kreditförsörjning i allt väsentligt har tryggats så att statligt belånade bostadsprojekt nu i huvudsak är oberoende av kreditmarknadsläget.

Regleringspolitiken orsakar emellertid samhällsekonomiska förluster i form av mindre effektivt kapitalutnyttjande och ett otillräckligt sparande. Den otillräckliga kapitalbildningen har, som påpekats i utredningsbetänkandet, varit ett stående tema i den ekonomiska debatten under en lång tid. "Kapitalbrist" blir en konstant företeelse när stora investeringsambitioner skall förverkligas utan sedvanliga räntabilitetsbedömningar. En stor del av den offentliga sektorns investeringar har därför fått kompletteras med ett sparande som åstadkommits genom den ekonomiska politiken.

Det vore, enligt NBD:s mening, av stor samhällsekonomisk betydelse om stödet till bostadssektorn i större utsträckning utformades med hänsyn tagen till behovet av en friare kapitalmarknad. Genom nuvarande bostadsfinansieringssystem har de boendes räntekostnader släppt kontakten med marknadsräntans utveckling. Man behöver således inte riskera att hyresnivåerna i det statsbelånade beståndet påverkas om mera marknadsmässiga kreditvillkor skulle börja tillämpas. Vidare skulle i ett längre perspektiv den önskvärda kreditvolymen till byggandet kunna säkerställas, utan kapitalmarknadsregleringar, om staten och bostadssektorn erbjöd marknadsmässiga villkor och samhället bekostade sin andel öppet över statsbudgeten.

NBD finner det angeläget att i detta sammanhang erinra om den onda cirkel som föds ur regleringspolitiken; ur tidigare regleringsåtgärder framväxer behovet av ytterligare restriktioner och ingripanden.

Kapitalmarknadens funktionsbrister framträder klart för de placerare som haft bostadsmarknaden som huvudsakligt investeringsobjekt. Utan kraftfulla styråtgärder har inte bostadsobligationer med avkastning under marknadsnivå gått att sälja. Placerarna i sin tur har gjort stora förluster och för exempelvis livförsäkringsbolagen har detta lett till ett relativt sett minskat försäkringssparande och därigenom mindre kapitalbildning hos allmänheten.

Det obligatoriska sparandet via AP-fonderna som nu fått kompensera det uteblivna privata sparandet har vidare inte verkat i riktning mot en återställd marknadsbalans. AP-fondens kapitalutbud lämnar för närvarande inte realavkastning och villkoren på kapitalmarknaden stimulerar inte den enskildes sparvilja. Mycket talar dessutom för att det omfattande tvångssparandet förstärker inflationseffekterna och bl. a. därigenom ytterligare sänker sparviljan etc.

Med anledning av bl. a. det ovan sagda anser NBD det angeläget att låneformer och regler för beräkning av prioriterade placeringar hos banker och försäkringsinstitut får en sådan utformning att det minskar behovet av specialregleringar och främjar en friare kapitalmarknad.

1.24 Svenska civilekonomföreningen

Kapitalmarknadsutredningen utgår i hög grad från den yttre ramen att Sveriges balans gentemot omvärlden måste återställas. Med en – jämfört med dagsläget – höjd sparkvot och investeringskvot skall näringslivets konkurrensposition förstärkas så att det blir möjligt att uppväga nuvarande underskott i bytesbalansen och på sikt (eventuellt) återbetala utlandslånen. Detta förutsätter i sin tur å andra sidan att vissa för konkurrensläget väsentliga förhållanden utanför kapitalmarknadsutredningens kompetensområde rättas till. Som utredningen själv påpekar rör det sig i flera stycken om nödvändiga och väsentliga förändringar i bl. a. skattesystemet. Senare års snabba inflation har förstärkt marginalskatter m. m. på ett sätt som ytterst kommit att bli produktionshämmande. Effekten har även blivit att man med en viss förenkling kan hävda att arbetskraften relativt sett blivit för dyr jämfört med kapitalet med hänsyn till den aktuella inflationstakten. Detta har även medfört en förskjutning av konsumtionen mot allt mer importerade varor och en viss utslagning inom servicesektorn.

Vi instämmer i utredningens påpekande att förändringar i kapitalmarknadens institutioner och funktionssätt inte på ett avgörande sätt kan lösa de problem som möter den svenska ekonomin under de kommande åren. Däremot är det angeläget att göra de justeringar som positivt kan bidra till att kredit- och kapitalmarknaden fungerar effektivare i ett i huvudsak marknadsgrundat konkurrenssamhälle.

Den finansiella utvecklingen

Senare års underskott i bytesbalansen har även sin motsvarighet i ett otillräckligt finansiellt sparande. Förändringen har varit särskilt drastisk inom företagssektorn. Redan på kort sikt syns det absolut ofrånkomligt att lönsamheten inom näringslivet återupprättas så att vinsterna kan täcka en större del av investeringskostnaderna än tidigare. Den drastiska sänkning av självfinansieringsgraden som registrerats har sannolikt varit av stor betydelse för den uppbromsning i industriinvesteringarna som skett fr. o. m. 1977. En koppling mellan förbättrade vinstutsikter och dito självfinansieringsgrad samt företagens investeringsbenägenhet syns ofrånkom-

lig. Därvid blir även vinstutsikterna av avgörande betydelse för sysselsättningsutvecklingen i det medellånga perspektivet.

Kreditmarknaden, inflationen och skattesystemet

Utredningen konstaterar med rätta att inflationen har en snedvridande effekt på både utbuds- och efterfrågesidan på kreditmarknaden. Utgående från lägsta industriobligationsränta har marknaden icke kunnat erbjuda positiva realräntor ens före skatt efter 1973. Detta har medfört allt större problem även för institutionella placerare som t. ex. AP-fonden. Situationen är än värre för hushållen eftersom de nominella ränteintäkterna beskattas fullt ut, baserat på en presumtion att någon inflation inte skulle existera. Det sparavdrag som medges har snabbt blivit allt mer otillräckligt. Frånvaron av positiv realränta har vidare medfört en övergång till placering i realvärden eller i extremfallet i vad som kallats "perversa investeringar". Detta innebär att ökade resurser undandras den kapitalallokeringsprocess som annars skett genom de vanliga kreditinstitutens förmedling.

I detta sammanhang har som ett alternativ nämnts möjligheten att inrätta indexlån. Vi delar dock utredningens uppfattning om de stora problem som är förenade med indexlån så länge hela det institutionella systemet är baserat på nominella principer. Även penningpolitiken skulle komma att försvåras. Därtill kommer mycket svårhanterliga effekter för olika löntagargrupper. Indexlån för t. ex. villafastigheter innebär att kapitalkostnaderna är oförändrade i realt penningvärde. Samtidigt har t. ex. inkomsttagare på nivån byrådirektör eller lektor under de senaste tio åren vidkänts en sänkning av realinkomsten efter skatt med omkring en tredjedel. Realt oförändrade boendekostnader för en sådan löntagargrupp skulle snart nog bli omöjlig att bära.

Vi instämmer i utredningens konstaterande att det är viktigt att skattereglernas effekter på kreditmarknadens funktionssätt blir föremål för bedömning i samband med de olika skatteutredningarnas förslag. Starka skäl syns tala för att dagens situation stimulerat lånebenägenheten, drivit upp konsumtionen samt verkat bromsande på viljan att amortera skulder. Detta har i sin tur medfört en onödig låsning på kapitalmarknaden som bl. a. påtagligt försvårat finansieringen av köp av äldre villor.

Den internationella bakgrunden

Vi delar utredningens uppfattning att en utjämning av olikheterna ifråga om internationell inflation, tillväxt, bytesbalansposition etc. är en nödvändig förutsättning för en stabilare ekonomisk utveckling. I samtliga nämnda hänseenden innebär detta för svensk del en anpassning gentemot omvärlden med lägre inflation och utjämnande underskott i de löpande betalningarna och en högre real tillväxt än för närvarande.

Samtidigt är det sannolikt att industrivärlden inte på medellång sikt kan räkna med en återgång till den historiskt sett onormalt snabba och problemfria tillväxt som skedde på 1960-talet.

Balansproblem i svensk ekonomi

Långtidsutredningen 1975 och Industrins långtidsprognos 1976 har tecknat snarlika alternativ för återställande av den ekonomiska balansen. Vare sig man väljer att satsa på industriell expansion eller på att krympa gapet genom återhållsamhet i främst privat konsumtion kommer bytesbalansunderskotten att vara betydande ännu i början på 1980-talet.

Möjligheten att åstadkomma en fortsatt upplåning till förmånliga villkor är delvis relaterad till i vilken utsträckning Sverige kan påvisa att bl. a. bytesbalansunderskotten är på väg att reduceras. Den förbättring som förutses för innevarande år kan bli inledningen till en sanering av den yttre balansen under förutsättning att erforderlig stramhet bibehålls i den ekonomiska politiken.

Redovisningen av bytesbalansunderskotten är härvid icke utan intresse. Vi förutsätter att den pågående utredningen i avsikt att förbättra statistiken och enkannerligen av den s. k. restposten bedrivs med skyndsamhet. Endast genom justering av de officiellt vedertagna definitionerna är det möjligt att diskontera mer eller mindre av restpostens "intäkter".

I valet mellan de olika alternativen att åstadkomma ekonomisk balans synes det förmånligast att satsa på förbättrad konkurrenskraft genom en i huvudsak marknadsanpassad strukturomvandling. Det industriexpansiva alternativet har bättre förutsättningar för en positiv inkomstutveckling för hushållen och en ökad anställningstrygghet för såväl privat- som offentliganställda.

Utredningen pekar på möjligheten att öka utbudet av riskkapital från AP-fonden. Vidare anges att aktieplacerarnas krav på höjd avkastning t. ex. kan understödjas genom en utvidgning av de s. k. Annell-avdragen. Båda dessa förslag är viktiga men kan ej uppväga behovet av en nödvändig förbättring av lönsamheten och soliditeten i företagen.

Vi vill även understryka att i en nedåtgående konjunktur där företagen i sista hand riskerar att redovisa förluster kommer hävstångseffekten i ökad skuldsättning och räntefria skattekrediter m. m. att verka omvänt och ytterligare påskynda resultatförsämringen.

2 Företagens finansiering

Flertalet remissinstanser delar den allmänna syn på företagens lönsamhets-, soliditets- och finansieringsproblem som har kommit till uttryck i utredningen. Vad gäller företagens räntabilitet anser praktiskt taget samtliga remissinstanser liksom utredningen att denna måste höjas från 1977 års mycket låga nivå. Remissinstanserna är också positiva till en höjning av det s. k. Annell-avdraget. Flera remissinstanser efterlyser lindringar i realisationsvinstbeskattningen av aktier och i beskattningen av kapitalinkomster. Remissinstansernas ställningstaganden till utredningens konkreta förslag för att förbättra företagens finansieringsmöjligheter återfinns under de institutionella avsnitten i remissammanställningen.

2.1 Statens industriverk

En mycket viktig källa för att finansiera industrins investeringar utgörs av industriföretagens sparande. I den mån internt genererade medel inte räcker till för att finansiera bruttoinvesteringarna krävs externt kapitaltillskott. Detta kan bestå antingen av nytt ägarkapital, dvs. av nyemission, eller av att industrin ökar sin upplåning. Företagen har under 1960-talet och hittills under 1970-talet ökat sin upplåning kraftigt och i snabbare takt än det egna kapitalet, vilket medfört att soliditeten sjunkit. Kapitalmarknads-

utredningen befarar att en ytterligare sänkning av soliditeten inte är acceptabel för företagen, och att industrins investeringar inte kan expandera i den takt som är önskvärd såvida inte företagens egna kapital ökar snabbare än hittills under 1970-talet. En ökning av det egna kapitalet kan i princip åstadkommas genom en ökning av räntabiliteten och/eller nyemission av aktier. En höjning av räntabiliteten innebär en sänkning av löneandelen. Eftersom en markant sänkning av löneandelen enligt utredningen knappast är acceptabel för löntagarna följer att egenkapitalökningen utöver en viss gräns måste ske i form av nyemission av aktier. Utredningen tar inte upp till diskussion huruvida ett system med löntagarfonder kan vara ett sätt att få löntagarna att acceptera en höjning av räntabiliteten i företagen.

En mer ingående diskussion av soliditetens roll som bestämningsfaktor för investeringsefterfrågan än den som förs i utredningen förefaller emellertid befogad. Det är givetvis tänkbart att företagen tvingats öka sin skuldsättning för att kunna genomföra sina investeringsplaner men det förefaller också möjligt att företagen helt enkelt anpassat sig till förhållandena på kreditmarknaden och funnit det fördelaktigt att öka sin skuldsättning i förhållande till det totala kapitalet. För detta argument talar det faktum att utbudet av förmånliga krediter ökat, vilket kapitalmarknadsutredningen också påpekar. Detta har medfört att företagen kunnat låna mer utan att öka sitt finansiella risktagande i motsvarande mån. Parallellt med en sjunkande soliditet har olika former av mer eller mindre automatiska i rörelsen genererade krediter, såsom handelskrediter, koncernskulder, pensionsskulder, skatteskulder och löneskulder, vilka står till företagens förfogande på fördelaktiga villkor, ökat i omfattning. Sådana krediter svarade 1974 för drygt hälften av industrins totala utestående skuld. Därtill kan man lägga de statliga stödåtgärderna till industrin i form av direkta bidrag, förmånliga lån och kreditgarantier. Detta skulle kunna innebära att den soliditet som erfordras för att ge företagen tillfredsställande motståndskraft mot förluster är lägre än tidigare.

Kapitalmarknadsutredningen konstaterar att stöd till industrin i form av direkta bidrag, förmånliga lån och kreditgarantier ökat kraftigt i omfattning. En stor del av de industripolitiska åtgärderna inriktas på att stödja produktion och sysselsättning i krisbranscher som teko-, järn- och stålindustri samt varvsindustri. Utredningen påpekar att man vid utformningen av selektiva åtgärder i syfte att lösa akuta sysselsättningsproblem bör beakta risken att man bevarar en icke optimal branschstruktur. Industriverket delar uppfattningen att industripolitiken hittills har haft en defensiv karaktär. Målet för industripolitiken är självfallet att underlätta industrins långsiktiga anpassning till förändrade marknads- och konkurrensförhållanden, vilket innebär att man kan tänka sig åtgärder som påskyndar strukturomvandlingen. Att åtgärderna under senare år snarare varit ägnade att dämpa strukturomvandlingstakten är förklarligt med hänsyn till det konjunkturläge som rått. Industriverket delar emellertid kapitalmarknadsutredningens uppfattning att det föreligger ett behov av en kartläggning av de olika bidrag och subventioner som förekommer och en analys av deras verkningar samt av hur de bör samordnas. Industriverket har redan inom ramen för utredningsverksamheten behandlat frågor av detta slag. Verket vill dock påpeka att en kvantifiering av de samhällsekonomiska konsekvenserna av insatta industripolitiska stödåtgärder innebär så stora metodtekniska problem att den sannolikt är ogenomförbar i praktiken. Likväl bör även en mindre ambitiös analys av olika stödformers effekter kunna förbättra underlaget för en bedömning av i vilken mån dessa bidrar till att

en samhällsekonomiskt optimal resursfördelning åstadkoms. Industriverket ämnar även fortsättningsvis, i mån av resurser, bevaka detta problemområde.

Kapitalmarknadsutredningens förslag till reformer av kapitalmarknaden går ut på att öka marknadens kapacitet att förmedla långa lån i sådana former att de anpassas till individuella låntagares speciella behov samt att öka utbudet av riskvilligt kapital. Industriverket finner i stort sett dessa förslag ändamålsenliga och finner inget behov att i detalj granska de enskilda förslagen.

– – –

Sammanfattningsvis instämmer industriverket i kapitalmarknadsutredningens uppfattning att samhällsekonomiska balansproblem inte kan lösas genom institutionella förändringar på kapitalmarknaden. Industriverket finner det angeläget att industrins långsiktiga kapitalförsörjning i form av långfristiga lån till villkor anpassade till individuella låntagares behov samt i form av riskvilligt kapital kan tillgodoses. De förslag till reformer av de existerande kapitalmarknadsinstitutens verksamhetsformer, som utredningen presenterar, finner industriverket i stort sett ändamålsenliga och de bör enligt verkets mening kunna förbättra kapitalmarknadens förmåga att tillgodose dessa krav.

2.2 Länsstyrelsen i Stockholms län (Hélen, Wallmark, Nilsson, Söderström, Hjerne, Hörlén, Forsberg, Olof Andersson, Wictorsson, Hellmark, Elgfelt, Haglund, Lidskog och Trodin)

En central fråga för kapitalmarknadsutredningen har varit hur näringslivets försörjning med riskvilligt kapital skall tillgodoses. Skattesystemets uppbyggnad är här en väsentlig faktor. Bl. a. påverkar det omfattningen av hushållssparandet och företagens möjligheter till självfinansiering.

Utredningen redovisar en rad alternativ som skulle kunna förbättra villkoren för fysiska personer att spara. Sådana förslag som att kraftigt höja det s. k. sparavdraget, gå över till kupongskatt på aktieutdelningar eller införa ett särskilt avdrag för inkomster av aktieutdelningar torde dock inte enligt utredningen kunna accepteras från fördelningspolitiska utgångspunkter. Andra förslag skulle medföra alltför komplicerade skatteregler. Det gäller real beskattning av aktievinster samt förslaget att undanta omplaceringar av aktier från beskattning. Ett hushållsinvesteringskonto behöver måhända i det enskilda fallet inte bli särskilt komplicerat att hantera vid taxeringskontrollen. Den stora mängden av konton det kan antas bli fråga om skulle dock innebära ett betydande merarbete. Länsstyrelsen vill i det sammanhanget erinra om att det i den nya taxeringsorganisation som nu skall träda i kraft förutsätts att löntagardeklarationerna skall bli relativt summariskt kontrollerade och att resurserna därmed är anpassade till en sådan kontroll. Mot denna bakgrund är det angeläget att sparstimulanser i möjligaste mån läggs utanför skattesystemet.

Den svaga vinstutvecklingen för industriföretagen under senare år har medfört en avtagande tillväxttakt i totalt kapital, en sjunkande räntabilitet och en ökad genomsnittlig skuldsättning. Denna utveckling har delvis kompenserats genom en procentuell nedgång i företagens inkomstskatter i förhållande till förädlingsvärdet, något som möjliggjorts genom att gällande bestämmelser medger företagen skattekrediter genom långtgående av- och nedskrivningar. Eftersom den ökade skuldsättningsgraden leder till att den finansiella risken blir större anser länsstyrelsen det angeläget att före-

tagen även fortsättningsvis ges möjligheter att bilda skattekrediter och att utrymmet för reserveringar lämnas i stort sett oförändrat. Länsstyrelsen har intagit denna ställning i sitt nyligen avgivna yttrande över företagsskatteberedningens slutbetänkande (SOU 1977: 86). Bl. a. har länsstyrelsen där förordat en något försiktigare nedjustering än vad beredningen föreslagit av den för företagen så viktiga rätten till lagernedskrivning.

I en reservation (Jacobson) ansågs att tredje stycket (''Den svaga vinstutvecklingen – – – lagernedskrivning.'') skulle utgå.

2.3 Särskilt yttrande av två ledamöter (Sunnerud och Wohlin-Andersson) i länsstyrelsen i Östergötlands län

Betänkandet liksom länsstyrelsens yttrande behandlar icke lantbrukets kapitalförsörjning. Lantbruket är ett betydelsefullt område som borde behandlats i detta sammanhang. Den otillräckliga kapitalförsörjningen framgår bland annat av de långa låneköerna till landshypoteksföreningarna. Rationaliseringar inom lantbruket kräver mycket kapital liksom ett effektivt utnyttjande av lantbrukets resurser i form av investeringar. Unga progressiva lantbruksutbildade måste ges möjlighet att tillgodoses med kapital för att kunna starta egna lantbruksföretag.

2.4 Länsstyrelsen i Kalmar län (Christersson, Johansson, Kronblad, Bernt Nilsson, Schultz, Adolfsson och Jonsson)

Utredningen har inte diskuterat kollektivt sparande i andra former t. ex löntagarfonder. Länsstyrelsen anser detta vara en brist. Frågan har däremot livligt diskuterats i andra sammanhang, bland annat i massmedia. Med det nuvarande kapitalistiska systemet i vårt land har förmögenhetsfördelningen snedvridits så att endast ett fåtal privatpersoner äger den stora delen av kapitalet. Detta har i sin tur medfört att beslutanderätten över den av kapitalet styrda verksamheten ligger i ett fåtals händer. Detta är djupt otillfredsställande. Som ett led i utvecklingen mot ekonomisk demokrati i vårt land vill därför länsstyrelsen föreslå att det inrättas löntagarfonder enligt det principförslag som förordats av LO, TCO och socialdemokratiska partiet. Härigenom kan man säkerställa den nödvändiga ökade kapitalbildningen för bl. a. näringslivets och bostadsbyggandets behov samtidigt som man bryter den privata maktkoncentrationen och erhåller en rättvisare förmögenhetsfördelning.

Mot länsstyrelsens beslut att uttala sig för inrättande av löntagarfonder avgavs en reservation (Westerlind, Hansson, Karlsson, Ivar Nilsson, Schött och Åborn).

2.5 Länsstyrelsen i Jämtlands län

Utredningen har gjort en omfattande och förtjänstfull kartläggning av den svenska kapitalmarknadens struktur och funktionssätt. Man har granskat hur de olika institutionerna på kapitalmarknaden är uppbyggda och hur gällande placeringsregler har motsvarat låntagarnas kreditbehov samt kommit med förslag till ändrade bestämmelser där så ansetts motiverat. Utredningen har dessutom genomfört en grundlig undersökning av den ekonomiska verklighet som institutionerna på kapitalmarknaden har att arbeta i. Man har särskilt tagit sikte på att analysera balansproblemen i

svensk ekonomi, i första hand förhållandet sparande – investeringar, men även behandlat Sveriges ekonomi i förhållande till utlandet. Länsstyrelsen anser att det presenterade materialet motsvarar högt ställda krav på ekonomisk sakkunskap och att problembeskrivningen och analysen av orsakssammanhangen är mycket väl utförda.

– – –

Länsstyrelsen avser forsättningsvis att behandla utredningens förslag med utgångspunkt från de särskilda förhållanden som råder i Jämtlands län med avseende på näringslivets sammansättning m. m. och de finansieringsproblem man konfronteras med.

Frågan om tillgång till kapital för näringslivet har länsstyrelsen tidigare berört i samband med länsplaneringsomgångarna 1970 och 1974. Länsstyrelsen betonade där bl. a. att riskvilligt kapital är en förutsättning för produktutveckling och förnyelse. Länsstyrelsen konstaterar nu att många av utredningens förslag just syftar till att förbättra möjligheterna att förse näringslivet med kapital och anser därför att de föreslagna förändringarna bör vara till fördel även för länets företag. Mot bakgrund av i första hand industriföretagens struktur kommer givetvis de åtgärder som tar sikte på de mindre och medelstora företagen att få störst betydelse i Jämtlands län. Utredningen föreslår bl. a. ett nytt system för återlån ur AP-fonden. Även om förslaget mer syftar till att begränsa storföretagens återlån än att vidga den krets av mindre och medelstora företag som kan komma ifråga för återlån anser länsstyrelsen ändå att förslaget är positivt framför allt om man genomför den koppling till industrigarantilånen som skisseras.

Utredningen anser det angeläget att låntagare med långsiktiga projekt erhåller kreditvillkor som på ett eller annat sätt löser inledningsskedets likviditetsproblem. Länsstyrelsen vill här särskilt peka på förhållandena inom turistnäringen. För byggande av t. ex. stugbyanläggningar inom länets turistområden kan bl. a. lokaliseringslån beviljas. Tillsammans med ett ev. lokaliseringsbidrag kan lånet uppgå till högst 2/3 av byggnadskostnaden. Maskiner, inventarier samt vissa markarbeten måste finansieras på annat sätt liksom resterande tredjedel av byggnadskostnaden. Enligt nu gällande bestämmelser kan lokaliseringslån beviljas på högst 20 år med maximalt fem års amorteringsfrihet och tre års räntefrihet. I praxis beviljas vanligtvis 15–18 års lånetid och 1–2 års ränte- och amorteringsfrihet. Övrig finansiering sker nästan undantagslöst med lån i kreditinstitut där sällan en längre lånetid än 15 år tillämpas. Undersökningar som utförts både av företrädare för turistnäringen och inom länsstyrelsen har visat att med nuvarande lånevillkor och med gängse uthyrningspriser kommer en nyetablerad stugbyanläggning att under de ca 5–7 första åren uppvisa ett kraftigt likviditetsunderskott, vilket verkar hämmande på både från regionalpolitisk och rekreationspolitisk synpunkt angelägna satsningar i länets fjällområden.

De nyssnämnda undersökningarna visar också att de likviditetsmässiga olägenheterna lätt elimineras om lånetiden kunde ökas så att man uppnår bättre samklang med gällande avskrivningsregler och ekonomisk livslängd. Länsstyrelsen vill understryka att en förlängning av lånetiderna kommer att ha stor betydelse för vidareutvecklingen av länets turistnäring. Ett förslag om att höja lånetiden för lokaliseringslån till 25 år har nyligen lagts fram av rekreationsberedningen.

– – –

Avslutningsvis konstaterar länsstyrelsen liksom företagareföreningen att utredningens förslag endast marginellt kommer att påverka möjligheter-

na för mindre och medelstora företag att få ökad tillgång till riskkapital. Inte heller i något annat avseende torde utredningsförslagen komma att spela någon större roll för utvecklingen av länets näringsliv.

2.6. Länsstyrelsen i Västerbottens län

Kapitalmarknadsutredningen, som tillsattes år 1968, har innevarande år presenterat sitt huvudbetänkande. I betänkandet, som inklusive bilagor totalt omfattar ca 1 100 sidor, redovisas en grundlig analys av balansproblemen i svensk ekonomi. Med utgångspunkt från denna analys diskuteras förslag till åtgärder, som berör nära nog alla sektorer av den svenska ekonomin – bostadsbyggandets finansiering, industrins kapitalbehov, finansiering av kommunernas verksamhet m. m. Vid sin prövning av ärendet finner länsstyrelsen att utredningen på ett förtjänstfullt sätt slutfört sitt uppdrag.

En av de primära arbetsuppgifterna för länsstyrelsen är att verka för att fastställda regionalpolitiska målsättningar för länet kan realiseras. En utgångspunkt i Länsprogram 1974 är att människorna så långt det är möjligt skall beredas tillfälle att bo kvar i sin miljö eller i den region den enskilde känner en naturlig samhörighet med. Om denna målsättning skall kunna realiseras måste den allmänna ekonomiska politiken utformas så att sysselsättningsutvecklingen främjas i olika delar av länet. I detta sammanhang är förutsättningarna för industriell utveckling och expansion av primärt intresse. Länsstyrelsen har därför valt att endast ta upp de utredningsförslag som berör industrin till diskussion i detta yttrande.

– – –

Den utveckling som kunnat iakttas under 1960-talet och i början av 1970-talet har sannolikt förstärkts kraftigt under de senaste årens lågkonjunktur. Vid en konjunkturuppgång förbättras givetvis situationen. Den allmänna trenden väntas dock ej undergå några större förändringar, även om konjunkturen förbättras. Detta accentuerar två frågeställningar, industrins behov av riskvilligt eget kapital respektive externa krediter.

Utredningens synpunkter på fjärde AP-fonden och försäkringsbolagen är av primärt intresse, då industrins behov av eget kapital skall diskuteras.
– – – (Se 5.7 och 6.6)

2.7. Utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten (Fi 1975: 03)

Kapitalmarknadsutredningens betänkande ger (tillsammans med dess fyra bilagor i SOU 1978:12 och 13) en mycket ingående analys av den svenska kapitalmarknaden. De ger både insikter i hur kapitalmarknaden fungerar och kunskaper om dess institutionella uppbyggnad. De utförliga redogörelserna för de olika institutionerna på kapitalmarknaden – Allmänna pensionsfonden, försäkringsbolagen, bankerna, mellanhandsinstituten osv. – är värdefulla.

För utredningen om löntagarna och företagens kapitaltillväxt är främst diskussionen om den framtida kapitalförsörjningen av central betydelse. Analysen av behovet av ökad kapitalbildning och av ökat sparande på längre sikt har betydande intresse för vår utredning. En av de centrala frågeställningarna för utredningen rör ju frågan om vi behöver en ökad kapitalbildning.

Om en ökad kapitalbildning är ett mål för politiken är frågan vilka metoder, som är lämpliga för att uppnå detta mål. Kapitalmarknadsutredningen

diskuterar olika tänkbara möjligheter utan att föreslå några genomgripande reformer. Det är här vår utredning kan anknyta till kapitalmarknadsutredningen. Diskussionen om löntagarfonder handlar ju bl. a. om i vilka former kapitalbildningen bör ske.

Utredningen är emellertid på nuvarande stadium varken beredd eller i stånd att göra några ställningstaganden vad beträffar olika metoder för kapitalbildning. Vi har därför egentligen inte något väsentligt att tillföra departementets behandling av kapitalmarknadsutredningen – enbart ett referat av dess betänkande är inte heller meningsfullt.

Samtidigt som vi understryker kapitalmarknadsutredningens utomordentliga betydelse för utredningens arbete är vi för närvarande inte beredda att yttra oss över vilka metoder som är lämpliga för att åstadkomma den kapitalbildning som eftersträvas och hemställer sålunda att bli befriade från remissuppdraget.

2.8. Styrelsen för teknisk utveckling (STU)

Utgångspunkter

Utredningens uppgift har varit att i ett sammanhang se över hela den svenska kapitalmarknaden. Det är naturligt att utredningen därvid inte kunnat ägna särskild uppmärksamhet åt finansieringen av teknisk utveckling. Den kännetecknas i allmänhet av betydande risker i förening med svårigheter att ställa fullgoda säkerheter och att det tar relativt lång tid innan en investering i teknisk utveckling genererar överskott.

STU har i uppgift att finansiera riskfyllda tekniska utvecklingsprojekt som inte skulle kunnat komma till stånd utan finansiering från STU. Det är från dessa utgångspunkter STU behandlat Kapitalmarknadsutredningens beskrivning, analys och förslag.

STU:s roll vid finansiering av tekniska utvecklingsprojekt.

STUs finansiella stöd till tekniskt utvecklingsprojekt avser i huvudsak kostnader t. o. m. en prototyp eller motsvarande fas. Statligt stöd till ett utvecklingsprojekts senare delar, vilka som regel är betydligt större, kan lämnas av f. n. Statens Utvecklingsfond, vilken från den 1 juli 1978 ersätts av regionala utvecklingsfonder. Krediter med högre risktagande än affärsbankerna kan medge, kan lämnas av Sveriges Investeringsbank.

Även banksystemet i övrigt kan medverka i finansieringen av tekniska utvecklingsprojekt och den mångfald av alternativ som således i princip är möjliga synes ändamålsenligt. STU delar därför utredningens uppfattning att såväl effektivitetshänsyn som mer allmänna värderingar talar för att låntagarna bör ha möjlighet att få sina projekt prövade av flera av varandra oberoende kreditbedömare.

Kreditinstitutens risktagande

Som utredningen framhåller hävdar kreditinstituten, att om företagen och projekten är goda kan finansieringen alltid ordnas även om de formella säkerhetskraven inte kan uppfyllas. STUs erfarenheter visar dock på betydande problem och svårigheter då det gäller att åstadkomma finansiering av projekt efter STU-fasen.

Den statistik som utredningen tagit fram antyder en inte obetydlig allmän riskaversion från banksystemets sida. Av statistiken framgår bl. a. att affärsbankerna vid utgången av 1976 utnyttjat endast 60 % av femprocentramen för blancokreditgivning. Inom ramen för denna kan finansieras bl. a. tekniska utvecklingsprojekt utan formell säkerhet.

Bankernas realiserade förluster kan, som utredningen framhåller, tas som ett mått på deras faktiska risktagande. Under perioden 1970–76 förlorade affärsbankerna knappt 50 milj. kr. per år vilket motsvarar 0.08 procent av deras genomsnittliga utestående lån till allmänheten under perioden.

Inom industridepartementet har upprättats en PM som behandlar Sveriges Investeringsbank AB framtida verksamhet (Ds I 1978: 4). År 1975 svarade Investeringsbanken för 5 à 10 % av de krediter som tillfördes den svenska industrin från den inhemska kreditmarknaden. Kreditförlusterna har sedan 1971 legat på i genomsnitt knappt 19 milj. kr. per år (exklusive svenska utvecklingsbolaget). Detta kan jämföras med affärsbankernas förluster på ca 50 milj. kr. vilka baseras på en total utlåning som är ca 30 gånger större än Investeringsbankens. Denna jämförelse visar på att Investeringsbankens verksamhet innefattar betydligt mer riskfyllda krediter än affärsbankernas. Finansieringen av projekt med inriktning på utveckling av nya produkter och processer svarade 1976 dock endast för 3 % av Investeringsbankens utlåning.

Den redovisade statistiken lider av vissa brister och mäter inte direkt risktagandet i tekniska utvecklingsprojekt. Som tidigare nämnts visar STUs erfarenheter på stora svårigheter då det gäller att åstadkomma finansiering från olika kreditinstitut för vidare utveckling av tekniska utvecklingsprojekt. Sammantaget pekar detta på att utrymmet för risktagande i teknisk utveckling är mycket begränsat på den svenska lånemarknaden.

Utredningens förslag

Utredningen lämnar inte några förslag som direkt gäller finansieringen av tekniska utvecklingsprojekt, men flera av förslagen har som allmänt syfte att öka finansieringsinstitutens möjligheter till risktagande, ökad räntedifferentiering och långsiktig finansiering. STU biträder denna allmänna inriktning hos förslagen. Enligt STUs bedömning kan förslagen dock inte annat än marginellt underlätta finansieringen av tekniska utvecklingsprojekt.

Denna bedömning har närliggande förklaringar och grundar sig på att en dominerande värdering i all bankverksamhet är att så långt som möjligt undvika risker bl. a. genom att kräva goda säkerheter för utlåningen. Syftet är ytterst att inte riskera långivarnas insatta medel vilket också är en viktig utgångspunkt för t. ex. banklagen och bankinspektionens övervakning. Till detta bör läggas att det permanenta inslaget av ransonering och den låga räntedifferentiering som präglar marknaden, från bankmässig lönsamhetssynpunkt inte skapar incitament till ökat risktagande. Tekniska utvecklingsprojekt löper vanligen inte heller enligt i förväg uppgjorda planer och kan därför medföra betydande arbetsinsatser även från kreditgivarnas sida. Bankerna har vanligen inte kapacitet härför.

Om man undantar Investeringsbanken och de centrala beslutsnivåerna inom de privata bankerna synes det således orealistiskt att förvänta sig att det skulle vara möjligt att väsentligen öka risktagandet. På lägre regionala och lokala nivåer inom stora organisationer kan man knappast arbeta med så konfliktfyllda mål som att så långt möjligt undvika att ta risker och samtidigt ta större risker.

Avslutande synpunkter

Allmänt synes det nödvändigt att framdeles uppmärksamt följa och genom olika åtgärder särskilt värna om finansiering av långsiktiga och risk-

fyllda projekt t. ex. investeringar i immateriella tillgångar som forskning. Varken kapitalmarknadsutredningens förslag eller en eventuell förbättring av företagens soliditet ändrar på detta förhållande.

Frågan om statligt stöd till större utvecklingsprojekt kommer enligt vad som aviserats i regeringens proposition 1977/78:111 om statens stöd till teknisk forskning och industriellt utvecklingsarbete m. m. att bli föremål för fortsatt beredning inom regeringskansliet. Beredningsarbetet syftar bl. a. till att kartlägga i vilken utsträckning sådana projekt möter finansieringsproblem trots förväntad lönsamhet.

Då det gäller stöd till utvecklingsprojekt som bedrivs av mindre och medelstora företag eller enskilda innovatörer knyter sig intresset främst till de regionala utvecklingsfonderna som inrättas 1978-07-01 samtidigt som statens utvecklingsfonds verksamhet upphör.

Enligt riksdagens beslut (prop. 1977/78:40, NU 1977/78:34, rskr. 1977/78:110) kommer ändamålet med fondernas kreditgivning att vidgas till att också omfatta investeringar i marknadsföring. STU kommer framdeles att sträva efter att etablera en bred kontaktyta och ett intimt samarbete med fonderna. STU finner det naturligt att också särskilt bevaka finansieringsmöjligheterna för olika typer av tekniska utvecklingsprojekt samt att återkomma till statsmakterna med de synpunkter och förslag som kan påkallas med hänsyn till utvecklingen.

2.9 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Ang. industrifinansieringen, se 1.5.

2.10 AP-fonden, fjärde fondstyrelsen

Ang. företagens finansiering, se 5.11.

2.11. Svenska bankföreningen

Bankföreningen delar helt KMU:s bedömning av lönsamhetens och soliditetens strategiska betydelse för investeringsutvecklingen och efterfrågan på kapital. KMU visar att lönsamheten för svensk industri har varit sjunkande sedan 1950 med vissa tillfälliga undantag. Likaså har soliditeten trendmässigt fallit.

Bankföreningen ansluter sig till den analys som KMU gör av den historiska utvecklingen. Däremot kan bankföreningen inte acceptera KMU:s bedömning av framtiden. KMU anser att det är rimligt att anta att industrin "är villig att acceptera en viss fortsatt soliditetsnedgång, eftersom kalkylerna i såväl det offentligexpansiva som det industriexpansiva alternativet ger en räntabilitet som ligger över den genomsnittliga nivån sedan mitten av 1950-talet" (sid 275). Bankföreningen vill invända följande mot KMU:s slutsats:

Sedan mitten av 1950-talet har bl. a. industrins kapitalintensitet ökat. Detta ökar den relativa andelen fasta kostnader. Under senare år har även vissa kostnader som traditionellt ansetts vara rörliga mer och mer blivit fasta kostnader för industrin, exempelvis lönekostnader. Den ökade andelen fasta kostnader har på ett markant sätt ökat industrins rörelserisk. Vidare har för ett växande antal företag soliditeten nu nått en så låg nivå att en fortsatt sänkning av den, och därigenom en ökning av företagens finansiella risk, uppväger eventuella positiva hävstångseffekter på avkast-

ningen på eget kapital. Dessutom är det troligt att den genomsnittliga skuldräntan inte kommer att bli lika låg framöver som den varit. Detta beror bl. a. på de räntejusteringsklausuler som numera införts. Förutom att industrins rörelse- och finansiella risk har ökat markant jämfört med genomsnittet sedan 1950 har inflationstakten länge varit betydligt högre. Denna utveckling medför att avkastningen på totalt och eget kapital måste var betydligt högre än den genomsnittliga nivån varit sedan mitten av 1950-talet för att ge en för industrin realt "oförändrad" situation. Vill man bevara marknadsekonomin och uppnå de uppställda tillväxt- och balansmålen måste företagen ha en tillräcklig lönsamhet. Det går inte att ersätta kravet på en tillräcklig lönsamhet med bidrag i olika former till industrin, om man vill undvika misshushållning med resurserna. Vinstkriteriet är nödvändigt som styråra för att upprätthålla investeringarnas kvalitet även om metoder kan tänkas att med andra åtgärder få upp deras kvantitet.

Bankföreningen finner det märkligt att KMU – efter en ingående och enligt bankföreningen i stort sett riktig analys av industrins mycket allvarliga lönsamhets-, soliditets- och finansieringsproblem – framlägger endast ett konkret förslag till lösning, nämligen att det s. k. Annell-avdraget bör höjas. Visserligen kan man anse att många av de problem som berör industrin är av så pass övergripande art att de ligger utanför KMU:s direktiv. Bankföreningen anser dock, att det hade varit av stort värde om KMU hade fört en mera ingående och förutsättningslös diskussion av åtgärder för att förbättra näringslivets situation.

Vad gäller konkreta åtgärder vill bankföreningen anföra följande: Bankföreningen stöder helt den av utredningen framförda tanken att öka Annell-avdraget vad gäller avdragsprocenten men vill även föreslå att man utsträcker tiden under vilken avdraget erhålles från tio till exempelvis femton år. I och med att nya kapitalformer introduceras, såsom konvertibla skuldebrev, vill bankföreningen starkt ifrågasätta om inte tiden är mogen för att helt ta bort dubbelbeskattningen på utdelningar.

Utredningen diskuterar endast mycket kortfattat hur man skall kunna tillgodose industrins efterfrågan på riskvilligt (eget) kapital. Som KMU konstaterar är en viktig åtgärd, att skattereglerna ändras så att placeringar i finansiella tillgångar, främst aktier, inte som nu "straffbeskattas". I bilaga 2 visar professor Sven Erik Johansson de olyckliga konsekvenser dagens skattesystem har på framför allt aktieplaceringar. I bilaga 3 diskuterar bankdirektör Torsten Carlsson olika former för att främja utbudet av riskvilligt kapital. Den stora potentialen finns bland hushållen men med nuvarande skatteregler är det svårt att locka hushållen till aktieplaceringar. Bankföreningen vill förorda en ändring av realisationsvinstbeskattningen så att den inte träffar omplaceringar av aktier utan endast nettoförsäljningar, eller anpassas efter motsvarande regler för fast egendom. Ökad neutralitet i beskattningen bör nämligen enligt bankföreningens uppfattning eftersträvas genom erforderliga skattelindringar. Föreningen delar den av professor Sven Erik Johansson i bilaga 2 uttryckta uppfattningen (sid 26) "Jämlikhetssträvan bör inte ha gällande beskattning av banksparande och liknande nominellt sparande som riktmärke".

Bankföreningen vill vidare förorda en kraftig höjning av det s. k. sparavdraget. En åtgärd som borde kunna övervägas för att stimulera särskilt småsparare till aktieköp, vore enligt bankföreningens uppfattning, att ge redan existerande aktiefonder samma rätt till sådan skattefrihet på reinvesterade utdelningsbelopp, som tillkommer de i proposition 1977/78: 165 avsedda nya aktiefonderna för värdesäkert lönsparande.

2.12 Sveriges föreningsbankers förbund

Jordbrukets kapitalförsörjning

Förbundet konstaterar att kapitalmarknadsutredningen avstått från att behandla jordbrukets kreditfrågor med hänvisning till 1972 års jordbruksutredning (SOU 1977: 17). Jordbruksutredningens behandling av frågan inskränkte sig emellertid till att konstatera att jordbrukets efterfrågan på långfristigt kapital ökat kraftigt under senare år samt att om jordbrukets rationalisering skall kunna fortsätta är det angeläget att näringen tillförs tillräckligt kapital. Vidare föreslog utredningen införande av vissa låneformer som innebär att låntagarens kapitalutgifter omfördelas över tiden. (Beloppet som anslagits – 15 mkr – är i detta sammanhang utan större effekt). Det väsentligaste problemet – hur en tillräcklig mängd långfristigt kapital skall kunna tillföras jordbrukssektorn – ansåg dock jordbruksutredningen ligga utanför sitt uppdrag, sannolikt i förväntan om att frågan skulle behandlas av kapitalmarknadsutredningen.

Jordbrukets bristande tillgång på kapital framstår i allt högre grad som ett av näringens största problem. Investeringsviljan inom näringen har ökat markant under 1970-talet. Mellan 1970 och 1977 ökade lantbrukets bruttoinvesteringar från 968 mkr till 3 525 mkr i löpande priser eller, räknat som andel av de totala bruttoinvesteringarna, från 2,7 % 1970 till 4,9 % 1977 (källa: Finansplanen). Jordbrukets ställning på kapitalmarknaden har emellertid utvecklats i motsatt riktning. Exempelvis har Hypoteksbankens andel av den totala stocken utestående obligationslån minskat från 3,2 % 1970 till 2,2 % 1977 och andelen av den totala nettokreditgivningen på obligationsmarknaden under perioden 1971–77 uppgick till endast 1,7 % (källa: Statistikbilaga, Ekonomisk revy).

Jordbrukets låga och relativt sett minskande tillgång på långfristigt kapital är en följd av Hypoteksbankens ramar för emission av obligationer. Storleken på dessa ramar bestäms årligen av riksbanken. Under senare år har emissionsramarna visserligen höjts och för 1978 uppgår ramen till 725 mkr. I relation till den snabbt stegrade efterfrågan på lån hos hypoteksföreningarna framstår dock Hypoteksbankens emissionsramar som helt otillräckliga. Detta framgår av att hypoteksföreningarnas kö av ej tillgodosedda låneansökningar vuxit kraftigt under senare år och f. n. (1978-05-01) uppgår till 4 272 mkr. Ställd i relation till den aktuella ramen om 725 mkr innebär detta en beräknad väntetid för de senast lämnade ansökningarna om nära 6 år. Förhållandet belyses av att flera hypoteksföreningar idag över huvudtaget inte tar emot nya ansökningar. I en sådan situation är det givet att många angelägna investeringar och nyetableringar allvarligt försvåras eller omöjliggöres.

Den otillräckliga tillgången på kapital för lantbruket har påvisats vid kontakter med statsmakterna, främst riksbanken, och önskemål om förbättringar har framförts. Dessa önskemål har i flertalet fall inte alls eller i mindre grad tillgodosetts. Redan av denna anledning borde en behandling av frågan om jordbrukets kapitalförsörjning i utredningens betänkande varit motiverad och angelägen.

Den relativt detaljerade centralstyrningen av den svenska kapitalmarknaden sammanhänger bl. a. med att en önskvärd eller planerad utveckling i reala termer inom något område i samhället inte får äventyras av bristande finansieringsmöjligheter. Det främsta exemplet på detta är kopplingen mellan det statliga bostadsbyggnadsprogrammet och bostadsfinansieringens prioritering på kapitalmarknaden. För jordbrukssektorns del sker ingen ut-

trycklig samordning mellan riktlinjerna för jordbrukspolitiken i reala termer och de kapitalbehov dessa riktlinjer aktualiserar. Exempelvis förutsätter samhällets mål för jordbrukets rationalisering – i samband med prisförhandlingarna preciserat till en årlig produktivitetshöjning om 4,5 % – att näringens behov av kapital för nödvändiga investeringar tillgodoses.

De statliga garantilånen till jordbruket utgör exempel på de svårigheter som en bristande samordning mellan jordbrukspolitik och kreditpolitik medför. Den statliga garantigivningen för budgetåret 1978/79 uppgår till 470 mkr som till helt övervägande del bör finansieras med långfristigt kapital. Därtill kommer en kö av ej tillgodosedda garantilåneansökningar hos hypoteksföreningarna om uppskattningsvis drygt 600 mkr. Dessa långfristiga lån – amorteringstider 15 till 35 år – ligger i avvaktan på avlyft i bankerna. Det sammanlagda behovet av garantilån om 1 100 mkr kan jämföras med Hypoteksbankens emissionsram om 725 mkr. Inte ens den av statsmakterna själva initierade kreditgivningen kan således finansieras inom Hypoteksbankens emissionsram.

Mot bakgrund av ovanstående samt Kapitalmarknadsutredningens egen uppfattning att kapitalmarknaden bör analyseras utifrån de kreditbehov som aktualiseras i samhällsekonomin anser förbundet att utredningen borde behandlat frågan om jordbrukets kapitalförsörjning och även föreslagit åtgärder ägnade att förbättra jordbrukets tillgång på långfristigt kapital.

2.13 LO

LO delar uppfattningen att utvecklingen sedan 1975 inneburit att vi idag snarare står längre ifrån en lösning av balansproblemen än vi gjorde när LU-75 och LB-75 presenterades. Problemen är till sin karaktär desamma men de är till sin omfattning större än de var 1975.

I sitt remissyttrande över LU-75 förordade LO en strategi för den ekonomiska politiken som låg mellan vad som med KMUs terminologi skulle kunna kallas I-alternativ resp 0-alternativ. Bakgrunden var därvid bl. a. att LO med hänsyn till den icke aktiva befolkningens växande andel bedömde den privata konsumtionens utveckling i 0-alternativet för svag. Utvecklingen under de allra senaste åren kan sägas ha accentuerat detta problem och även om det renodlade I-alternativet framstår som ett ytterlighetsalternativ är LO i likhet med KMU beredd att dra slutsatsen att de problem vi idag står inför "bäst kan beskrivas i termer som ligger nära I-alternativet." För industrins del skulle detta betyda att stora krav kommer att ställas på expansion och investeringar.

Med utgångspunkt från den reala bild som I- och 0-alternativen representerar analyserar KMU industrins finansiella utveckling. Slutsatsen av dessa kalkyler blir enligt utredningen att skall industriinvesteringarna expandera i den takt som är nödvändig för att klara de externa balansmålen och den ekonomiska tillväxten på lång sikt måste räntabiliteten inom industrin ligga på samma höga nivå som under 1974. I annat fall anser utredningen det sannolikt att företagen hellre än att ytterligare sänka sin soliditet väljer att dra ner på investeringstakten. Kalkylen visar att även om löneandelen av förädlingsvärdet skulle ligga på 1974 års mycket låga nivå så skulle en viss fortsatt sänkning av soliditeten äga rum. Utredningens bedömning är emellertid att denna nedgång av soliditeten skulle accepteras av företagen eftersom kalkylerna förutsätter en räntabilitet som ligger väsentligt över 1960-talets.

Utredningens kalkyler skall enbart ses som räkneexempel som utifrån

givna antaganden visar de finansiella konsekvenserna. De antyder dock klart de svårigheter och konflikter den ekonomiska politiken och näringspolitiken står inför. Även om, såsom LO tidigare påpekat, KMU utgår från en något för pessimistisk bedömning av det reella bytesbalansunderskottet står det dock klart att mycket betydande krav kommer att ställas på industriinvesteringarna under kommande år om vi med en konkurrenskraftig industriproduktion skall kunna dels öka exporten dels möta en växande importkonkurrens. KMU bedömer dock själv att en så hög vinstnivå och därmed låg löneandel som de finansiella kalkylerna förutsätter är osannolik. Utredningen anser att en löneandel motsvarande genomsnittet 1966–74 är mer rimlig.

De senaste årens utveckling har medfört att lönsamheten inom industrin fallit till en låg nivå. En viktig förklaring är det mycket svaga kapacitetsutnyttjandet. LO är helt införstådd med att det inte är förenligt med målen om tillväxt och tryggad sysselsättning att under en längre period låta lönsamheten ligga på denna låga nivå och att industrins lönsamhet måste höjas över de senaste årens låga nivå. Men det är å andra sidan inte rimligt att under en följd av år upprätthålla en generell vistnivå som ligger på 1974 års nivå. Detta skulle med nuvarande ägandeförhållanden ge orimliga fördelningspolitiska effekter. Vidare kan man fråga sig på vilket sätt en sådan utveckling överhuvudtaget skulle kunna förverkligas i en ekonomi med fria parter på arbetsmarknaden. Det torde knappast vara möjligt att vid nuvarande inkomst- och förmögenhetsfördelning vinna det breda samförstånd som en sådan politik förutsätter. LO anser således inte bara att en sådan utveckling är osannolik utan dessutom oacceptabel.

Utredningen har som tidigare påpekats inte närmare diskuterat den konflikt som föreligger mellan kraven på snabb kapitalbildning inom industrin å ena sidan och fördelningspolitiska effekter å den andra. Om man bortser ifrån hur det praktiskt skulle vara möjligt att drastiskt höja vinsterna och lönsamhet är det möjligt att detta skulle få gynnsamma effekter på sysselsättning och tillväxt om de sammanfaller med ett tillfredsställande efterfrågeläge. Enligt LO måste dock samtidigt de fördelningspolitiska effekterna vägas in varför vi står inför konflikten mellan fördelningspolitiska mål och tillväxt- och sysselsättningsmål.

Även om de fördelningspolitiska problemen med en högre lönsamhets- och vinstnivå på sikt skulle kunna mildras genom en jämnare ägandestruktur så kvarstår effektivitetsskäl som talar mot en mycket hög vinstnivå och självfinansiering. Som KMU påpekar torde det ur resursfördelningssynpunkt vara effektivitetsfrämjande om en prövning av företagens investeringsprojekt sker via en väl fungerande kreditmarknad. En politik med sikte på att permanent upprätthålla en hög vinstnivå torde därför på sikt få negativa tillväxteffekter.

Utredningens konkreta förslag när det gäller att lösa industrins finansieringsproblem ter sig i detta längre perspektiv som relativt marginella. Efter ingående analyser och resonemang drar man slutsatsen att företagen i stället för att sänka soliditeten väljer att dra ner på investeringstakten under den nivå som torde erfordras med hänsyn till bytesbalans och tillväxt. Utredningen menar att den typ av avvägningar som här måste göras ligger utanför utredningens område. Men det innebär samtidigt att utredningen ställer mer frågor än den besvarar.

Som tidigare påpekats formulerades direktiven för mer än 10 år sedan och det är helt klart att med en bredare utgångspunkt i fördelningsproblemen och i kraven på ökad ekonomisk demokrati kan nya finansieringsvägar och finansieringsformer öppnas.

Utredningens generella slutsats att några egentliga institutionella förändringar inte ter sig nödvändiga förefaller onekligen underlig mot bakgrund av konstaterandet av att den mest sannolika utvecklingen inte kommer att ge tillräckliga investeringar inom industrin. Enligt LOs mening är det på sikt nödvändigt att konflikten mildras mellan strävan att åstadkomma en snabb kapitalbildning inom industrin och fördelningspolitiska mål liksom att kapitalförsörjningen sker i former som bidrar till ökad ekonomisk demokrati. En breddning av ägandet av industrikapitalet är därför nödvändigt, bl. a. som ett led i strävandena att åstadkomma en tillräckligt snabb kapitalbildning.

Även framgent i en sådan situation talar som LO ovan berört dock effektivitetsskäl mot en generellt sett hög vinstnivå och självfinansieringsgrad varför finansiering med olika former av kapital via kreditmarknaden kommer att vara betydelsefull. Särskilt behovet av externt riskvilligt kapital torde bli betydande. Enligt LO bör detta genereras och kanaliseras till industrin på ett sätt som tillgodoser såväl fördelningspolitiska krav som krav på en demokratisering av näringslivet. I praktiken torde detta, liksom på 1960-talet, kräva att sparandet i stor utsträckning sker kollektivt men dessutom att de institutionella formerna för kanalisering till näringslivet reformeras och byggs ut.

Dessa frågor diskuteras för närvarande inom arbetarrörelsen med utgångspunkt från ett förslag från en mellan LO–SAP gemensam arbetsgrupp. Även om olika tekniska lösningar kan tänkas ser LO det som nödvändigt att de stora anspråk på kapital som en nödvändig expansion av industrin på sikt ställer tillgodoses i former baserade på de grundprinciper som gruppens förslag vilar på. Detta skulle dels föra utvecklingen mot ekonomisk demokrati framåt dels öka friheten i den ekonomiska politiken. Som LO påpekat inledningsvis bör dock kreditmarknaden som helhet och i synnerhet affärsbankernas roll och funktion göras till föremål för en översyn utifrån de krav som en ökad ekonomisk demokrati ställer.

När det gäller industrins kapitalförsörjning på kortare sikt föreslår eller diskuterar utredningen vissa åtgärder i syfte att öka utbudet av riskvilligt kapital från framför allt försäkringsbolagen och AP-fonden, samt att öka tillgången på långa lån via bankerna.

Ökad tillgang på riksvilligt kapital

LO är som framgått tidigare överens med utredningen om behovet av stora tillskott av externt riskvilligt kapital till näringslivet. Denna insikt låg bakom LOs begäran 1971 om att AP-fondsmedel borde kunna användas för placeringar i aktier. Utredningen bedömer 4e AP-fondens hittillsvarande verksamhet positivt och förordar att fonden tillförs ytterligare medel. LO delar denna uppfattning och ser en fortsatt utbyggnad av 4e AP-fonden som ett viktigt led i strävan att öka utbudet av riskvilligt kapital.

– – – (Se 5.17)

För att underlätta för och stimulera företagen att nyemittera aktier förordar utredningen en reformering av den s. k. Annell-lagen. LO som redan i sitt yttrande över utredningens delbetänkande – SOU 1972: 63 – pekade på denna möjlighet som ett led i strävan att via ökad nyemissionsverksamhet upprätthålla solidideten tillstyrker en modifiering av Annell-lagen i enlighet med företagsskatteberedningens förslag.

2.14 TCO

I sin analys av behovet av finansiellt kapital inom näringslivet använder utredningen föreliggande långtidsutredningar som utgångspunkt, vilket innebär att utifrån en målsatt utveckling av produktionen härleds det däremot svarande behovet av investeringar och av finansiellt kapital. I långtidsutredningens modell förutsätts att de erforderliga investeringarna automatiskt kommer till stånd, om bara finansiella resurser av tillräcklig omfattning finns till förfogande. Man bortser i en sådan analys från viljan att genomföra de förutsatta investeringarna, vilken hänger nära samman med räntabilitets- och soliditetsutvecklingen. Utredningen konstaterar att en viktig förutsättning för att erforderliga investeringar skall komma till stånd är att räntabiliteten förbättras väsentligt.

Utredningen arbetar i detta sammanhang med olika antaganden vad avser löneandelen av produktionsvärdet, varav ett alternativ grundas på löneandelen under "övervinståret" 1974, medan ett annat alternativ grundas på den genomsnittliga löneandelen under åren 1966–1974. Utredningen konstaterar att en löneandel på 1974 års nivå får betraktas som mindre realistisk. Uppfylls inte detta alternativ, krävs det enligt utredningen ett större tillskott av ägarkapital än vad som kan komma att tillföras industrin i form av nedplöjda vinstmedel och i form av nyemissioner av aktier. En sannolik utveckling är därför ett gap mellan tillförsel av och behov av eget kapital.

Utredningen understryker att valet av metod för att lösa därmed sammanhängande problem aktualiserar ekonomiska och politiska frågeställningar, som ligger utanför dess område. Likväl hänvisas i detta sammanhang till de olika förslag som utredningen presenterar – åtgärder för att höja utbudet från stora institutionella placerare, såsom AP-fonden och försäkringsbolagen. Vidare krävs enligt utredningen, för att lösa problemen, åtgärder som innebär en höjning av avkastningen för placerarna, utan att därför företagens kapitalkostnader höjs. Som en tänkbar metod härför pekar utredningen på möjligheten att höja avdragsprocenten enligt den s. k. Annell-lagen. TCO vill inte motsätta sig att en sådan höjning sker.

Inom ramen för realistiska alternativ avseende utvecklingen av räntabiliteten kan en ytterligare sänkning av soliditeten förutses. En förutsättning för att en ytterligare sänkning av soliditeten skall vara tolerabel är enligt utredningen att det föreligger en betydande tillgång till lämpliga krediter, som sänker den finansiella risken för företagen. Utredningen pekar här bl. a. på den ökande omfattningen av billiga, rörelsegenererade krediter som med hög grad av automatik och faktisk långfristighet står företagen till buds. Dessa krediter kan enligt utredningens resonemang anses ha stärkt möjligheterna för företagen att bära ökade lönekostnader.

Arbetsmarknadsförsäkringarnas tillväxt

Utredningen konstaterar i detta sammanhang att den snabba tillväxten i arbetsmarknadsförsäkringarna fått betydande effekter från kapitalmarknadssynpunkt. En växande del av försäkringssparandet undandras härigenom kapitalmarknaden antingen genom att en del av försäkringssparandet blir bundet i återlån eller genom att fonderingar av sparandet sker direkt i företagen. Denna utveckling har också inneburit att företagen lättare kunnat acceptera en nedgång i självfinansieringsgrad och soliditet, eftersom försäkringssparandet blivit tillgängligt för företagen i former som ligger det egna kapitalets egenskaper nära.

Enligt utredningens mening kan denna utveckling befaras leda till en sämre allokering av tillgängligt kapital. Av bl. a. detta skäl föreslår den att rätten till återlån inom AP-fondssystemet begränsas. TCO delar utredningens uppfattning om de kapitalmarknadsmässiga effekterna av tillväxten av arbetsmarknadsförsäkringarna.

TCO delar i linje härmed också utredningens uppfattning att företagens finansiering i största möjliga utsträckning bör ske genom långa krediter på den organiserade kreditmarknaden och att lånen anpassas till den individuella låntagarens speciella behov, exempelvis genom förskjutna amorteringar eller tillämpning av annuitetsprincipen.

2.15 Svenska arbetsgivareföreningen

Lönsamhet, aktieavkastning och soliditet

Under tiden efter 1960 har den reala aktieavkastningen efter skatt för genomsnittliga inkomsttagare varit för låg. Enligt bilaga 4 var avkastningen på det egna kapitalet, enligt den särskilda definition som anges i bilagan, inom industrin åren 1966–74 efter aktiebolagsskatt mellan 4 och 5 % per år i reala termer. Detta mått på avkastningen, som således är beräknad före aktieägarnas skatter, svarar rätt väl mot den avkastning (direktavkastning och värdestegring) hos aktieägaren efter skatt på mellan 1 och 2 % per år i genomsnitt för perioden 1960–75, som också anges i bilaga 4. Under senare delen av perioden var avkastningen dock väsentligt lägre. Avkastningen har efter 1960 varit för låg av tre skäl.

För det första sålde hushållen som framgår av bilaga 3 netto ut aktier till institutionella placerare. Avkastningen var inte tillräcklig för att hushållen skulle vara intresserade av att behålla sina aktier. Den stora tillväxten av antalet små aktieägare kunde inte motverka utförsäljningarna främst från större dödsbon. Det är att märka att denna utveckling av hushållens innehav av aktier inte kan återföras på att hushållens sparande skulle varit otillräckligt. Hushållens förmögenheter ökade, men de placerades företrädesvis i annat än aktier.

För det andra sjönk nyetableringen kraftigt. Avkastningen var för låg för att hushållen skulle vara intresserade av att tillskjuta nytt ägarkapital till näringslivet i samma utsträckning som tidigare. En sådan utveckling utgör en allvarlig varningssignal. Är förnyelsen i näringslivet genom nyetablering för låg måste följden förr eller senare bli en s. k. "strukturkris".

För det tredje sjönk soliditeten i företagen trendmässigt. Lönsamheten var alltså otillräcklig för att möjliggöra att medel kunde kvarhållas i tillräcklig omfattning. Företagen blev alltmer beroende av lånemedel för sin fortsatta utveckling. Denna utveckling kan uppenbarligen icke fortsätta. Genom den minskade soliditeten försvagas företagens motståndskraft mot kriser och andra påfrestningar. Möjligheterna att bereda tryggad sysselsättning minskas.

Starka skäl talar för att soliditeten borde förstärkas. Den förändrade internationella miljön – ökade valutarisker och minskad stabilitet i avsättningsförhållandena – borde kräva en ökad andel eget kapital.

– – –

Betr. företagsvinst – och aktiebeskattningen, se 1.15.

2.16 LRF

Lantbrukets kapitalförsörjning

Det råder en markant obalans mellan jordbrukspolitik och kreditmarknadspolitik. Då Sveriges Allmänna Hypoteksbank är den huvudsakliga institutionen som skall förse jordbruket med långfristiga kapital är obalansen synnerligen iakttagbar vid detta institut. Tabell 1 visar dels låneköns utveckling och dels nettoökningen av Hypoteksbankens utestående obligationsskuld.

Tabell 1
Lånekö vid Hypoteksbanken

Per 1/1	Lånekö	Ökning per period	Nettoökningen Obligationsskuld
1970	70	—	137
1971	244	174	179
1972	347	103	178
1973	524	177	173
1974	701	177	251
1975	956	255	347
1976	1 404	448	572
1977	2648	1 244	642
1978	3 923	1 275	(Limit 725)
1978-05-01	4 272	—	—

Föreningsbanken har interimistiskt avlyft lån till enskilda lantbrukare från Hypoteksbanken. Riksbankens limit för Hypoteksbankens obligationer förutsätter att Föreningsbanken köper en bestämd andel av utgivningen. Hypoteksbanken blir härvid beroende av Föreningsbankens möjligheter att inköpa Hypoteksbankens obligationer i den omfattning som Riksbanken föreskriver. LRF vill här peka på en diskutabel låsning mellan institutен, vilket kan bidra till att Hypoteksbankens medgivna limit ej kan placeras fullt ut.

Vid en jämförelse mellan industrins och lantbrukets (Hypoteksbankens) obligationsskuld under perioden 1970–1976 per den 31/12 respektive år framstår följande skillnader:

Tabell 2

	Obligations-marknad	Därav			
		industrin		Lantbruket[1]	
1970	81 225	6 546	7,0 %	2 559	3,2 %
1971	93 814	8139	10,0 %	2 744	2,9 %
1972	107 669	10 236	9,5 %	2 926	2,7 %
1973	126 176	11 650	10,8 %	3 087	2,4 %
1974	143 716	12 026	8,4 %	3 339	2,3 %
1975	164 020	15 626	9,0 %	3 686	2,2 %
1976	192 522	19 657	10,2 %	4,258	2,2 %
1977	218 054	22 462	10,3 %	4,883	2,2 %

[1] Hypoteksbanken

Källa: Svenska Bankföreningen, Kreditmarknadsstatistik

Hypoteksbankens utestående obligationsskuld har en minskande andel av obligationsmarknaden. Industrins andel har varierat men utvecklingen de senaste fyra åren har inneburit en stabil uppgång av försörjningen med långfristigt kapital.

Lantbrukets (Hypoteksbankens) andel av obligationsmarknaden har de senaste åren uppgått till omkring 2,2 %. Enligt LRFs uppfattning föreligger härvid en del av förklaringen till låneköns utveckling under 1970-talet – tillförseln av medel har ej stått i proportion till kapitalbehovet. Brister i kapitalmarknadens funktionssätt har i vid bemärkelse kraftigt återverkat på lantbrukssektorn.

Tabell 3

År	Bruttoinvesteringar i löpande priser			Utestående obligationslån		
	Totalt	Jordbruk		Totalt	Jordbruk	
	mkr	mkr	% av tot	mkr	mkr	% av tot
1970	35 947	968	2,7	81 225	2 559	3,2
1971	38 044	1 338	3,5	93 814	2 744	2,9
1972	43 712	1 549	3,5	107 669	2 926	2,7
1973	47 018	1 829	3,9	126 176	3 087	2,4
1974	54 570	2 097	3,8	143 716	3 339	2,3
1975	60 212	2 768	4,6	169 020	3 686	2,2
1976	66 268	3 473	5,2	192 522	4 258	2,2
1977	70 016	3 525	5,0	218 054	4 883	2,2

Lantbrukets andel av de totala bruttoinvesteringarna har således ökat med 2 procentenheter. Samtidigt har Hypoteksbankens andel av utestående obligationslån minskat med 1 procentenhet vilket även framgått av tabell 2. Nettokreditgivningen till Hypoteksbanken har genomsnittligt under perioden 1971–77 varit 1,6 procentenheter. Låneköns utveckling visar den ogynnsamma anpassning som kapitalbehov och kapitaltillförsel fått. Således har en stor del av investeringarna finansierats med kortfristiga krediter som i sin tur orsakat ett hårt tryck på bl. a. Föreningsbanken och därmed i sin förlängning för andra låntagare bl. a. de lantbrukskooperativa föreningarna. Många jordbrukare får därigenom varken möjlighet att få kortfristiga krediter eller en plats i avlyftningskön. Likviditetsproblem och det faktum att planerade investeringar ej kommer till stånd orsakar särskilt nyetablerade jordbrukare problem.

Byggnadskostnadsindex för januari månad var 1973 143, 1974 187, 1975 192, 1976 208, 1977 242 och 1978 257. Stegringen 1973–1978 är 80 procent, 1976–1978 24 procent. Om låntagaren nödgas uppskjuta en byggnadsinvestering några år i väntan på att banken skall kunna ställa erforderliga lånemedel till förfogande kan således byggnadskostnaden under tiden komma att stiga högst avsevärt.

Efterfrågan på kreditgarantier för lån till inre rationalisering inom jordbruket har som framgått av ovanstående uppgifter ökat kraftigt. Denna utveckling orsakas av en stigande investeringsvilja inom näringen samt av höjda investeringskostnader.

Riksdagen har beslutat att den statliga garantilåneramen för budgetåret 1978/79 blir 445 mkr, varav 82 mkr avser drifts- och maskinlån. Resten (inre och yttre rationalisering, jordförvärvslån) dvs. cirka 360 mkr, bör i huvudsak finansieras av landshypoteksföreningarna då dessa lån ligger med

relativt lång amorteringstid. Hypoteksbankens emissionstillstånd är begränsat till 725 mkr. I Hypoteksbankens lånekö ingår per 78-01-01 garantilån med 566 mkr. Skillnaden mellan de två nämnda beloppen – 159 mkr – täcker inte de under 1978 tillkommande garantilånen.

Hypoteksorganisationens utlåning skall ju endast till en del avse garantilån, men beloppsstorleken illustrerar stora svårigheter som finns i nuläget att lösa den långsiktiga finansieringen inom lantbruket och speglar samtidigt den otakt som penningpolitik – jordbrukspolitik befinner sig i.

Kritik har i en del fall riktats mot lånekönS sammansättning. LRF konstaterar emellertid att av lånekön 1/1 1978 om 3 929 mkr. avser ca 77 % köp av jordbruksfastigheter, inre och yttre rationaliseringar samt driftskrediter. Vid försäljning av jordbruksfastigheter sker mestadels ett utflöde av kapital från lantbruket som måste ersättas vid nyetableringar. LRF avser att i annat sammanhang återkomma till de problem som därvid uppstått.

Ändamålen med låneansökningarna har som framgår av nedanstående tabell kraftigt kommit att inriktas på jordförvärvslån och ny- eller ombyggnad av ekonomibyggnader. Dessa ändamål understryker vikten av en förbättrad långsiktig kapitalförsörjning. Mellan de två jämförda tidpunkterna har andelen låneansökningar som avser de nämnda investeringstyperna mångdubblats. En nytillträdande lantbrukares investeringsbehov är omfattande och som tabellen visar är det ett oacceptabelt förhållande att långfristig kapitalförsörjning ej tillgodoses, vilket drabbar dessa låntagare särskilt hårt. Effektiviseringsprocessen inom lantbruket är av stor betydelse i samband med generationsskifte och ägarbyte då förutsättningar måste ges för lönsamhet och en produktion ledande till låga livsmedelspriser.

Inneliggande låneansökningar vid Hypoteksbanken fördelade efter ändamålet med krediten

	1/10 75	1/1 78
a. Köp av jordbruksfastigheter	308	1 107
b. Tillköp för yttre rationalisering	169	334
c. Utlösen av medarvingar i dödsbo	58	154
d. Inre rationalisering		
1. ny- eller ombyggnad av ekonomibyggnader	296	1 301
2. dikning, täckdikning, vägar m. m.	42	82
e. Driftskrediter	110	168
f. Arvs- och andra skatter	33	50
g. Övrigt (bl. a. kreditsanering genom överflyttning från andra kreditinstitut)	186	728
Summa	1 203	3 923
Därav garantilån		mkr. 566

Av nedanstående diagram[1] framgår de totala investeringarna i ekonomibyggnader under perioden 1958–1975 (1974 års priser). Under 50- och 60-talet nådde investeringstakten ett bottenläge på grund av dålig lönsamhet och som en konsekvens av förd jordbrukspolitik. Investeringslust och framtidstro var därigenom ytterst begränsad. I stället ackumulerades investeringsbehovet och under 1970-talet har som kommer till uttryck i diagrammet investeringarna ökat starkt. Byggnadsinvesteringarna är synnerligen angelägna för att uppnå erforderlig rationalisering inom animalieproduktionen. På grund av den under 1960-talet eftersatta investeringsverksamheten är kapitalbehovet inom lantbruket omfattande. Det är därvid av utomordentlig vikt att lantbrukets långfristiga kapitalförsörjning får en sådan omfattning att eftersläpande investeringsbehov blir tillgodosedda.

[1] Ej medtaget här.

Huvudsyftet med jordbrukspolitiken var att frigöra resurser från lantbrukssektorn. Avgörande för detta synsätt var bl. a. en mycket svag lönsamhet inom jordbruket och de vinster som en överföring av resurserna från lantbruket till andra näringar antogs medföra. Det expansiva tillväxtklimatet bidrog till en omfattande omvandlingsprocess inom lantbruket. Denna utveckling medförde för lantbrukssektorn en nedgång i antal sysselsatta, en kraftig mekanisering, en betydande reduktion i antalet brukningsenheter, ökad genomsnittsareal på företag samt ökat antal djur per besättning inom animalieproduktionen.

Under 1970-talet har flera faktorer föranlett en omprövning av 1967 års jordbrukspolitik. Således har produktionsmålet fått ett annat innehåll bl. a. på grund av prisutvecklingen på världsmarknaden. Regionalpolitiska överväganden medförde bl. a. att nya stödåtgärder infördes för det norrländska jordbruket. Under 1970-talet har även den regionalpolitiska betydelsen av jordbruket ur sysselsättningssynpunkt kommit att omvärderas. De överföringsvinster som ansågs väsentliga att infria under 1960-talet har ej haft samma aktualitet under 1970-talet. Hela denna omvandlingsprocess med den förändrade inriktningen av jordbrukspolitiken har bidragit till ett starkt ökat investeringsbehov med åtföljande kapitalbehov.

Den statliga rationaliseringspolitiken bör enligt riksdagens beslut ha till huvudsyfte att främja uppbyggandet och vidmakthållandet av rationella familjejordbruk. Härigenom skapas förutsättningar för att framställa jordbruksproduktioner till en acceptabelt låg produktionskostnad och samtidigt uppnå inkomstmålet för de i jordbruket yrkesverksamma. Inkomstmålet är i sin tur beroende av investeringsverksamheten inom jordbruket.

Jordbrukspolitiken har emellertid även inneburit att jordbruket skall vidkännas ett avdrag för produktivitetsförbättringar (den s. k. rationaliseringsvinsten, hittills 4,5 procent). För att produktivitetsvinster av denna storleksordning skall kunna uppnås år efter år är det en förutsättning att behövligt kapital står näringen till förfogande för fortsatta rationaliseringar.

Jordbruksutredningen (SOU 1977: 17) har framhållit att om rationaliseringsverksamheten skall kunna fortsätta som hittills är det angeläget att jordbruket tillförs tillräckligt med kapital.

Departementschefen har i prop. 1977/78: 19 anfört: "Tillgången på långfristigt kapital är av avgörande betydelse för jordbrukets möjligheter att hålla hög rationaliseringstakt, och för att nyrekryteringen skall kunna ske smidigt. Investeringsviljan kan inte upprätthållas om det råder brist på kapital. Uppenbart är att den statliga lånegarantin fungerar som ett stöd bara om kreditinstituten kan bevilja lånen. Frågan om hur jordbruket skall få tillräckligt med långfristigt kapital måste dock prövas i annat sammanhang".

Som framgår av ovanstående citat har jordbruksutredningen ansett att lantbrukets kapitalförsörjningsfrågor legat utanför utredningens direktiv. Kapitalmarknadsutredningen har å sin sida avgränsat jordbrukets kapitalfrågor från analysen av kapitalmarknaden. Utredningen har också avgränsat framställningen från förhållanden som ligger utanför kapitalmarknadens struktur och funktionssätt. LRF ser det emellertid som en stor brist att lantbrukets kapitalförsörjning ej fått en nödvändig samordning med regionalpolitik – näringspolitik och jordbrukspolitik. LRF vill därför starkt understryka att en av de viktigaste förutsättningarna för att lantbruket skall kunna motsvara det effektivitetskrav som samhället reser på näringen är att erforderliga krediter ställs till förfogande.

För jordbrukets inre och yttre rationalisering är således tillförseln av långfristigt kapital ett villkor. Flera lantbruksföretag som drivs i sambruk eller som sterbhus, kan ofta ej upplösas i brist på kapital, vilket är av stor betydelse för företagets driftsinriktning och organisation.

För lantbrukets del innebär de otillräckliga finansieringsvägarna, att finansiering utanför kreditmarknaden tas i anspråk. Det tar sig bl. a. uttryck i en snabb tillväxt av de lantbrukskooperativa föreningarnas medlemskrediter, vars resurser att bistå medlemmarna är begränsade. LRF kommer i ett senare avsnitt att behandla de lantbrukskooperativa föreningarnas finansieringsproblem.

Olika rationaliseringsåtgärder blir starkt fördröjda eller inte utförda p. g. a. svårigheter för jordbrukare att få låna erforderligt kapital under den tid då den planerade investeringen skall göras. Inte ens de statliga garantilånen som beviljas av lantbruksnämnderna har under senare tid kunnat utnyttjas av låntagarna p. g. a. bristande utlåningskapacitet hos bankerna. För att till en del söka lösa lantbrukets kapitalproblem har lantbruksstyrelsen rekommenderat och möjliggjort upptagande av lån i utländsk valuta. LRF bedömer denna lånemöjlighet som ett chanstagande med åtskilliga risker som i en trängd investeringssituation inte borde tas av enskilda lantbrukare. Enligt lantbruksstyrelsens tjänsteföreskrifter kan emellertid inte lantbruksnämnderna lämna statlig garanti för eventuella valutakursförluster.

Många unga lantbrukare, som varit mer eller mindre nödsakade att göra omfattande investeringar för att ha möjligheter att bygga upp en lönsam produktion, har av tillfrågade kreditinstitut fått rådet att vänta några år eller ta ett utlandslån. För den enskilde lantbrukaren kan det ofta vara helt avgörande att snabbt komma i gång med planerade investeringar. Han måste då i en sådan situation välja lån i utländsk valuta. Lägre räntekostnader som f. n. kan beräknas för ett sådant lån skall härvid vägas mot kursförlustriskerna. Risken för valutakursförändringar kan ej återförsäkras genom affärer i utländsk valuta för en jordbrukare på samma sätt som för företag med internationell handel. Därför blir de enskilda lantbrukarna vid utnyttjande av utlandslån direkt påverkade av valutapolitiska förändringar. LRF förutsätter att bankerna medverkar till en allsidig bedömning av förutsättningar och risker för ett sådant låntagande och konstruktivt medverkar till lösningar som kan minimera dessa risker.

Den regionalpolitiska betydelsen av jordbruket är i många områden stor. Det är därför ytterst angeläget att lantbrukssektorns kapitalförsörjning tillgodoses, så att rationella lantbruksföretag kan tillskapas i glesbygder. Enligt LRFs uppfattning kan på så sätt sysselsättningsskapande verksamheter medverka till regional balans. Bristen på kapital medför att den nödvändiga samordningen mellan jordbrukspolitik och regionalpolitik ej kommer till stånd. Den erforderliga realkapitalbildningen inom lantbruket skall ses i ett långsiktigt tidsperspektiv, vilket är av utomordentlig vikt som en stabiliserande faktor inom svenskt näringsliv. Även om jordbruket i dag befolkningsmässigt inte rymmer mer än 5 procent av totalbefolkningen i landet, har jordbruket indirekt betydelse genom de grupper som arbetar inom livsmedelsförsörjningen (tillverkare och distributörer av produktionsmedel, anställda inom livsmedelsindustrin och distribution m. m.) sammantaget omkring 15 procent. Därtill kommer den stora betydelse som det privatägda skogsbruket har, ofta i kombination med jordbruk.

– – –

Lantbrukets kapitalförsörjning är högst otillfredsställande. Ett iaktta-

gande av jordbrukspolitiska och regionalpolitiska målsättningar kräver ett nytt synsätt från statsmakternas sida på detta problem. Generations- och ägarskifte ställer fortlöpande lantbruket inför speciella kapitalförsörjningsproblem som måste lösas. Kapital som frigörs vid egendomsförsäljning återgår vanligen endast i mycket begränsad utsträckning till lantbrukssektorn. En stor del av lantbrukets kapitalbehov avser långfristiga investeringar vilka med rådande lånekö vid Hypoteksbanken får en otillfredsställande finansiering och ger ett ökat tryck på kortfristig kreditgivning vid berörda banker. Lantbrukskooperativa företag får som följd härav växande medlemskrediter och därigenom ett ökat kapitalbehov. LRF finner den totala situation som lantbrukets kapitalförsörjning befinner sig i oacceptabel och hemställer att Hypoteksbankens emissionstillstånd vidgas i den utsträckning att lånekön avsevärt reduceras. De senaste årens kraftiga ökning av låneansökningar bör föranleda snara åtgärder. LRF vill också fastslå att kapitalbehovet inom lantbruket måste ses mot bakgrund av den till följd av 60-talets jordbrukspolitik eftersatta investeringsverksamheten.

De lantbrukskooperativa föreningarna har begränsade förutsättningar att få sin långfristiga upplåning tillgodosedd. Lantbrukskredit fyller enligt LRFs uppfattning en väsentlig funktion för att tillgodose föreningarnas kapitalbehov. LRF hemställer att inriktningen av verksamheten bibehålls i enlighet med antagen bolagsordning. Vidare hemställer LRF att upplåningsrätten vid institut får minst samma omfattning även efter sammanslagningen av primär- och sekundärkreditinstituten. LRF vill av detta skäl föreslå att utlåningsmultipeln bestäms till 18.

LRF ser med oro på den försämring som kapitalbildningen i samhället undergått. Förbättrade möjligheter för ett ökat sparande inom såväl hushållssektorn som företagarsektorn bör därför sökas. Den kollektiva kapitalbildningen spelar en väsentlig roll för kapitalmarknaden. Därvid är dels AP-fondens ställning dels de sätt på vilket kapital kanaliseras till skilda sektorer av utomordentlig vikt. Med tanke på AP-fondens betydelse ser LRF det som en nödvändighet att kapitalbildningen i AP-fonder ökas under 1980-talet. LRF förutsätter en flexibel anpassning till olika låntagarkategoriers kapitalbehov. Detta bör leda till ett utökat fondantal för att motverka ev. negativa effekter av en centraliserad kapitalbildning.

Industrin och lantbrukskooperationen

Utredningen har visat att investeringarna inom industrin under 60-talet och speciellt 70-talet har skett i ökande grad med lånefinansiering. Skulderna har ökat väsentligt snabbare än det totala kapitalet med en sänkt soliditet som följd. Den ökade skuldsättningen har möjliggjorts av en snabb uppgång av kreditutbudet. För industrin totalt gäller att under en studerad tidsperiod har cirka hälften av företagens upplåning kommit från den icke organiserade kapitalmarknaden och från s. k. rörelsegenererade krediter. Utländska krediter har fått en markant växande roll, vilken har accelererat efter 1974. De krediter, med vilka industriföretagen byggt upp sin ökade skuldsättning, kännetecknas alltså av en bestående, mycket hög andel rörelsegenererade krediter, en ökad andel långfristiga krediter och statliga lån samt slutligen en ökad utländsk upplåning.

Utredningen har redovisat beräkningar för två olika alternativa långtidsbedömningar. De eftersträvade investeringsökningarna leder i båda fallen till ökad skuldsättning och minskad soliditet. Detta ställer betydande anspråk på lämpliga krediter. Utredningen föreslår en ökad kapacitet för utbud av riskkapital från de institutionella placerarna, försäkringsbolagen

och AP-fonden, och diskuterar även förutsättningar för ett ökat utbud från hushållen. Vidare framhålls önskvärdheten av att företagens finansiering i största möjliga utsträckning sker genom långa krediter på en organiserad kapitalmarknad. Den beräknade nedgången i AP-fondernas utbud ger härvid anledning till bekymmer.

Utredningen har redogjort för industrins finansieringsproblem och därmed sammanhängande problem på kapitalmarknaden i stort. Därvid har utredningen ej funnit anledning att beröra problem för olika företagsformer. De kooperativa företagens särart och speciella finansiella problem har ej behandlats. I de ägandeformer, där målsättningen är att förränta ägarens kapital, är det möjligt att genom aktieemittering få tillgång till fondbildningen inom fjärde AP-fonden. Detta är ej möjligt för kooperativa företag.

Soliditeten inom lantbrukskooperationen är lägre än för industrin i genomsnitt. Soliditeten beräknad som andelen eget kapital + hälften av obeskattade reserver har från 1966 sjunkit från 24,1 procent till 17,8 procent 1976. Svårigheter att i tider med kraftig inflation öka det egna kapitalet utgör i dag det största problemet inom lantbrukskooperationen. Med hänsyn till den fortgående strukturrationaliseringen inom jordbruket och åldersfördelningen inom lantbrukarkåren, har insatskapitalet till följd av minskat antal leverantörer, i en del branscher varit närmast konstant under 70-talet. Som exempel kan anges att antalet medlemmar i slakteriorganisationen 1970 var 187 700. Dessa svarade för ett insatskapital av 249 mkr. 1976 var antalet medlemmar 134 100 med ett insatskapital på 248 mkr.

Krav på ökad finansiering via insatser i de lantbrukskooperativa företagen kan ej ses isolerat från jordbrukets ekonomiska problem i övrigt. Som tidigare påvisats har bristen på långfristigt kapital inom jordbruket följdverkningar för de ekonomiska föreningarna. Om soliditeten inom föreningarna skall hållas oförändrad måste, vid dagens snabba inflationstakt insatskapitalet ökas med 10–15 procent per år. Med dagens marginalskatter innebär detta att de flesta lantbrukare/medlemmar behöver avsätta en allt större del av sina inkomster till insatser i de ekonomiska föreningarna.

Va ' som dessutom påverkar medlemmarnas andel i förhållande till total balans nslutning är det faktum att, även om insatserna nominellt ökas i takt med inflationen, soliditeten ändå kommer att sjunka i föreningarna. Denna effekt uppkommer genom att insatserna i samtliga föreningar får amorteras under en följd av år.

I direktiven till utredningen om kooperationen och dess roll i samhället (Dir 1977: 28) anges bl. a: "Kommittén bör bl. a. pröva möjligheterna att underlätta utbyggnaden av eget kapital i kooperativa företag. Det är också angeläget att kooperationens kapitalförsörjningsproblem i övrigt blir närmare belysta. Speciellt bör försörjningen med långa krediter och riskkapital studeras. Det bör undersökas om kooperationen i finansieringshänseende särbehandlas genom gällande regler och etablerad praxis. I dessa frågor bör kontakt hållas med 1968 års kapitalmarknadsutredning".

Sett utifrån dessa kommittédirektiv är utredningens övervägande om Lantbrukskredits verksamhet, som till stora delar berör kooperativa företag, förvånande. Utredningens förslag rörande detta mellanhandsinstitut kommenteras senare.

Föreningarnas kapital består av insatskapital och fondmedel. En utökning av detta kapital begränsas av medlemmarnas möjligheter att deltaga i föreningarnas kapitalbildning. Föreningarna tvingas därvid till återhållsamhet i fråga om insatsökningar, utöver den som sker till följd av inflation

och indexutlösningar. Likviditetsförsämringen inom lantbruket och svårigheten att låna pengar har lett till ökade krav på krediter från föreningsföretagen. Detta är speciellt markant för slakteri- och lantmännenorganisationerna. Inom slakteriorganisationen ökade medlemskrediterna med 60 procent mellan 1973 och 1976. Dessa krediter i kombination med borgensåtaganden för medlemmarna överstiger nu det totala egna kapitalet inom slakteriorganisationen. Inom lantmännenorganisationen har kundfordringarna under åren 1974–77 ökat med över 50 procent och uppgår nu till cirka 1,5 miljarder. Nya vägar att lösa denna form av krediter måste nu prövas. Kan dessa krav ej uppfyllas uppstår negativa effekter för hela lantbruket oavsett produktionsinriktning. Föreningarna bör svara för kreditförsörjning i samband med löpande leveranser. Men om dessa krediter tenderar att bli varaktiga skapas finansiella problem i de lantbrukskooperativa företagen.

En möjlighet att öka det egna riskvilliga kapitalet inom kooperativa företag är att ändra gällande beskattning av insatserna. Den del av i första hand slutbetalning och återbäring, som överförs till insatskapitalet, bör vara obeskattad. Beskattning bör i stället ske när insatserna återbetalas till medlemmarna. LRF vill i första hand att dessa tankegångar prövas inom utredningen rörande kooperationen och dess roll i samhället. Genom tilläggsdirektiv bör denna utredning ges möjlighet att behandla skattefrågor för ekonomiska föreningar. Frågan har även aktualiserats i LRFs yttrande över Företagsskatteberedningens slutbetänkande.

Kapitalproblemen inom hela lantbrukskooperationen är ej likartade. Rörelsen är differentierad och innehåller företag för förädling av jordbrukets produkter, skogens produkter samt kreditorganisationer i form av föreningsbanker och hypoteksföreningar.

Skogsägarorganisationen, som vuxit mycket starkt under den senaste tioårsperioden, har i dag till följd av kostnadsläge, konjunktursvackans ihållighet och ogynnsamma valutarelationer svåra lönsamhetsproblem. Den snabba expansionen har sin grund i en starkt motiverad strävan att komma ifrån det alltför nära beroendet av konjunkturerna, som slår hårt mot råvaror och lågförädlade stapelvaror. I regeringsproposition 1977/78: 180 om lån till Norrlands Skogsägares Cellulosa AB understryks ansvaret för alla företagsägare att genom bl. a. långsiktig planering och erforderligt tillskott av riskkapital trygga företagens utveckling.

Statliga stödåtgärder, som är en ny företeelse i detta sammanhang, är på kort sikt nödvändiga. Skogsägarrörelsen kännetecknas av en låg soliditetsgrad, vilket medfört att kapitalproblemen blivit särskilt framträdande i dessa företag.

Kapitalbehovet är och torde för skogsägarorganisationen förbli av sådan dignitet att endast en mindre del av erforderligt kapital kan tillskjutas av medlemmarna. Situationen inom skogsägarrörelsen understryker vad som tidigare framhållits om nödvändigheten av en förbättrad tillgång till kapitalmarknaden, varvid tillgången till långfristigt kapital måste förbättras. Vid nuvarande upplåning i utlandet får man räkna med löptider ned mot 5–7 år. Konkurrenter till svensk skogsindustri har bättre lånemöjligheter. I hela Europa erbjuds sedan många år alla större investeringsobjekt i papper och massa i en eller annan form skattelättnader, räntesubventioner, kapitaltillskott eller statsgaranterade krediter. Livslängden på investeringar inom skogsindustrierna är lång. Vad som idag skulle behövas är att korta lån ersätts med 25-åriga annuitetlån.

Den svenska kapitalmarknaden har visat en viss okänslighet för industrins behov. Utredningens förslag om anpassning av kreditvillkoren till

den individuelle låntagarens behov, gällande såväl obligationsmarknad som kreditinstitut, välkomnas av LRF. Speciellt för skogsägarföretagen är det av stor betydelse att likviditetsproblem i samband med ett intrimningsskede av en större investering kan lösas genom att lån återbetalas efter annuitetsprinciper. En strikt tillämpning av matematiska regler bakom gällande ratingsystem på obligationsmarknaden är till nackdel för kooperativa företag. Förbundet vill därför betona nödvändigheten av att ett flexibelt ratingsystem tillämpas. I detta sammanhang vill LRF framhålla att det är nödvändigt att en snabb ändring kommer till stånd så att ekonomiska föreningar kan utta rikstäckande företagsinteckningar och ej endast, som nu är fallet, länsvisa sådana.

Kreditvärdighet har alltid ett givet sammanhang med ett företags soliditet. Den låga soliditeten inom lantbrukskooperationen, speciellt skogsägarorganisationen, bedöms som ett hinder i samband med utländsk upplåning. Lantbrukskooperativa företag har i Sverige en starkare ställning än i övriga västeuropeiska länder. Brist på kunskap i utlandet om vad dessa företag står för och hur den ekonomiska ställningen skall bedömas utgör i sig ett hinder och kan verka fördyrande vid utlandsupplåning och göra det svårare att placera obligationer på Euromarknaden. Inom den svenska kreditmarknaden kan emellertid inte föreningsformen sägas vara ett egentligt hinder. En del av verksamheten inom lantbrukskooperationen är berörd av statliga regleringar, vilket bör vägas in vid bedömning av en förenings ekonomiska stabilitet. Ökade krav på produktivitetsutveckling har dock ställts på de föreningar, som är berörda av jordbruksavtal. Dylika krav förutsätter emellertid att berörda föreningar kan tillförsäkras tillräckligt utrymme på den inhemska kapitalmarknaden.

Utredningen har framhållit att hushållssparandets transformering till riksvilligt kapital har underlättats genom den ökade förekomsten av främst aktiefonder men också av investmentbolag. Dessa placeringsformer gör det möjligt för den enskilde spararen att placera sina sparmedel i aktier med en riskspridning av en bredd, som han knappast skulle kunna få på ett annat sätt. Dessa sparformer liksom det aktiefondsparande i nya fondbolag som föreslås i regeringens proposition om värdesäkert lönsparande (1977/78: 165) missgynnar kooperativa företag. LRF finner det nödvändigt att konkurrensneutrala sparsystem tillskapas, antingen genom att sparande möjliggörs direkt i ett antal kooperativa företag eller att fonder bildas för obligationslån/förlagslån i ekonomiska föreningar.

Utredningen anger att det som krävs för att lösa problemet både ur företagens och placerarnas synvinkel är i princip förändringar som höjer avkastningen för placerarna utan att därför företagens kapitalkostnader höjes. Utredningen har dock huvudsakligen diskuterat möjligheter att underlätta nyemissioner av aktiekapital, vilket ej är aktuellt för kooperativa företag.

Sammanfattningsvis för de lantbrukskooperativa företagen vill LRF framhålla att på en utvidgad obligationsmarknad bör hänsyn vid emissionskontroll tas till dels att kooperativa företag ej kan emittera nya aktier, dels att kooperativa företag har större praktiska problem än aktiebolag på utländska obligationsmarknaden. Vidare vill förbundet betona att om nytt återlånsystem för AP-fonderna införes, utlåningsmöjligheterna från Lantbrukskredit förstärkes, så att de mindre och medelstora lantbrukskooperativa företagen ej diskrimineras.

Skattekonsekvenser i samband med uppbyggandet av eget kapital i ekonomiska föreningar måste analyseras. LRF vill framhålla som mycket an-

geläget att utredningen om kooperationen och dess roll i samhället erhåller tilläggsdirektiv, så att denna fråga kan behandlas. LRF vill slutligen åter betona uppfattningen att system för värdesäkert lönsparande måste göras konkurrensneutrala.

2.17 Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet

I de stora övergripande frågorna om hur i framtiden utbudet på långsiktigt kapital i allmänhet och riskkapital i synnerhet skall genereras i ekonomin tar utredningen inte ställning. Mot bakgrund av ett omfattande empiriskt material diskuterar man utförligt förutsättningarna för olika alternativa lösningar men överlämnar ställningstagandet åt andra utredningar och åt politikerna.

Valet av former för sparande och kanalisering av detta till olika kapital- och kreditmarknader är emellertid av avgörande betydelse för företagsamhetens villkor. Bakom varje ställningstagande till förändringar i den nu rådande institutionella kredit- och kapitalmarknadsstrukturen måste ligga en uppfattning om hur dessa villkor bör utformas. Vi vill i en kort inledning till detta yttrande redovisa våra synpunkter i detta avseende.

Den svenska ekonomins huvudproblem idag är att höja det rådande extremt låga kapacitetsutnyttjandet inom näringslivet och att komma till rätta med ett allt större underskott i bytesbalansen. För att klara dessa mål och tillväxten på lång sikt krävs industriinvesteringar i en omfattning som inte kan komma till stånd under de nu rådande lönsamhetsförhållandena.

Som ett alternativ till ökad lönsamhet diskuterar utredningen en "skattefinansierad industriexpansion", dvs. att kompensera en för låg investeringsnivå med direkta statliga investeringar inom industrin och/eller en ökad insats av selektiva ekonomisk-politiska medel så att privata industriinvesteringar stimuleras. Metoden innebär att staten satsar riskvilligt kapital med lågt förräntningskrav i kombination med olika former av subventioner. Det betyder att kravet på en räntabilitetsförbättring blir mindre. Löneandelen i industrins förädlingsvärde kan därmed hållas uppe. Löntagarna kommer emellertid via statliga skatter och avgifter att återbetala en del av lönen till företagen.

Det är vår uppfattning att en på det här sättet skattefinansierad industriexpansion medför allvarliga risker för lägre effektivitet i användningen av produktionsresurserna och därmed försämrad produktivitet och möjlighet till reallönehöjningar. I en bilaga till utredningen kommer de här farhågorna till uttryck sålunda: "Om investeringarna sker i fel branscher och fel företag så medför det att man trots stor investeringsvolym ändå inte får snabbare tillväxt eller bättre extern balans. Risken är idag extra stor att fatta fel investeringsbeslut efter de kraftiga förskjutningar i priser och vinstförutsättningar som skett mellan olika marknader. Samma förhållande förklarar även att vi idag har stora strukturproblem. Vinstförutsättningarna har försämrats för våra traditionella tunga branscher. En subventionspolitik som bygger på stödåtgärder åt företag och branscher med akuta problem idag och dåliga framtidsutsikter riskerar därför att på längre sikt leda till ett sämre resultat än om man inte gör något alls." (Bil. 4, sid 28)

Produktivitetsutvecklingen inom industrin kan alltså inte ses isolerad från finansieringssättet. Vår nedan redovisade syn på de av utredningen föreslagna institutionella förändringarna på den svenska kapitalmarknaden präglas av övertygelsen om behovet av en snar återgång till ett i större utsträckning vinststyrt näringsliv. De krav på investeringar som i det nuva-

rande läget ställs på industrin kräver i första hand att industrin tillförs riskvilligt "eget kapital" genom nedplöjning av vinstmedel och nyemission av aktier. För en effektiv fördelning av resurserna krävs att fördelningen av detta riskkapital sker på marknadsmässiga grunder. Detta betyder i sin tur att avkastningen på det egna kapitalet, som redan finns i företaget, måste hållas på viss nivå. Att av fördelningspolitiska eller andra skäl pressa ner denna nivå och med selektiva medel kompensera företagen är enligt vår uppfattning en oacceptabel politik.

– – –

En förändring som föreslås av utredningen är att avdragsprocenten enligt "Annell-lagen" bör höjas och varieras med obligationsräntan. Vi tillstyrker denna förändring med den avvikelsen att inflationen i stället för obligationsräntan bör vara riktpunkt för avdragsprocentens förändring. Vi vill också hänvisa till det förslag om successiv övergång från den nuvarande dubbelbeskattningen till det på kontinenten nu tillämpade avräkningssystemet som mer ingående beskrivs i Sveriges Industriförbunds yttrande över Företagsskatteberedningens betänkande, SOU 1977:86.

2.18 Sveriges köpmannaförbund

Inledningsvis konstaterar vi att det digra betänkandet innehåller mycket värdefull redovisning av den svenska kapitalmarknaden. Dock måste vi konstatera att utredningen inte med ett ord tar upp den svenska detaljhandelns betydelse och funktion som den viktiga länken mellan hushållens ekonomiska situation och agerande å ena sidan och företagen liggande bakom detaljhandeln å den andra sidan. Vi hade därför förväntat oss att detaljhandeln skulle blivit behandlad i kapitalmarknadsutredningen. Den egentliga detaljhandeln exklusive försäljning av bilar, vin och sprit och varor på apotek omsatte 1977 85 miljarder kronor. Det finns även ett särskilt argument som motiverar att detaljhandeln skulle ha belysts i kapitalmarknadsutredningen nämligen att detaljhandelns funktion i den svenska kapitalmarknaden är mycket dåligt utredd.

Kapitel 2.4.4.1. behandlar indirekt detaljhandeln i kapitalmarknaden. Det avsnittet behandlar den s.k. grå kreditmarknaden. Det är med tillfredsställelse som vi där noterar att utredningen understryker att den kreditgivning som betecknas som den grå marknaden är oundgänglig för att det finansiella systemet skall fungera smidigt. Företagen måste ha möjligheter att lämna leverantörskrediter. Däremot anser vi att utredningen i detta kapitel tagit allt för lätt på den kreditgivning som sker inom koncernbildningar. Vi anser inte att enskilda självständiga detaljhandelsföretag skall befinna sig i en sämre situation sett ur finansieringssynpunkt än företag som mer eller mindre hårt är knutna och styrda av ekonomiska sammanslutningar. Vi vill med detta inte säga att vi är kritiska mot den betydande kanalisering som sker i form av koncernfordringar och koncernskulder utan vi vill att det skapas resurser och möjligheter även för enskilda självständiga företag att erhålla samma ekonomiskt fördelaktiga krediter. De mindre och medelstora företagens finansieringssituation – som speciellt gäller detaljhandeln – har ansetts så väsentlig att särskild utredning tillsatts.

2.19 Svensk industriförening

Föreningen vill understryka den utomordentliga vikten av att våra mind-

re företag får tillgång till långfristiga krediter och att den hittillsvarande diskrimineringen av de mindre företagen i detta avseende gentemot storföretagen gradvis och så snart som möjligt undanröjes. I denna målsättnings uppfyllande kan mellanhandsinstituten Industrikredit och Företagskredit komma att spela en ytterst viktig roll. Parentetiskt föreslår föreningen att den ur språklig synpunkt närmast groteska termen "mellanhands"-institut omgående utmönstras ur språkbruket, detta så mycket hellre som småföretagen regelmässigt när det gäller långa krediter kommit just "på mellanhand". "Förmedlingsinstitut" kan t. ex. tänkas som en mera adekvat beteckning.

– – – (Se 5.24)

När det gäller kravet på tillgång till långa krediter för småföretagarna vill föreningen instämma i det särskilda yttrande som avgivits av ledamoten Bengt Sjönell. En löptid om 15 år kan icke enligt vanligt språkbruk och praxis ge krediten ifråga karaktären långfristig och olikheten i kreditvillkor – i första hand ifråga om kreditens längd – när småföretagaren jämför den som gäller dels hans villa dels hans industrifastighet ter sig som närmast skrattretande. På grund av skattereglernas utformning måste de korta lånen på en industrifastighet amorteras betydligt snabbare än avskrivning på fastighetsvärdet kan ske. Detta ökar självfallet pressen på småföretagarna, som regelmässigt lider av bristande tillgång på eget kapital.

Föreningen understryker Sjönells krav på en snar utredning av dessa frågor om likvärdiga regler icke på annat sätt kan införas så att även lån till industrifastigheter erhåller den längre amorteringstid som gäller för villor.

– – – (Se 1.20)

Föreningen vill slutligen starkt ansluta sig till kapitalmarknadsutredningens klart uttalade farhåga, att en ytterligare sänkning av företagens soliditet icke är acceptabel och att industrins investeringar – oberoende av hur bra konjunkturen blir – icke kommer att öka i den omfattning som är nödvändig om företagens egna kapital icke ökar i snabbare takt än hittills under 1970-talet. Föreningen vill också understryka att detta konstaterande i särskild hög och allvarlig grad gäller de mindre företagen, vilka i långliga tider även före 70-talet haft för liten andel eget kapital, dvs. för låg soliditet. Kraftfulla åtgärder i syfte att snabbt rida spärr mot denna hotande utveckling är nödvändiga, men eftersom åtgärderna måste bli av rent politisk art avstår föreningen från att komma med några egna rekommendationer.

2.20 Svenska företagares riksförbund

En av förutsättningarna för att näringslivet skall kunna utvecklas efter marknadshushållningens principer är att marknaden för långfristigt kapital är i funktion. Det måste därför vara en förstahandsangelägenhet för det allmänna att se till att riskvilligt kapital tillföres expanderande och nya företag, dels genom att underlätta för företagarna att plöja ner vinstmedel i dessa, dels genom att stimulera sparande i nyemitterade aktier såväl i gamla som nystartade företag. Den viktigaste åtgärden från det allmännas sida måste därför vara att se över berörda delar av skattelagstiftningen och kanske framförallt vidtaga kraftfulla åtgärder för att hejda den alarmerande inflationsutvecklingen.

Förbundet vill ta tillfället i akt att presentera det förslag till löntagares sparande genom aktieköp i det företag i vilket de arbetar eller genom köp av aktier i särskilt upprättade regionala investmentbolag. Förslaget är förankrat i företagarkåren genom en riksomfattande enkät och inställningen

till förslagets olika delar måste anses representativt för landets egenföretagare.

De senaste årens kanalisering av ägarkapital/riskkapital och långfristiga krediter från det allmännas sida har icke stärkt det svenska näringslivets ställning varken ur konkurrenssynpunkt på den internationella marknaden eller som bas för en förbättrad levnadsstandard för medborgarna.

Även om speciella orsaker, exempelvis sysselsättningsskäl, kan göra det nödvändigt med en statlig dirigering av kapitalströmmarna vid vissa tillfällen är detta ett system som inte får bli bestående som ett naturligt sätt att tillföra näringslivet långfristiga krediter och ägarkapital.

Svenska Företagares Riksförbund vill därför starkt understryka att kapitalmarknadsutredningens förslag måste få karaktären av kompletterande politiska åtgärder men att åtgärder främst vidtages för att återföra kapitalmarknaden till en fri och obunden funktion.

– – –

Utredningens förslag innebär bättre betingelser beträffande tillgången på långfristigt kapital för nya och expanderande företag. Det är dock viktigt att detta justeras i enlighet med de invändningar som Förbundet framfört och bör därefter kunna bli föremål för lagstiftning.

De åtgärder som föreslagits, även med de ändringar som Förbundet anfört, innebär emellertid bara marginella förbättringar i situationen.

Förbundet har inledningsvis pekat på de grundläggande faktorerna för en fungerande kapitalmarknad, tillräcklig lönsamhet, liberal beskattning av företagsvinster, skattepremiering av aktiesparande samt kraftfulla åtgärder för att begränsa inflationen.

Det måste vara en av det allmännas mest angelägna uppgifter att krafttag vidtages på dessa områden.

2.21 Finansieringsföretagens förening

Finansbolagen tillhandagår sina kunder med finansiering i förening med administrativ service.

Finansbolagens kreditgivning sker i speciella former som i mycket liten utsträckning återfinns hos andra kreditinstitut. Kreditgivningen kan indelas i a) företagskrediter såsom factoring, leasing, confirming och lagerfinansiering, b) fordonskrediter såsom belåning av avbetalningskontrakt och leasingavtal, lagerfinansiering och c) konsumentkrediter såsom belåning av avbetalningskontrakt och leasingavtal, kontokrediter. Enligt Statistiska Centralbyråns statistik utgjorde finansbolagens utestående krediter inkl. det bokförda värdet av utestående leasingobjekt per den 31.12.1976 8,6 miljarder kronor, varav föreningens medlemmar svarade för 7,5 miljarder. Det bör framhållas att centralbyråns statistik i olika avseenden är bristfällig. Mer än 90 % av finansbolagens kunder, som erhåller finansiering, är mindre och medelstora företag. De beräknas svara för mer än två tredjedelar av finansbolagens utestående krediter. När de bankmässiga traditionella säkerheterna utnyttjats, vilket ofta är fallet för framför allt de små och medelstora företagen ger finansbolagen krediter mot andra reella säkerheter, vilket bidrar till att befintliga resurser utnyttjas effektivt.

Finansbolagens verksamhet är i mycket högre grad än andra kreditinstitut mera inriktade på administrativa tjänster till framför allt mindre och medelstora företag. Över två tredjedelar av finansbolagens personal är sysselsatta med administrativt arbete för kunders räkning, exempelvis med likvidmottagning, betalningspåminnelser, reskontraföring, försälj-

ningsstatistik, solvensbevakning och inkassering. Detta innebär stora kostnadsbesparingar för kunderna. Den stora skillnaden mellan det administrativa arbete som t.ex. banker utför och det som finansbolagen utför är att finansbolagen övertar administrativt arbete som eljest skulle ha utförts av kunderna.

Finansbolagens verksamhet kännetecknas i övrigt av att den är en integrerad del i kundföretagens försäljningsverksamhet samt av rik produktutveckling.

– – –

Föreningen efterlyser även i föreliggande betänkande liksom i Finansieringsbolagskommitténs betänkande ett avsnitt om den kreditpolitiska regleringens utformning. Föreningen hänvisar härvidlag till bilagorna 3 och 4 i föreningens remissvar över Finansieringsbolagskommitténs betänkande. I nämnda bilagor förordas bl. a. en omprövning av lagen om kreditpolitiska medel, vars ofta återkommande användning har förhindrat en uppbyggnad av fungerande marknader. Föreningen hemställer att i nämnda bilagor framtällda yrkanden beaktas.

Enligt direktiven skulle Finansieringsbolagskommittén inte bara utreda finansbolagens verksamhet utan även annan kreditgivning. Kommittén konstaterade att ett sätt att nå samhällelig kontroll av och insyn i den kreditgivningsverksamhet som sker skulle vara att *all* kreditgivning skulle omfattas av en samhällelig kontroll. Av skäl, vilka föreningen delar, avvisade kommittén en sådan lösning. Ej heller Kapitalmarknadsutredningen behandlar denna fråga.

Den 16.11.1977 efter det egentliga kommittéarbetets avslutande med betänkandet "Finansieringsbolag", undertecknade emellertid kommitténs ordförande ett cirkulärbrev från Sveriges Riksbank till emittentbankerna varigenom företagen tvingas placera minst 80 % av sina likvida medel i bank om de vill komma i fråga för emission av obligations- och förlagslån.

Mot bakgrund av kommitténs ställningstagande finner föreningen denna åtgärd synnerligen anmärkningsvärd eftersom densamma är en regleringsåtgärd som dessutom påverkar finansbolagens upplåningsmöjligheter.

Föreningen hänvisar i övrigt till vad föreningen framfört i bilaga 5 i föreningens remissvar över Finansieringsbolagskommitténs betänkande. I likhet med vad föreningen däri yrkade hemställer föreningen i första hand att de lagstiftningar som Riksbanken lyder under eller tillämpar kompletteras i erforderlig utsträckning på sådant sätt att Riksbanken ej har möjligheter att ställa villkor varigenom företagen tvingas placera sina likvida medel i bank om de vill komma ifråga för emission av obligations- och förlagslån. I andra hand hemställer föreningen att finansbolagen här likställs med bankerna som placeringsmottagare. Finansbolag och banker skall således fritt kunna konkurrera om placerande företags likviditetsöverskott. Ett sådant förhållande är nödvändigt om finansbolagen skall kunna fortsätta sin verksamhet som gagnar främst mindre och medelstora företag.

Kapitalmarknadsutredningen har i sitt huvudbetänkande SOU 1978:11 lämnat en ingående studie av kapitalmarknaden i svensk ekonomi på drygt 1.100 sidor.

I avsnittet om industrins finansiering (sid. 249–282) för utredarna ett värdefullt resonemang bl.a. kring vikten av flexibilitet och marknadsanpassning av kreditgivningen. Detta utmynnar i att utredningen framhåller vikten av att företagen får sina krediter i konkurrens med andra företag på kreditmarknaden, så att kreditresurserna blir effektivt utnyttjade. Dessutom framhålles vikten av att kreditvillkoren anpassas till låntagares speciella behov.

Utredningen betonar starkt vikten av att marknaden själv får bestämma hur kreditresurserna skall fördelas, vilket ger den bästa dvs. effektivaste och därmed billigaste fördelningen av de resurser som står till buds.

Föreningen delar utredningens uppfattning. Det är värt att notera att Finansieringsbolagskommitténs betänkande strider mot kapitalmarknadsutredningens. Om kommittén hade kunnat tillgodogöra sig utredningens budskap, nämligen det väsentliga i att ej störa marknadskrafternas allokering och utformning av kreditgivningen, hade man sannolikt klarare sett finansbolagens positiva funktion i denna process genom deras flexibilitet och innovationsförmåga. I stället har Finansieringsbolagskommittén föreslagit en reglering, som kommer att byråkratisera och försvåra finansbolagens möjligheter att anpassa sin verksamhet efter marknadens behov.

Näringslivet har och kommer även i fortsättningen att ha finansieringsproblem eftersom lönsamheten genomsnittligt är svag. För att näringslivets lönsamhet ej skall försämras utan ev. t.o.m. förbättras är det av vikt att näringslivet även kan administrera sin kreditverksamhet optimalt för att spara kostnader. Som redan nämnts under punkt 1 ovan tillhandagår finansbolagen sina kunder med finansiering i förening med administrativ service, varigenom näringslivets nyss nämnda behov kan uppfyllas.

Finansbolagen stödjer genom sina system hemmamarknadsindustrin. Finansbolagens existerande och nya finansieringsformer får även alltmer ökande betydelse för exportindustrin.

Behovet av industriell finansiering ökar inte enbart i kvantitativ utan också i kvalitativ bemärkelse. Finansbolagen är särskilt väl rustade för att tillgodose detta behov genom sina till de olika företagens behov anpassade finansiella tjänster.

Om finansbolagens anpassningsrika och dynamiska verksamhet skall kunna bibehållas erfordras att hänsyn tages till vad föreningen ovan sagt och till vad föreningen anfört i sitt remissvar över Finansieringsbolagskommitténs betänkande.

Det är därvid också nödvändigt att finansbolagen får tillgång till penningmarknaden genom en rätt att i likhet med bankerna utge mot bankcertifikat motsvarande papper. Föreningen kräver att detta yrkande blir tillgodosett. Det vore vidare önskvärt om finansbolagen med medel eller långfristiga kundengagemang som t.ex. leasing kunde beredas tillgång till kapitalmarknaden genom utgivande av bl. a. obligationslån och förlagslån. Därigenom kan finansbolagen i än högre grad tillmötesgå näringslivets och då särskilt de mindre och medelstora företagens behov av finansbolagens finansiella och administrativa tjänster. De mindre och medelstora företagen saknar nämligen direkt tillgång till kapitalmarknaden.

2.22 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Det är – – – inte tillgången på lånekapital och riskbärande kapital som är det primära problemet. Detta är, om expansionen skall ske på marknadsekonomiska villkor, företagens lönsamhet. Som väl är bekant har inte bara företagens räntabilitet utan även deras soliditet under åren 1975-77 drastiskt försämrats. För 1977 redovisade 20 börsföretag förlust på sammalagt ca 2,4 mdr kr. Erhållna statssubventioner har då inte frånräknats. Denna utveckling har tvingat en rad företag att under senare år sänka utdelningen. För 1977 inställde 13 företag den helt. Mindre observerat synes vara att företagens räntabilitet och finansiella struktur trendmässigt försämrats under en lång följd av år – med året 1974 som ett markant avsteg

från trenden. Räntabiliteten är i nuläget helt otillfredsställande och är, om den blir bestående, ett hinder för den eftersträvade expansionen. Det har alltid rått en betydande spridning i räntabilitetshänseende mellan företagen – och detta är i själva verket betecknande för ett dynamiskt utvecklingsförlopp i en marknadsekonomi. Det bekymmersamma med den nuvarande situationen är att antalet företag, som har och som för den närmaste framtiden kan se fram emot en tillfredsställande avkastning, är så utomordentligt litet.

Börsstyrelsen har liksom KMU knappast anledning att gå djupare in på de allmänna ekonomiska och politiska förutsättningarna för en förbättring av räntabiliteten i företagen. Det är dock anledning att starkt understryka vikten av att den ekonomiska politiken inriktas på att skapa förutsättningarna för en sådan utveckling. Det är i själva verket inte endast fråga om att åstadkomma en lönsamhetsförbättring genom en allmän ekonomisk expansion, skattepolitiska åtgärder och åtgärder, som på sikt ökar antalet räntabla investeringsprojekt m.m. Det gäller också att öka den allmänna insikten om behovet av högre lönsamhet i företagen. Räntabilitetstalen för 1977 måste nämligen åtta-tiodubblas enbart för att den genomsnittliga räntabilitetsnivån för åren 1970–74 skall återuppnås – och det är diskutabelt om ens detta är tillräckligt för att återge vinsterna sin roll som incitament till och finansieringskälla för investeringar. En återgång till en räntabilitetsnivå avsevärt över den nuvarande är en förutsättning för att en marknad för riskvilligt kapital på sikt skall kunna fungera.

Även soliditeten i företagen befinner sig som redan framgått i flertalet företag på en helt otillfredsställande nivå. En sjunkande soliditet innebär att företaget blir mera sårbart. Dess buffert mot svängningar i vinsten blir mindre. Ett mycket stort antal företag har nu ett eget kapital, som inte är tillräckligt stort för att fånga upp vinstnedgångar från ett år till ett annat av den storleksordning som förekommit på senare år. Turbulenta marknader, svängningar i valutakurserna m.m. har avsevärt ökat riskerna för företagen. Därför torde man få räkna med att för flertalet företag en förbättrad soliditet är en absolut förutsättning för att företagsledningarna skall våga engagera företagen i expansiva investeringar. Även långivare har anledning ställa sådana krav. Detta får till konsekvens att det egna kapitalet måste växa snabbare än företagens totala kapital. Utredningens förmodan att företagen skulle förmås att expandera med fortsatt sänkning av soliditeten, under förutsättning av att de i stället erbjuds ökad tillgång på långa krediter, delas ej av styrelsen. En sådan utveckling är icke heller enligt styrelsens mening vare sig möjlig eller önskvärd.

Det förefaller dock inte realistiskt att räkna med att företagen uthålligt skulle kunna nå och hålla en sådan vinstnivå att den för expansionen nödvändiga tillväxten av det egna kapitalet helt kan klaras genom företagssparande. Mera realistiskt är att räkna med att de vinster som kan uppnås inte blir större än att en avsevärd och i jämförelse med vad som genomsnittligt varit fallet under 1960- och 70-talen betydligt större del av ökningen av det egna kapitalet måste ske genom nyemissioner – såsom framgår av de kalkyler utredningen låtit göra.

I vilken utsträckning företagen kommer att kunna finansiera sig med nyemissioner, är naturligtvis avhängigt av vilken avkastning som kan erbjudas placerarna. Detta är icke enbart en funktion av företagens vinst före skatt utan också, såsom framgår av utredningen, i hög grad beroende av de skatteregler, som gäller för olika kategorier av placerare. Dubbelbeskattning av bolagens vinster och höga marginalskatter för enskilda indivi-

der i förening gör att gapet mellan de avkastningskrav före skatt ett företag måste räkna med inför en nyemission och den ersättning efter inkomstskatt, som den individuelle placeraren erhåller, blir mycket stort. Företagen måste ställa höga och i nuvarande läge ouppnåeliga avkastningskrav för att kunna lämna en avkastning, som för placeraren är konkurrenskraftig med andra alternativ.

Under en följd av år har flertalet börsföretag inte kunnat lämna en konkurrenskraftig avkastning, vilket tagit sig uttryck i att börskurserna genomsnittligt motsvarar mindre än hälften av företagens substansvärden. Med hänsyn tagen till inflationen har avkastningen efter placerarnas inkomstskatt för flertalet papper varit negativ. Som framgår av de kalkyler som professor Sven-Erik Johansson utfört för utredningens räkning (bilaga 2), ligger aktier som placeringsobjekt utomordentligt illa till i förhållande till vissa andra, främst fastigheter. Bilagan belyser också på ett pedagogiskt sätt de snedvridande effekterna av inflation, höga marginalskatter, belåningsgrad m.m. på kapitalresursernas fördelning och därmed på aktie- och lånemarknadernas funktion. För att aktiemarknaden skall kunna spela den roll som tillkommer den, om det svenska näringslivet skall expandera och utvecklas på marknadsekonomiska förutsättningar, måste genomgripande förändringar i beskattningen sättas in. Dessa gäller såväl beskattningens höjd som tekniska utformning. Styrelsen återkommer längre fram med några mera konkreta synpunkter.

Utbudet av riskvilligt kapital på aktiemarknaden står inte i något nödvändigt direkt samband med det löpande sparandet. Ett ökat utbud på aktiemarknaden kan vara en följd av att en större del av ett oförändrat totalt sparande dirigeras till denna marknad eller av att kapital i form av fastigheter, banktillgodohavanden m. m. transformeras till mera riskbärande placeringar. Huruvida det verkligen blir ett utbud, beror av de avkastningsförhållanden m. m. som berörts i det föregående. Enligt det material IUI ställt till utredningens förfogande var marknadsvärdet av hushållens totala förmögenhet år 1975 650 mdr kr. Av detta var endast 36 mdr kr aktier.

– – – (Se 1.21)

Börsstyrelsen sammanfattar i nu berörda delar sina ställningstaganden till utredningens förslag på följande sätt:

Styrelsen tillstyrker att Annell-avdraget höjs. Dessutom bör, såsom Företagsskatteberedningen föreslagit, tiden för avdragsrätten utsträckas till 15 år. Styrelsen anmärker även att avdragsrätten eventuellt skulle kunna utvidgas till att avse även gammalt kapital, eventuellt med lägre räntesats. Vidare bör förutsättningarna för en harmonisering av den svenska bolagsbeskattningen med EG:s avräkningssystem utredas.

2.23 Svenska fondhandlareföreningen

KMU betonar behovet av en ökad kapitalbildning och de negativa samhällsekonomiska konsekvenserna av den sparandebrist som råder. Fondhandlareföreningen anser att de viktigaste orsakerna till dessa missförhållandena beror på:

1) Hård reglering av den svenska kapitalmarknaden, som har medfört att prismekanismen på stora delar av marknaden har satts ur spel. Räntan har inte tillåtits att gå upp till de nivåer där jämvikt mellan efterfrågan och utbud råder. Detta förhållande har sannolikt bidragit till att en mindre del av resurserna har gått till sparande och en större del till konsumtion.

2) Låg lönsamhet i svensk industri som har lett till att aktiemarknaden ej har lyckats attrahera en tillräcklig volym av kapital.

KMU visar att räntabiliteten på det totala kapitalet och soliditeten i svensk industri med vissa undantag trendmässigt har sjunkit sedan 1950. Trots denna utveckling har industriinvesteringarna förutom de tre senaste åren utvecklats positivt, vilket troligtvis beror på att företagen varit villiga att acceptera en sänkt räntabilitet på det totala kapitalet och en sänkt soliditet p. g. a. den s. k. hävstångseffekten. Dvs. en ökad skuldsättning, om denna kan ske till gynnsamma villkor, ökar räntabiliteten på eget kapital relativt sett mer än vad en ökad skuldsättning ökar den finansiella risken. För framtiden tror dock föreningen att denna utveckling inte kan fortgå, dvs. svenskt näringsliv har nu nått en sådan låg lönsamhets- och soliditetsnivå att den nödvändiga framtida investeringsutvecklingen inte kommer till stånd om inte situationen förbättras. En förbättring av soliditeten kräver en höjd lönsamhet, och/eller tillförsel av externt eget kapital. För börsföretagen kommer detta troligtvis att medföra ett ökat inslag av nyemissoner eller emissioner av potentiellt eget kapital typ konvertibla skuldebrev. För att kunna attrahera den nödvändiga volymen av riskvilligt kapital krävs en höjd lönsamhet i företagen. Att dagens lönsamhetsnivå är alldeles för låg visas genom att börskurserna genomsnittligt motsvarar mindre än hälften av företagens substansvärden. Detta medför för många börsföretag stora problem att anskaffa riskvilligt eget kapital. Vill man bevara marknadsekonomin och samtidigt uppnå de uppställda tillväxt- och balansmålen för samhällsekonomin måste man följa vissa spelregler, som att företagen har en tillräcklig lönsamhet. Det går inte att ersätta kravet på en tillräcklig lönsamhet med olika former av bidrag eller subventioner till företagen. Då är riskerna uppenbara för misshushållning med resurserna.

– – – (Se avsnitt 1.22)

KMU:s enda rekommendation är att det nuvarande Annell-avdraget bör höjas vad gäller avdragsprocenten. Fondhandlareföreningen stöder helt denna tanke men vill även föreslå att man utsträcker tiden under vilken avdraget erhålles från tio till t. ex. femton år. Föreningen anser vidare att man bör överväga om inte dubbelbeskattningen på utdelningar bör tas bort. I och med att nya kapitalformer, som utgör ett mellanting mellan eget kapital och skuldkapital, typ konvertibla skuldebrev, introduceras framstår dubbelbeskattningen av utdelningar som principiellt tveksam.

Fondhandlareföreningen anser vidare att det är ytterst angeläget att skattereglerna ändras så att man erhåller neutralitet mellan olika placeringsformer och mellan reala och finansiella tillgångar. För närvarande är aktieplaceringar i ett avsevärt sämre skattemässigt läge än exempelvis placeringar i fastigheter och lös egendom. Föreningen vill förorda en ändring av realisationsvinstbeskattningen så att den inte träffar omplaceringar av aktier utan endast nettoförsäljning.

2.24 Sveriges aktiesparares riksförbund

Utredningen uppmärksammar och beskriver ingående den sjunkande reala avkastningen på aktier sedan 1950. Därvid betonas också den kraftiga försämring som skett under slutet av perioden. Aktiespararna är eniga med utredningen om de allvarliga konsekvenser detta har för hushållens nysparande i aktier och för sparande överhuvudtaget eftersom lättillgängliga inflationsskyddade placeringsalternativ i stort sett saknas.

Vidare visar utredningen på den soliditetsförsvagning som skett inom de börsnoterade bolagen i Sverige och som innebär att det egna kapitalet i förhållande till totalkapitalet minskar på ett oroväckande sätt. Som utred-

ningen visar gäller denna utveckling såväl i reala som i nominella termer. Sammantaget innebär detta att risktagandet med aktieplaceringar ökar samtidigt som den reala räntabiliteten är i sjunkande. Denna utveckling är alltså i dubblel bemärkelse negativ för aktiesparandet. Även om prognosen enligt utredningens beräkningar i såväl O-alternativet som I-alternativet innebär en kraftigt förbättrad räntabilitet jämfört med utfallet de senaste åren, pekar siffermaterialet på en ytterligare soliditetsförsvagning för industriföretagen. Detta innebär i sin tur att om vi någon gång på 80-talet skulle få konjunktur- eller strukturmässiga påfrestningar i likhet med dem vi haft under 1975–77, skulle detta kunna leda till katastrofala konsekvenser för företagen. Den soliditetsbuffert som vid ingången till 1975 fanns hos börsföretagen är idag i stort sett ianspråktagen för 1976/77 års påfrestningar.

Aktiespararna är eniga med utredningen om det allvarliga med den soliditets- och lönsamhetsförsvagning som inträffat men vill än kraftigare understryka de allvarliga konsekvenser denna utveckling kan få i det fall att ett par dåliga år kommer under början av 80-talet. Det är således angeläget att utredningens analyser och slutsatser än tydligare ges publicitet i den ekonomiska och politiska debatten och därmed leder till konkreta åtgärder.

Industrins expansion och finansiering

De beräkningar som utredningen gör för det industripolitiska alternativet innebär – allt annat lika – att det kommer att krävas ett större tillskott av ägarkapital än vad som kan antas komma att tillföras industrin i form av nedplöjda vinstmedel och nyemissioner av aktier. Liksom utredningen finner Aktiespararna detta teoretiskt beräknade glapp allvarligt. Även om sjunkande avkastning i viss utsträckning är en internationell företeelse innebär glappet att allmänt omfattade krav på tillväxt i ekonomin har svårt att realiseras eftersom lönsamheten i företagen är svag.

Det är därför angeläget att göra aktieplaceringar så attraktiva att det erforderliga riskkapitalet kan erhållas på den ordinarie marknaden för riskvilligt kapital, dvs. från hushållen och institutionerna. Om man finner det osannolikt att en tillräcklig förbättring av lönsamheten skulle kunna uppnås som grund för stimulans av den erforderliga tillförseln av riskkapital, måste antingen industriexpansionen bli lägre eller aktieplaceringar med andra medel göras attraktivare än idag. Utredningen anvisar vissa förslag på hur detta skulle kunna åstadkommas, t. ex. genom skattelättnader eller subventioner som höjer aktieavkastningen efter skatt. Kapitalmarknadsutredningen anger vidare att det ligger utanför utredningens område att gå in på de ekonomiska och politiska frågeställningar som då kan bli aktuella. Alternativet till ett frivilligt sparande blir helt naturligt tvångsmässigt sparande. Aktiespararna är principiellt negativa till sådana former av tvångssparande som gör att individen inte själv kan förfoga över sina sparmedel.

Utredningen pekar på olika sparstimulerande åtgärder som skulle kunna bli aktuella. Lönsparutredningens betänkande innehåller förslag på ett skattestimulerat sparande som bör ge aktiesparandet ny aktualitet framförallt för grupper av småsparare utan kunskaper om aktiemarknaden. Detta sparande som ligger i linje med flera av utredningsförslagen, bör också ge icke oväsentligt nysparande i form av riskkapital.

Som ytterligare en faktor tillkommer dubbelbeskattningen av företagsvinster samt den ofta förekommande beskattningen av inflationsvinster i samband med aktieförsäljningar. Kapitalmarknadsutredningen föreslår att det s. k. Annell-avdraget skulle kunna ökas upp till obligationsräntan mot

nuvarande 5 procent. Aktiespararna finner det angeläget att man tar fasta på utredningsförslaget och även beaktar de synpunkter som framkommer i bilaga 4 i utredningen i detta avseende. Härvid åsyftas förslaget att Annell-avdraget bör göras evigt för åtminstone framtida nyemissioner. Än mer angeläget finner Aktiespararna det vara att anvisa tekniska lösningar för svenska förhållanden om tillämpning av det skatteavräkningsförfarande som gäller inom de flesta EG-länder.

Aktiespararna menar även att det bör övervägas att göra aktieutdelningarna skattefria för mottagaren alternativt höja sparavdraget ytterligare upp till 5.000 eller 10.000 kronor eller såsom utredningen framkastar – uttaga kupongsskatt på t. ex. 30 procent på aktieutdelningar och för övrigt göra dem skattefria. Aktiespararna finner åtskilliga uppslag i utredningens bilaga 4 så intressanta att dessa frågor bör utredas ytterligare. Frågan om uppskjuten skatt vid omplaceringar bör övervägas. På så sätt sker också en anpassning till gällande realisationsvinstbeskattning av fastigheter. Framförallt är det viktigt att även utdelningsinkomsterna blir en attraktiv inkomst för hushållen. Som det nu är beskattas utdelningarna hårt medan värdestegringsvinster beskattas avsevärt gynnsammare. Eftersom aktieägandet såsom det beskrivs i nämnda bilaga 4, kommer att bli alltmer riskfyllt i framtiden, är det rimligt att detta sparande i skattehänseende ger en positiv realränta både före och efter skatt. Så är inte fallet idag, något som tydligt framgår av utredningens bilaga 2. Utdelningsinkomsterna spelar därvid en viktig roll.

– – – (Se 5.28).

Utredningen behandlar konvertibla skuldebrev, skuldebrev med optionsrätt samt vinstandelslån. Av desa är konvertibla skuldebrev särskilt intressanta. Dessa erbjuder nämligen i riskhänseende en unik kombination av hög avkastning och låg risk. Denna finansieringsform bör således uppmuntras för grupper som ännu inte börjat spara i aktier. För att erbjuda samma rätt till inflytande (t. ex. i samband med emission av konvertibla skuldebrev till större grupper löntagare) bör övervägas en lagstiftningsändring, så att konvertibla skuldebrev kan utges med rösträtt i likhet med vad som gäller stamaktier.

2.25 Sveriges finansanalytikers förening (SFF)

Företagens efterfrågan på riskvilligt kapital

Industriföretagens lönsamhets- och investeringsutveckling under senare år ger anledning till stark oro. Industrins investeringar är av stor betydelse för svensk ekonomi och det är därför, vilket utredningen påpekar, av vitalt intresse att ekonomisk-politiska åtgärder vidtas för att stimulera industriinvesteringarna. Dessa åtgärder bör inriktas på att väsentligt förbättra industriföretagens lönsamhet. Den låga lönsamheten inom svensk industri under det senaste decenniet torde vara huvudorsaken till den vikande investeringsviljan. Även under de goda åren 1973 och 1974 torde det vara tveksamt om företagen i genomsnitt uppnådde acceptabla lönsamhetstal, om man med "acceptabel" avser vinster, som är nödvändiga för att med bibehållen soliditet finansiera företagens expansion.

Utredningen drar slutsatsen att den nödvändiga/önskvärda framtida expansionen av industrins investeringar kommer att starkt öka efterfrågan på riskvilligt kapital, inte minst pga den starka soliditetsförsämring, som ägt rum under 1976 och 1977. En absolut förutsättning för en sådan i hög grad önskvärd utveckling är dock att industrins lönsamhet (avkastning på

eget kapital efter skatt) når upp i en nivå som någorlunda motsvarar marknadens nuvarande avkastningskrav, vilket idag torde ligga mellan 13–16 %. Innebörden av detta är att en mycket kraftig förbättring måste ske av 1977 års vinstnivå

I belysning av ovanstående finner SFF att de övriga åtgärder utredningen pekar på i syfte att öka företagens efterfrågan på riskvilligt kapital är av underordnad betydelse, ehuru de inte är oväsentliga.

I utredningen diskuteras olika möjligheter att sänka företagens kostnader för det riskvilliga kapitalet i syfte att underlätta för företagen att anskaffa sådant kapital. Utredningens förslag att höja det s. k. Annell-avdraget finner SFF vara välmotiverat. SFF förordar att avdraget höjs från 5 % till minst 8 % mot bakgrund av att den långa räntan numera ligger kring ca 10 %. I framtiden bör Annell-avdraget tillåtas att följa förändringar i den långa räntan. SFF vill dock också påtala behovet av en harmonisering av den svenska bolagsbeskattningen på denna punkt med bolagsbeskattningen i andra länder främst inom EG-området. Det kan nämligen ligga en fara i att genom Annell-avdrag och liknande regler skapa specifikt "svenska avkastningskrav" som överstiger motsvarande utländska.

SFF anser vidare att företagens kapitalkostnader bör kunna sänkas genom att stämpelskatt och inregistreringsavgift avskaffas eller åtminstone görs skattemässigt avdragsgilla.

Utbudet av riskvilligt kapital

Sett ur samhällsekonomisk synvinkel är aktiemarknadens primära uppgift att som en del av kapitalmarknaden vara ett instrument vid fördelningen av riskvilligt kapital. För att aktiemarknaden skall fungera väl i detta avseende krävs att kursbildningen på aktier är effektiv, dvs. kurserna bör ge en så riktig bild och aktuell bild som möjligt av företagens framtidsutsikter. En effektiv kursbildning förutsätter, förutom en god informationsgivning från företagen, att ett stort antal fristående placerare tillåtes konkurrera på marknaden i syfte att finna de bästa placeringsalternativen. Ju fler placerare som konkurrerar på detta sätt, desto effektivare kan alltså kursbildningen förväntas bli. Det är också uppenbart att kursbildningen blir effektivare om institutionella regler inte finns, som begränsar placerarnas handlingsfrihet av typen skatter, placeringsregler, transaktionskostnader etc. I den mån institutionella regler ändå finns, bör dessa helst vara likartade för olika typer av placerare.

Utredningen diskuterar olika förslag i syfte att öka utbudet av riskvilligt kapital. Först vill SFF emellertid betona att den faktor, som främst skulle kunna bidra till en ökning av utbudet av riskvilligt kapital, vore en kraftig höjning av företagens lönsamhet. En höjning av företagens lönsamhet skulle leda till förväntningar om ökad avkastning på aktier. Detta i sin tur skulle öka efterfrågan på aktier som placeringsobjekt jämfört med andra placeringsalternativ. Den höga nyemissionsaktiviteten under 1974 och 1975 utgör ett starkt belägg för det samband, som finns mellan företagens lönsamhet och utbudet på riskvilligt kapital.

– – – (Se 6.26)

Utredningen pekar på behovet av att skattereglernas betydelse för hushållens sparande och dess placering i olika tillgångar uppmärksammas. SFF anser för det första att nuvarande mycket krångliga regler för beskattning av aktievinster å det snaraste bör förenklas. Även för specialister framstår nuvarande regler som alltför svåra att i praktiken tillämpa.

För det andra anser SFF att nuvarande regler för beskattning av aktieut-

delningar och aktievinster (realisationsvinster) på sikt bör ändras i en liberalare riktning i syfte att göra placeringar i aktier mer attraktiva jämfört med andra placeringsalternativ (fastigheter, frimärken, konst etc.). Här skall ges några exempel på förändringar i aktievinsbeskattningen som enligt SFFs mening skulle kunna bidra till en icke oväsentlig ökning av hushållens sparande i aktier.

1) Införande av kupongskatt på aktieutdelningar alternativt att tillåta att en del av eller hela bolagsskatten på den utdelade vinsten får avräknas från aktieägarnas inkomstskatt.

2) Realisationsvinstbeskattningen ändras så att den endast träffar nettoförsäljningar, ej omplaceringar samt att real beskattning införs så att inte effekter av penningvärdets försämring beskattas. En dylik ändring av realisationsvinstbeskattningen måste dock kunna förenas med kravet att beskattningssystemet måste vara någorlunda enkelt att tillämpa.

En annan åtgärd, som säkert skulle öka utbudet av riskvilligt kapital, vore att låta utlänningar, i större utsträckning än som idag är tillåtet, förvärva aktier i svenska företag. Svenska aktier är i ett internationellt perspektiv lågt värderade och svenska multinationella företag har ett mycket gott renommé utomlands, varför de skulle vara attraktiva placeringsobjekt.

Slutligen bör påpekas att mer information till allmänheten om aktiesparande starkt kan öka medvetenheten om denna sparform.

2.26 Företagareföreningarnas förbund

Det statliga finansiella stödet till småföretagsverksamheten har under det senaste decenniet ökat väsentligt såväl beträffande antalet stödformer som de belopp stödformen omfattar. Bland de många kreditformer som står till småföretagens förfogande är mellanhandsinstituten, Industrikredit och Företagskredit, av stor betydelse för företagens bottenfinansiering. Det ordinarie bankväsendet svarar för en stor del av de mindre företagens övriga kreditförsörjning. För toppfinansieringen är Statens Hantverks- och Industrilånefond, från vilken de nuvarande företagareföreningarna tilldelats lånemedel för sin utlåning till mindre och medelstora företag, viktig. Företagareföreningarnas utlåning kan även kompletteras med påbyggnadslån från Investeringsbanken. Statens Hantverks- och Industrilånefond decentraliserades den 1 juli 1978 till de nybildade regionala utvecklingsfonderna.

Företagareföreningarnas Förbund anser att en värdefull komplettering till mellanhandsinstituten Industrikredit och Företagskredit – som genom sin kreditgivning är en motsvarighet till de större företagens möjligheter till lån på kapitalmarknaden – vore att utvecklingsfonderna för sin kreditgivning av toppkaraktär kunde få sina egna lånefonder kompletterade genom att en viss del av AP-fondernas resurser kanaliseras på i princip samma sätt som nu gäller för Industrikredit och Företagskredit. Detta skulle kunna ske genom att regeringen ställer garanti för en årlig ram för reverslån från AP-fonderna till utvecklingsfonderna.

I sammanhanget bör också nämnas att det, såsom utredningen påpekar, är omöjligt att skapa en överblick över alla bidrag och subventioner till företag. Tiden är inne för en utvärdering så att det inte långsiktigt satsas på företag utan framtid till men för innovationsprojekt.

Finansiering av eget kapital

Småföretagens möjligheter att öka det egna kapitalet är synnerligen begränsade. Andelen eget kapital i förhållande till omslutning och det i före-

taget arbetande kapitalet minskar. Många företag i snabb expansion förmår inte bygga upp det egna kapitalet i samma takt som samhället och företagets olika intressenter kräver. Minskad självfinansieringsgrad driver fram behov av ökad upplåning. Till slut lever man farligt nära gränsen för likvidation. Större företag kan ofta vända sig till sina ägare via aktiemarknaden för att öka det egna kapitalet, medan ägarna av de mindre företagen oftast har större delen av kapitalet arbetande i företaget.

Ett sätt att öka det egna kapitalet, även i mindre företag, är att ta in fler delägare. Det odelade sambandet mellan ägande och ledning kan emellertid vara ett hinder för detta alternativ. Likartade svårigheter föreligger vid förvärv av företag. Möjligheterna är begränsade för personer utan tillräckligt eget kapital att överta eller grunda ett nytt företag. Genom tillkomsten av Företagskapital AB infördes en ny möjlighet till kapitaltillskott.

Utredningen har anfört att Företagskapitals verksamhet i hög grad bör inriktas på förhållandevis väletablerade företag med inarbetad administration och produktion. Institutets resurser är knappast tillräckliga för att stödja nyetablerade företag under längre perioder.

Kapitallån

Samhället skulle också med tanke på de mindre företagens betydelse kunna bidra till att lösa problemet med det egna kapitalet i dessa företag genom att ge en attraktiv lånemöjlighet för företagarens kapitalsatsning vid etablering, kapitalökning eller övertagande av företag. Om företagaren på detta sätt kan få låna medel bibehålles det odelade sambandet mellan ägande och ledning. Om det rör sig om större lånebelopp kan återbetalningen stöta på problem med hänsyn till att den personliga beskattningen i princip drabbar medel som intjänas för detta ändamål. En alternativ eller kompletterande väg som kan underlätta återbetalningen är att ge nämnda lån direkt till företagen. Sådana "kapitallån" skulle avsevärt stärka företagens möjligheter att få goda leverantörer därest dessa genom en lagändring skulle komma i en bättre prioritetsordning vid en eventuell likvidation. Nu är ju förhållandet detta att leverantörsfordringar ligger efter t. ex. företagareföreningarnas lån. För att effekten på det egna kapitalet då skall bli den avsedda fordras emellertid att sådana "kapitallån" i olika sammanhang, bl. a. då det gäller att fastställa om likvidationsplikt föreligger, får inräknas i det egna kapitalet. Detta blir möjligt först genom lagändring. Återbetalningen av kapitallånen måste sedan få göras under en relativt lång tid (t. ex. 10 år) så att företaget kan hinna att skapa erforderliga resurser.

Förbundet föreslår således att utvecklingsfonderna ges möjlighet att ge kapitallån till mindreföretagen.

Tyngdpunkten i det statliga finansieringsstödet för mindre och medelstora företag ligger på framförallt långfristiga krediter. Med låg soliditet har emellertid även företag med goda lönsamhetsutsikter svårt att låna upp kapital beroende både på riskaversionen hos eventuella långivare och ägarnas obenägenhet att ytterligare försämra förhållandet mellan eget och främmande kapital. Företagens investeringsvillighet kommer därför att sammanhänga med tillgången på riskvilligt kapital framförallt inom de mindre företagen. Riksdagen beslöt år 1972 att inrätta det halvstatliga Företagskapital AB vars uppgift är att genom köp av minoritetsposter, aktier o. d. förmedla riskvilligt kapital till mindre och medelstora företag. Många företagare är emellertid ovilliga att vidga ägarkretsen. Därför bör ytterligare vägar prövas för att tillföra mindre och medelstora företag riskkapital.

Ett ökat utbud av riskfritt kapital har kommit till stånd genom kanalise-

ringen av medel till Investeringsbanken och genom Fjärde AP-fonden. Finansieringsproblemen inom näringslivet har blivit trängande under senare år. Till en del är dessa störningar beroende av konjunkturer och därmed förhoppningsvis övergående.

2.27 KF

– – – (Se 1.16)

Utredningen bedömer det angeläget att hushållen ökar sitt riskvilliga sparande. Ett sätt att stimulera en sådan utveckling anser utredningen vara att höja det s. k. Annell-avdraget. Därigenom kan avkastningen för aktieplacerarna höjas utan att företagens kapitalkostnader ökar. Som KF tidigare påpekat i sitt remissvar över företagsskatteberedningens slutbetänkande, "Beskattning av företag" (SOU 1977: 86), innebär det faktum att Annell-lagen endast omfattar aktiebolag en diskriminering av ekonomiska föreningar. De sistnämnda har för närvarande inte rätt till avdrag för insatsränta på ökning av insatskapitalet, medan aktiebolagen kan göra avdrag för utdelning på ökning av aktiekapitalet. En utvidgning av nuvarande avdragsrätt enligt Annell-lagen skulle ytterligare förstärka den negativa särbehandlingen. KF yrkar därför att den s. k. Annell-lagen omarbetas så att den även kommer att omfatta ekonomiska föreningar.

3 Bostadssektorns finansiering

Flertalet remissinstanser delar utredningens uppfattning att någon statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet inte bör införas. Några remissinstanser är dock av motsatt uppfattning och ansluter sig i stort sett till reservationen till utredningens ställningstagande i denna fråga.

Utredningens förslag att prioriterad bostadsobligationsupplåning bör få utnyttjas endast för att finansiera de prioriterade bostadsändamålen, dvs. byggande med statliga lån samt privatfinansierad nyproduktion, stöds av flertalet remissinstanser. Några är dock negativa eller anser att förslaget endast kan godtagas under vissa förutsättningar.

Remissinstanserna är splittrade när det gäller utredningens förslag att amorteringstiden för bostadsinstitutens bottenlån bör sänkas. En del vill inte att amorteringstiden för utlåningen förkortas på grund av konsekvenserna för boendekostnaderna, medan andra stöder utredningens förslag. Några remissinstanser påpekar också, att ombyggnader ofta innebär att huset får en teknisk och ekonomisk livslängd i paritet med ett nybyggt hus. Amorteringstiden bör därför förlängas i stället för förkortas.

3.1 Bankinspektionen

Utredningen föreslår inte några djupgående förändringar vad gäller bostadssektorns finansiering. Inrättande av en särskild bostadsbank för att den vägen åstadkomma totalfinansiering av bostadsbyggandet anser utredningen således inte vara befogat. De friktioner som uppträtt i byggnadskreditgivningen under senare tid rubbar inte denna slutsats. Inspektionen är

av samma uppfattning som utredningen. I grunden är det nuvarande systemet rationellt och i den mån friktioner uppstår, bör de kunna elimineras utan så långt gående och svåröverblickbara åtgärder som inrättande av en statlig bostadsbank eller ett totalfinansieringssystem. Inspektionen har i tidigare sammanhang uttalat sig bestämt emot de nämnda finansieringssystemen. Vad kapitalmarknadsutredningen anfört har ytterligare styrkt inspektionen i dess uppfattning i dessa frågor.

Inspektionen kan också ansluta sig till vad utredningen anför i fråga om prioritering av bostadsinstitutens utlåning och avkortning av vissa amorteringstider. I den mån förslaget i sistnämnda avseende berör bankerna får dessa på grund av den snabbare återströmningen av likvida medel ökade möjligheter att stödja nya projekt. Inspektionen tillstyrker från sina utgångspunkter utredningens förslag i nämnda avseende.

3.2 Konjunkturinstitutet

Institutet finner det obestridligt att störningar i kreditgivningen vid vissa tillfällen under de senaste 10–15 åren orsakat förseningar av bostadsbyggandet, som inte varit grundade på samhällsekonomiska överväganden. Visserligen har de skiftande orsakerna till dessa störningar successivt elimineras genom olika reformer inom systemet, men innan dessa hunnit genomföras, har vid flera tillfällen märkbara förseningar inträffat. Dessa förseningar har medfört extra kostnader för såväl samhället som byggherrar och entreprenörer och i sista hand de boende. Insititutet finner det därför angeläget att undvika detta slag av störningar i kreditgivningen till bostadsbyggandet. Den kreditpolitiska lagstiftningen ger möjlighet för myndigheterna att ålägga individuella banker att svara för byggnadskrediter till ett angivet projekt. I sista hand kan denna utväg användas för att trygga kreditförsörjningen till bostadsbyggandet. Institutet instämmer därför i stort sett i utredningens bedömning att bostadsbyggandets kreditförsörjning bör kunna tryggas inom den befintliga institutionella ramen, och därmed bortfaller det tyngst vägande argumentet för en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet.

Institutet vill slutligen beröra frågan om de samhällsekonomiska vinster, som enligt kapitalmarknadsutredningen skulle kunna uppnås därigenom att kreditmarknadens organisation vid en övergång till statlig totalfinansiering skulle kunna reduceras något utöver vad som krävs för den nödvändiga utbyggnaden av den statliga administrationen. Institutet finner – i likhet med utredningen – att dessa vinster på sikt blir förhållandevis begränsade. Dessutom förefaller det mera troligt, att omläggningen dessförinnan leder till samhällsekonomiska effektivitetsförluster under en tämligen lång övergångsperiod.

3.3 Arbetsmarknadsstyrelsen

Utredningen diskuterar utförligt finansieringsproblemen för bostadssektorn och föreslår en del förändringar i det nuvarande bostadsfinansieringssystemet. I likhet med utredningen vill styrelsen i detta sammanhang framhålla de förseningar i igångsättningen av bostadsbyggandet, som uppstått under det senaste året bl. a. till följd av svårigheterna att få byggnadskreditiv. Eftersläpningen av kreditgivningen har i hög grad bidragit till den försämring i sysselsättningsläget för byggnadssektorn som inträffat. Styrelsen vill därför understryka, att det är synnerligen angeläget med kraftfulla åt-

gärder för att motverka en fortsatt hög byggarbetslöshet. De överenskommelser beträffande byggnadskreditiv som under flera år träffats mellan affärs- och sparbankerna och delegationen för bostadsfinansiering har under 1977 och delvis även hittills under 1978 inte fungerat tillfredsställande. Det är enligt styrelsens mening nödvändigt att de kredithinder, som alltjämt föreligger för ett bostadsbyggande i planerad omfattning snarast undanröjes.

3.4 Bostadsstyrelsen

Totalfinansiering

I sitt yttrande över boende- och bostadsfinansieringsutredningarnas betänkande Totalfinansiering (SOU 1975:12) anslöt sig styrelsen till utredningarnas beskrivning av de nackdelar som var förknippade med en uppdelning av finansieringen på bottenlån och statliga bostadslån. Styrelsen delade helt uppfattningen att en fullständig finansiering medförde förenklingar i ansökningsförfarande och låneadministration och därmed icke oväsentliga arbets- och kostnadsbesparingar bl. a. genom att förekommande dubbelarbete försvann. Styrelsen delade också de kritiska synpunkter som utredningarna anfört om uppdelningen av bostadskrediterna på byggnadskrediter och fastighetslån. En integrerad finansiering erbjöd enligt styrelsens mening en administrativt smidig lösning och en tekniskt sett enkel väg för att nå en rationell kreditförsörjning inom bostadsbyggandet.

Sammanfattningsvis fann styrelsen att en fullständig och integrerad finansiering inom bostadssektorn medförde att lånehanteringen förenklades och administrationskostnaderna blev lägre. Styrelsen hade vid sin bedömning – liksom utredningarna – begränsat sig till bostadspolitiska, administrativa och lånetekniska synpunkter på frågan om totalfinansiering.

Kapitalmarknadsutredningen har bedömt att de fördelar som kan uppnås vid en övergång till totalfinansiering inte är av sådan omfattning att de motiverar en övergång till totalfinansiering i budgetfinansierad statlig regi, som enligt utredningen är alternativet till nuvarande system.

Bostadsstyrelsen har med anledning av utredningens prövning av fördelarna med ett totalfinansieringssystem inte funnit anledning till ändring av vad styrelsen anfört i sitt ovan refererade yttrande. En betydande administrativ förenkling – och därmed kostnadsbesparingar – skulle bli följden av en övergång till statlig totalfinansiering. Styrelsen förutsätter därvid – liksom utredningen och styrelsen i sitt ovan refererade yttrande – att bostadsfinansieringen handhas av bostadsstyrelsen, länsbostadsnämnderna och de kommunala förmedlingsorganen. I bilaga (intagen efter referatet) redovisas exempel på de förenklingar som kan uppnås.

Bostadsstyrelsen anser att utredningen underskattat de administrativa vinster som kan uppnås vid en statlig totalfinansiering.

Som ett motiv för att inte förorda totalfinansiering har utredningen i olika sammanhang hänvisat till de olika reformer som genomförts under den senaste tioårsperioden och som anges ha inneburit att bostadsbyggandets kreditförsörjning i allt väsentligt tryggats. Nuvarande system bör vid behov kunna justeras efter de linjer som hittills följts.

En av dessa reformer utgör de årliga överenskommelserna mellan delegationen för bostadsfinansiering och bankerna angående bostadsbyggandets försörjning med byggnadskrediter. Trots överenskommelserna har det tidvis förekommit stora kreditsvårigheter. Som utredningen beskrivit i ett särskilt avsnitt gällde detta i hög grad under 1977. Förseningar i igång-

sättningen med konsekvenser för produktionskostnader och sysselsättning blev följden.

Som utredningen redovisat har vissa speciella förhållanden medverkat till problemen under år 1977. Bostadsstyrelsen hyser dock allvarliga farhågor inför möjligheterna att via överenskommelser av hittillsvarande slag klara kreditgivningen utan olägenheter för igångsättningen.

Fr. o. m. innevarande år har kontakterna mellan länsbostadsnämnderna och bankerna förbättrats genom inrättande av samrådsgrupper inom varje län. Dessa skall i största möjliga utsträckning lösa uppkommande kreditivproblem. Om detta inte lyckas finns möjlighet att föra frågorna vidare till delegationens centrala expertgrupp. Ett flertal s. k. nödlidande projekt har redan förts upp till denna grupp och det har blivit förseningar i igångsättningen innan kreditivfrågan kunnat lösas. Problemen kommer sannolikt att öka mot slutet av året, då de olika bankgrupperna kan bli tveksamma inför sådana åtaganden för olika projekt som bedömes leda till att den andel de totalt åtagit sig kan komma att överskridas. Först då kan man slutligt bedöma systemets effektivitet och förmåga att lösa problemen.

Den kreditpolitiska lagstiftningens möjligheter till s. k. särskild placeringsplikt måste under alla förhållanden finnas kvar och göras till ett smidigt och effektivt alternativ till de årliga överenskommelserna.

Styrelsen har sålunda på nytt velat understryka fördelarna med en statlig totalfinansiering och de risker för komplikationer som finns i det nuvarande kreditsystemet. Styrelsen avstår däremot från att väga dessa mot de kreditmarknadsmässiga konsekvenserna av införandet av en statlig totalfinansiering.

Prioriteringssystemet

Bostadsstyrelsen har ingen erinran mot förslaget om slopande av reglerna om att 90 % av institutens utlåning skall avse prioriterade projekt och om att i stället två serier av obligationer skall emitteras: en för prioriterade projekt och en för oprioriterade.

Styrelsen förutsätter att emissionstillstånd för den sistnämnda serien ges i sådan omfattning att hinder inte uppkommer för finansiering av sådan bebyggelse som icke kan få bostadslån men som ändå utgör ett angeläget komplement till den statsfinansierade bebyggelsen.

Bostadsstyrelsen kan vitsorda de skäl som utredningen anfört för att underlätta finansiering vid förvärv av äldre småhus. Det är i regel lättare för ett hushåll att klara finansieringen av en nybyggnad än att finansiera förvärvet av ett äldre, bra hus med låg låneskuld. Denna fråga är gammal och har tidigare behandlats i olika sammanhang. Mot en lösning av frågan har framförts – liksom även nu av kapitalmarknadsutredningen – risken för en höjning av prisnivån för äldre fastigheter. Utredningen pekar på en möjlig lösning i form av behovsprövad statlig belåning. Styrelsen förordar att denna fråga utreds i särskild ordning.

Utredningen har ifrågasatt om allt nybyggande för bostadsändamål bör generellt prioriteras. Styrelsen förutsätter att utredningen i första hand syftar på att det är det helt privatfinansierade småhusbyggandet som inte skall prioriteras.

Styrelsen anser sig icke böra förorda en sådan ändring. Omfattningen av detta byggande styrs av statsmakterna via byggnadsregleringen, och det fyller i vissa lägen en uppgift som sysselsättningsreserv. Härtill kommer att eget kapital i vissa fall används för finansiering och att sålunda några anspråk på lånemarknaden inte ställs. En förutsättning för byggnadstill-

stånd är vidare att byggnadskostnaden inte överstiger ett av regeringen fastställt belopp.

Amorteringstiderna

Den av utredningen föreslagna sänkningen av amorteringstiden för nybyggnad från 60 till 50 år för flerfamiljshus har liten betydelse ur kapitalkostnadssynpunkt. Detsamma kan sägas gälla en förkortning från 50 till 40 år för småhus. Styrelsen har därför ingen erinran mot dessa ändringar.

Vad gäller ombyggnad har emellertid styrelsen en annan uppfattning än utredningen.

Vid en mera omfattande ombyggnad – vilket är det vanliga när det gäller flerfamiljshus – kan objektets ekonomiska livslängd inte anses vara kortare än den är för ett nybyggt hus. Detta förhållande borde snarare motivera en förlängning av amorteringstiden från nuvarande i regel 40 år till 50 år för flerfamiljshus. Som jämförelse kan nämnas att amorteringstiden på det statliga bostadslånet i regel är densamma vid ny- respektive ombyggnad av flerfamiljshus: 30 år.

Ombyggnadsverksamheten i vad avser flerfamiljshus dras med stora problem. En förkortning av amorteringstiden i intervallet mellan 40 och 20 år innebär en betydande ökning av kapitalkostnaderna. Styrelsen anser därför att amorteringstiden vid omfattande ombyggnad av flerfamiljshus inte bör vara kortare än 40 år. Vid mindre ombyggnad av sådana hus och vid ombyggnad av småhus kan däremot amorteringstiden vara kortare, särskilt om åtgärderna huvudsakligen avser inredning eller andra delar som förslits snabbt.

Bilaga till bostadsstyrelsens yttrande.

Förenklingar inom bostadsverket vid ett system med totalfinansiering i bostadsverkets regi

1) Beslutsförfarandet

Förutsättningen att kreditiv skall finnas för nybyggnadsföretag behöver ej prövas.

Arbetet med att lösa kreditivproblem bortfaller.

Behovet av fördjupning behöver ej prövas.

Vid belåning av gemensamhetsanläggningar erfordras inte samråd med bottenlångivare om valet av finansieringsform.

Vid utbyggnad av flerfamiljshus i etapper på samma fastighet behöver säkerheten för utbetalt statslån till tidigare etapp(-er) inte förskjutas för att säkerhetsutrymme skall beredas för kreditgivning till senare etapp(-er).

2) Utbetalningen

Andrahandspantförskrivningar erfordras ej.

3) Förvaltningen

Beslut om återbelåning, postpositioner och relaxer kan genomföras enklare.

4) Räntebidrag

Uppgifter om bottenlånens kapitalskuld, ränte- och amorteringsvillkor samt ändringar i dessa erfordras ej. Omläggningen från kreditiv till lån behöver ej beaktas.

Nuvarande metod för avisering och tillgodoföring av räntebidrag kan utbytas mot ett enkelt system med nettoränta för olika årgångar av hus.

Ett system med statlig totalfinansiering innebär en minskning av antalet paragrafer i bostadsfinansieringsförordningen, en begränsning av bostadsstyrelsens föreskrifter till förordningen, en minskning av instruktioner för utbetalning och förvaltning, färre och enklare blanketter, en minskning av bostadsverkets externa kontakter (kontakter med andra kreditinstitut och information till låntagare), lägre felfrekvenser och enklare datasystem.

3.5 Statens planverk

Planverket ansluter sig till kapitalmarknadsutredningens slutsats "att en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet kan framställas som en ur byggarnas synvinkel enklare och mer rationell ordning än nuvarande system" men delar också utredningens uppfattning "att de fördelar som kan uppnås vid en övergång till totalfinansiering inte är av en sådan omfattning att de motiverar att man avvecklar det inarbetade system som visat sig fungera väl och där förekommande friktioner kunnat elimineras genom successiva reformer".

Det är planverkets uppfattning att det nuvarande bostadsfinansieringssystemet i stort sett fungerat. Att verket ändå inte helt oreserverat stöder utredningens förslag om bibehållande av nuvarande ordning beror på att verket har svårt att bedöma om de aktuella friktionerna på kredit- och kapitalmarknaden är av så exceptionell och tillfällig natur som utredningen anser. Planverket anser det därför inte fullt motiverat att för närvarande överväga statlig totalfinansiering men anser att frågan bör övervägas på nytt senare om utvecklingen ger anledning härtill.

Planverket anser inte att argumenten för en generell begränsning av bottenlånens löptider är helt övertygande. Detta gäller särskilt flerfamiljshusen. En sänkning av amorteringstiden från 60 år till 50 år för flerfamiljshus skulle eventuellt ytterligare kunna förstärka bostadsbyggandets inriktning mot småhus. Åtgärden framstår därför om än företrädesvis av psykologiska skäl som mindre motiverad för närvarande.

Planverket ansluter sig till uppfattningen att utvidgningar av den prioriterade sektorn på kapitalmarknaden måste dimensioneras inom stabiliseringspolitikens ram och med hänsyn även till de oprioriterade sektorerna. Planverket instämmer i utredningens slutsats att låneköernas längd i bostadsinstituten är avhängiga av en ekonomisk-politisk avvägning och inte av brister i det institutionella systemet. Den avgörande frågan är alltså hur de ekonomisk-politiska avvägningarna kan ändras utan att bryta sönder det fungerande institutionella finansieringssystemet.

3.6 Länsstyrelsen i Stockholms län (Helén, Wallmark, Nilsson, Söderström, Hjerne, Elgfelt, Haglund och Lidskog)

Kapitalmarknadsutredningen har dragit slutsatsen att bostadsfinansieringssystemet numera är så väl utvecklat att kreditförsörjningen i huvudsak är oberoende av läget på kreditmarknaden. Några genomgripande institutionella förändringar såsom totalfinansiering genom inrättande av en särskild bostadsbank är därför inte befogade.

Länsstyrelsen delar denna uppfattning men vill framhålla att de friktioner som uppträtt i byggnadskreditgivningen såväl under 1977 som 1978 inte kan bortses ifrån. Frågan kan komma att kräva energiska insatser från statsmakternas sida. Det av samhället fastlagda bostadsbyggnadsprogram-

met måste kunna genomföras utan störningar på grund av ryckighet i kreditgivningen.

I en reservation (Hörlén, Forsberg, Olof Andersson, Wictorsson, Hellmark och Trodin) ansågs att följande tillägg skulle göras:

Om förseningar på grund av otillräcklig kreditförsörjning även i fortsättningen uppkommer finns det enligt länsstyrelsens mening anledning att ånyo överväga en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet och därmed sammanhängande kommunala investeringar.

Enligt en annan reservation (Jacobson) borde länsstyrelsens yttrande i denna del istället lyda:

Om man betraktar alla människors rätt till en rymlig och bra bostad till en rimlig kostnad som en social rättighet kan man inte ge fritt spelrum åt marknadskrafterna. Därför menar länsstyrelsen att en särskild statlig bostadsbank med låg och fast ränta bör inrättas. Byggnadskreditgivningen måste fungera så att man uppnår ett jämnt och högt bostadsbyggande.

3.7 Länsstyrelsen i Östergötlands län

Frågan om totalfinansiering har under lång tid tillhört bostadsdebatten. Meningarna har varit och är fortfarande delade mellan det system som nu finns med flera kreditinstitut inblandade vid finansiering av byggandet och en modell där staten svarar för hela finansieringen såväl i fråga om krediter under byggnadstiden som när projektet är färdigställt och därtill finansiering av hela investeringskostnaden. De skilda uppfattningarna framträder också i utredningen där en reservation till majoritetens förslag står bakom tanken på totalfinansiering. Under vissa perioder har brist på kapital hindrat nödvändig volym på bostadsbyggandet. Argumenten för ett statligt övertagande av ansvaret har därvid ökat i styrka. För närvarande ligger bostadsbyggandet för lågt men den främsta orsaken är inte kapitalbrist. Allmänt dämpad konjunktur, höga kostnader, rädsla för att åter få tomma lägenheter och viss tröghet i kommunernas mark- och planarbete är viktigare förklaringar till att byggvolymen är för liten. För att smidigare klara finansieringen har på senare tid också skapats samrådsorgan i varje län och såvitt länsstyrelsen erfarit har detta inneburit en effektivare hantering av bostadssektorns kapitalfrågor.

På kapitalmarknaden finns ingen sektor av större betydelse där staten har ett fullständigt finansieringsåtagande. Staten medverkar emellertid på flertalet områden och genom skilda organ ofta med kapital som bär den största förlustrisken. Bostadssektorn skiljer sig från flertalet andra sektorer genom sin karaktär av samhällsåtagande. Planering och genomförande ligger också företrädesvis på olika samhällsorgan. Denna omständighet talar för att staten skulle svara för hela finansieringen. Måhända skulle en sådan uppläggning också kunna medverka till en dämpning av de uppskruvade marknadspriser på främst enfamiljshus som inträder i lägen och på orter där efterfrågan starkt överstiger utbudet.

Häremot får ställas den erfarenhet och den goda förmåga att förse bostadsbyggandet med nödvändigt kapital som finns etablerad i nuvarande system med banker, hypoteksinstitut och staten som samverkande parter.

Länsstyrelsens sammanvägda bedömning på denna punkt blir att nuvarande bostadsfinansieringssystem bör gälla också fortsättningsvis.

3.8 Länsstyrelsen i Kalmar län (Westerlind, Christersson, Johansson, Kronblad, Bernt Nilsson, Schultz, Adolfsson och Jonsson).

Bostadsbyggandet har de senaste två åren minskat kraftigt. Brister i bostadsfinansieringen har varit en av orsakerna härtill. Det är dessvärre inte första gången bostadsfinansieringen medverkat till störningar i produktionen. Med hänsyn till bostadsbyggandets stora betydelse för sysselsättning och samhällsekonomi bör detta åtgärdas. Då bostadsbyggandet nu måste öka till en högre nivå än vad som varit fallet de senaste åren och samtidigt näringslivets anspråk på kapital kommer att ligga högt, finner länsstyrelsen det angeläget att finansieringen av bostadsbyggandet i alla lägen garanteras av staten. Länsstyrelsen finner att detta bäst tillgodoses genom en statlig bostadsbank och vill därför föreslå att en sådan inrättas för ändamålet. Lån från denna bank bör utformas så att i princip endast *ett* lån behövs för varje fastighet vid byggnation och fortsatt ägande. Vidare bör lånen medverka till ekonomisk likställdhet mellan olika boendeformer.

Enligt en reservation (Hansson, Karlsson, Ivar Nilsson, Schött och Åborn) borde länsstyrelsen ha yttrat följande.

Länsstyrelsen kan dela slutsatsen att det statligt finansierade bostadsbyggandet numera erhållit en avskild och prioriterad del av kreditgivningen på sådant sätt att bostadsbyggandet inte i någon betydande grad störts av konjunkturvariationerna. Mot bakgrund av att bostadsbyggandet kan behöva öka till en högre nivå än den som gällt under mitten av 1970-talet, och att samtidigt näringslivets anspråk på kapital kommer att stiga, finner länsstyrelsen det angeläget att det slås fast att inga intrång får göras på den del av kapitalmarknaden som måste förbehållas bostadsbyggandet.

Länsstyrelsen har inga erinringar mot de förslag utredningen lagt om avskaffande av kvoteringsregler för bostadsinstitutens utlåning eller om införande av en övre gräns för bottenlån till småhus, anpassad till lånetaket för statliga bostadslån.

3.9. Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län

Utredningen drar slutsatsen, att finansieringssystemet successivt utvecklats så att det statligt finansierade bostadsbyggandet nu i huvudsak är oberoende av kreditmarknadsläget. Några fördelar finns inte att vinna med en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet. Länsstyrelsen instämmer i denna uppfattning.

Länsstyrelsen tillstyrker utredningens förslag, att de nuvarande kvoteringsreglerna för bostadsinstitutens utlåning avskaffas. Kvoteringssystemet föreslås ersatt med en ordning där bostadsinstituten ger ut obligationer av två slag, varav det ena helt skall avse utlåning för prioriterade ändamål.

Med utgångspunkt från de faktorer som utredningen haft att beakta har man föreslagit en förkortning av amorteringstiderna för bostadsinstitutens nya lån. Länsstyrelsen har inte något att erinra mot utredningens förslag i detta hänseende.

3.10 Länsstyrelsen i Västerbottens län (Lyberg, Brännström, Bäckman, Eriksson, Hedlund, Johansson, Lauritz, Lundström, Lövbom, Nilsson, Persson, Schmidt och Svanberg)

Länsstyrelsen hänvisar till sitt utlåtande över kommunalekonomiska utredningens betänkande (SOU 1977: 78) och till yttrande av länsbostadsnämnden i länet, vari nämnden anför följande.

Vid frågans behandling i riksdagen (statsutskottet år 1967 och civilutskottet år 1975) har bl. a. uttalats om totalfinansiering att "de fördelar som från bostadssektorns synpunkt är förenade med en sådan finansieringsordning synes utskottet så påtagliga att de bör avstås endast av mycket tungt vägande skäl".

En totalfinansiering omfattande såväl fullständig statlig finansiering (från botten till den fastställda övre lånegränsen) som finansiering under byggtiden skulle innebära en avsevärt förenklad administration. Medverkan av särskilda långivare för bottenlån och byggnadskreditiv skulle ej behövas, vilket ju eliminerar åtskilligt arbete hos dessa. Dessutom bortfaller en mycket omfattande korrespondens mellan de olika inblandade långivarna.

Minst lika värdefull är den förenkling, som det skulle innebära för låntagarna att såväl i ansökningsskedet som senare under lånets löptid endast ha med en långivare att göra.

Under åren 1968–1974 beviljades statliga lån för bostadsbyggande som paritetslån. 1975 utbyttes paritetslånesystemet mot en ordning med statliga räntebidrag. Erfarenheterna ha gett vid handen, att utvecklingen medför behov av ganska genomgripande ändringar av reglerna för de statliga lånen med några års mellanrum. Sannolikt kommer omläggningar av lånesystemet att krävas även framdeles. I fråga om de löpande lånen leder dessa ändringar i lånesystemet till en ganska svåröverskådlig regelflora, där den enskilde låntagaren ej alltid har så lätt att förstå innebörden i vad som gäller för hans lån. Om fastigheten är finansierad med ett enda lån, blir lånevillkoren enkelt begripliga även om de ändras emellanåt.

I paritetslånesystemet var villkoren för det statliga lånet sådana att man med avgiften å detta lån reglerade storleken av de totala årskostnaderna för såväl statslånedelen som bottenlånedelen av fastighetens finansiering. Reglernas uppbyggnad och formlerna för låneuträkning var så invecklade att de flesta låntagare knappast kunde sätta sig in i systemets funktion – ett förhållande som kan förmodas vara ett av skälen till att denna lånetyp blev misskänd. Med totalfinansiering skulle det bli lättare att ge låntagarna en begriplig information om lånereglerna. Ur denna synpunkt skulle totalfinansiering vara värdefull även med det nuvarande räntebidragssystemet. Av än större värde för förståelsen av lånereglerna skulle totalfinansiering vara, om det på nytt blir aktuellt att införa någon form av paritetslån eller sådant lån kombinerat med någon form av subvention.

Utöver en i och för sig önskvärd administrativ förenkling av lånesystemet skulle en över statsbudgeten finansierad totalfinansiering innebära, att tillgången till lån vore säkerställd för ett bostadsbyggande enligt den av statsmakterna fastställda bostadsbyggnadsplanen.

– – –

Länsbostadsnämnden vill för sin del understryka, att man inte får underskatta värdet av de administrativa rationaliseringar som kan erhållas vid totalfinansiering och de ekonomiska besparingar en sådan innebär.

I sistnämnda avseende bör även vägas in de mycket stora kostnader, vilka föranledes av den desorganisation av byggplaneringen, som bristen på byggnadskreditiv förorsakar. Utredningen anser att byggnadskreditivgivningen numera fungerar bra med undantag av "vissa friktioner" under 1977. I vart fall i Västerbottens län upplevs kreditivsituationen nu som en period av ideliga hinder och förseningar, som började redan år 1976 och alltjämt fortsätter.

Länsbostadsnämnden förordar därför ur de synpunkter nämnden har att

beakta, att statlig totalfinansiering – innefattande även finansiering under byggtiden – införes.

I fråga om fördelningen av bostadsinstitutens upplåning på medel för prioriterade resp. oprioriterade ändamål har länsbostadsnämnden ingen erinran mot att instituten i enlighet med utredningens förslag emitterar särskilda obligationer för vartdera av dessa ändamål.

Utredningen behandlar också spörsmålet angående långivning till dyra småhus.

Hårdare produktionskostnadsprövning som villkor för statligt lån till styckebyggt (ettbesluts) småhus är knappast genomförbar i praktiken. Det bör dock påpekas, att riksdagen nu har att pröva ett förslag om snävare begränsning av belåningen för såväl styckebyggda som gruppbyggda småhus.

I fråga om de icke statligt belånade småhusen kan heller knappast förhindras att lån – till tillämpat lånemaximum – kommer att beviljas även till hus med dubbla kostnaden eller mer. Det synes rimligt, att bostadsinstituten ej höjer sitt lånemaximum snabbare än de statliga lånen ändras.

Inom länsstyrelsen var två ledamöter (Hellgren och Larsson) skiljaktiga och ansåg att länsstyrelsen efter att ha instämt i länsbostadsnämndens yttrande skulle ha tillagt att detta dock inte innebär ett förord för en statlig bostadsbank.

3.11 Statens råd för byggnadsforskning

Finansieringssystemets uppbyggnad

Utredningen har visat på bostadssektorns allmänekonomiska och sociala betydelse. En utförlig diskussion ägnas uppbyggnaden av bostadssektorns finansieringssystem i ett historiskt perspektiv. Detta angreppssätt skulle ha kunnat utnyttjas till en genomgripande analys av hur finansieringssystemet fungerat (lyckats/misslyckats) när det gäller målsättningar om

- paritetskravet (lika kostnad – lika bostad)
- minskningar av kapitalvinster i det äldre beståndet
- marknadsanpassad hyresstruktur.

Ovan nämnda frågeställningar har väckts av utredningen men försök att utvärdera finansieringssystemets användbarhet för styrning av bostadssektorn har inte gjorts och ligger kanske inte heller inom utredningens uppgift. Rådet menar dock att dessa frågor har stor aktualitet och betydelse för finansieringssystemets uppbyggnad.

Bankerna och bostadsinstituten

Analysen av de tre dominerande bostadsinstitutens sätt att fungera och ändamålsenlighet borde gjorts utförligare. Utredningen konstaterar att inslaget av real planering inom bostadssektorn har eliminerat konkurrensmoment som är normala för kreditmarknaden i övrigt. Den växande betydelsen av överenskommelserna mellan myndigheterna och instituten framhålls. Denna frågeställning får trots detta inte någon egentlig behandling.

Totalfinansiering av bostadsbyggandet

I en historisk rekapitulering av tidigare utredningars argumentering visar utredningen att olika brister i det finansiella funktionssättet vid skilda tidpunkter orsakat friktioner i bostadssektorns kreditförsörjning. Flera av de brister och motåtgärder, som i Knut Johanssons reservation sägs vara vä-

sentliga, diskuteras inte utförligt av utredningen. Utredningen beskriver nuvarande system som en historisk produkt utan direkt motivering av numera rådande förhållanden. Mot denna bakgrund påpekar utredningen: "Det hindrar emellertid inte att finansieringssystemet alltjämt kan vara rationellt" (sid. 346). En argumentering utöver detta påpekande saknas. Utredningen ställer frågan om huruvida en statlig kredit-organisation kan förväntas byggas ut till ett finfördelat och smidigt nät men den besvaras ej.

Ett flertal bedömningar av den ekonomiska situationen i Sverige inför och under 1980-talet implicerar att en dramatisk höjning av investeringsverksamheten och sparandet i landet är önskvärd. Det är troligt att bostadsbyggandet ökar. En sådan utveckling kommer att ställa bostadskreditförsörjningen inför andra problem än under första hälften av 1970-talet. Det är bl. a. mot denna bakgrund som argument för och emot totalfinansiering bör utvärderas. Finansieringens roll i byggprocessen måste också bedömas mot bakgrund av kreditsystemets effektivitet i tidshänsende och möjligheter till regional samordning av kreditgivningen. Dessa problemkomplex lämnas obehandlade av utredningen men vore värda en vidare analys.

3.12 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige vill – – – understryka att bostadssektorns kreditförsörjning visserligen kan tryggas på det sätt utredningen beskriver men att detta förutsätter att myndigheterna vid behov kan använda samtliga de medel som de nu har till sitt förfogande. Trots att bostadsbyggandet under senare år legat på avsevärt lägre nivå än tidigare, och trots att fiansieringssystemet successivt förbättrats inträffade vissa störningar under 1977. I en reservation till betänkandet anförs dessa störningar som ett huvudargument för inrättande av en bostadsbank. Utredningen redovisar utförliga argument för och emot en bostadsbank men kommer till slutsatsen att systemet i dess nuvarande utformning kan tillgodose bostadssektorns finansieringsbehov utan några allvarliga störningar. Fullmäktige ansluter sig till denna slutsats.

En viktig förutsättning, som framförs av utredningen, och med vilken fullmäktige instämmer, är att bankernas finansieringsandelar och finansieringsbidragens tidsmässiga förlopp noggrant fastslås i deras överläggningar med delegationen för bostadsfinansiering. Erfarenheterna från 1977 har enligt fullmäktige också visat att förutom de kreditpolitiska medel som hittills kommit till användning även den i 1974 års lag om kreditpolitiska medel införda speciella placeringsplikten kan fylla en viktig funktion. Tillämpning av detta medel kan innebära komplicerade administrativa problem, och man kan inte utesluta att insikten om detta hos bankerna under 1977 verkat återhållande på deras benägenhet att snabbt komma överens om sina marknadsandelar. Enligt fullmäktiges mening utgör dock den speciella placeringsplikten garanti för att bostadsfinansieringen kan genomföras även i mycket ansträngda lägen, även om i första hand överenskommelser med bankerna bör prövas.

Fullmäktige instämmer med utredningens slutsats att bostadsfinansieringssystemet numera är så väl utvecklat att några genomgripande institutionella förändringar inte är befogade. En ändring som utredningen föreslår är att den nuvarande kvoteringen av bostadsinstitutens utlåning avskaffas. I stället för att som nu 90 % av utlåningen skall avse prioriterade objekt föreslås att instituten emitterar obligationer av två slag. Den ena ob-

ligationstypen skall helt användas för finansiering av utlåning till prioriterade ändamål och räknas som prioriterade placeringar vid fastställande av kreditinstitutens likviditets- och placeringskvoter. Det andra slaget av obligationer skall icke räknas som prioriterade placeringar för banker och försäkringsinstitut. Bostadsinstitutens motsvarande utlåning får användas till icke-prioriterade ändamål. Fullmäktige tillstyrker förslaget, eftersom det innebär en renodling av prioriteringsbegreppet och överför en viss typ av utlåning som hittills har ingått i prioriteringen till den övriga kreditmarknaden där den får avvägas mot andra låntagargruppers finansieringsbehov enligt allmänna ekonomisk-politiska riktlinjer.

3.13 AP-fonden, första–tredje fondstyrelserna (Majoriteten: första fondstyrelsen, Åström, Hörlén, Blom, Hörnlund, Lundgren och Granqvist; i andra fondstyrelsen Eckerberg, Ekman, Nicolin, Odhner, Lindqvist, Ljunggren och Leo; i tredje fondstyrelsen Westerlind, Träff, Stefanson, Rundkvist och Andersson)

Kapitalmarknadsutredningen har haft i särskilt uppdrag att pröva frågan om s. k. totalfinansiering av bostadsbyggandet. Utredningens analys av denna fråga är enligt fondstyrelsernas mening klarläggande och övertygande. – – – Fondstyrelserna ansluter sig till kapitalmarknadsutredningens slutsatser i denna fråga.

Av de frågor kapitalmarknadsutredningen tagit upp i avsnittet Prioriteringssystemet, vill fondstyrelserna endast kommentera förslaget om avskaffande av kvoteringsreglerna för bostadsinstitutens utlåning. – – –

Fondstyrelserna tillstyrker de föreslagna förändringarna. Styrelsen vill härvid uppmärksamma att de nuvarande kvoteringsreglerna inte beslutats av statsmakterna, utan av riksbanken inom ramen för dess kreditpolitiska befogenheter. En förändring av dessa regler bör därför ske av riksbanken. Såvitt avser förslaget om utgivande av obligationer av två slag, ankommer detta på bostadsinstituten att genomföra.

I avsnittet 6.4.3 Villkoren på bottenlånemarknaden föreslår kapitalmarknadsutredningen att amorteringstiden för bostadsobligationer sänks från 50 till 40 år. Inte heller denna förändring kräver beslut på statsmaktsnivå, utan den ankommer på bostadsinstituten själva att efter samråd med riksbanken genomföra. Fondstyrelserna vill något belysa den nuvarande ordningen, och därvid fästa uppmärksamheten på ett förhållande som inte kommenterats av kapitalmarknadsutredningen.

De nuvarande bostadsobligationslånen har formellt sett en 20-årig löptid. Amorteringarna sker efter en 50-årig annuitetsplan, vilket i nuvarande ränteläge medför att det utestående lånebeloppet på slutbetalningsdagen efter 20 år uppgår till 95 % av det ursprungliga lånebeloppet. En motsvarande uppsägning av bostadsinstitutens utlåning sker inte efter 20 år. För att vid inlösningstillfällena kunna täcka det upplåningsbehov som härigenom uppstår, måste instituten emittera nya obligationslån (i praktiken går detta till så att innehavarna av de gamla obligationslånen erbjuds "konvertering" till nya lån). För dessa börjar en ny 50-årig amorteringsplan löpa. Detta innebär att bostadsobligationslånens löptid i realiteten inte grundas på en 50-årig annuitetsplan, utan på en 50-årig annuitetsplan som förnyas vart tjugonde år. En ordning med konvertering vart tjugonde år till en ny amorteringsperiod innebär att bostadsobligationslånen i princip blir eviga. Som exempel kan nämnas att amortering av halva lånebeloppet skulle kräva en tidsrymd om 300 år. Amorteringarna till bostadsinstituten följer där-

emot den ursprungliga annuitetsplanen. Efter de första 20 åren utvecklas sålunda amorteringarna till instituten resp. de amorteringar instituten gör till sina långivare – obligationsinnehavarna – olika. Skillnaden i amorteringsflödena ökar institutens likviditet och kan användas för egen utlåning. Denna ordning är uppenbarligen otillfredsställande ur obligationslångivarnas synpunkt. För att öka amorteringarna till obligationsinnehavarna samt för att förkorta bostadsobligationslånens reella löptid bör de lån som upplåggs vid konverteringstillfallet efter 20 år fortsätta och amorteras enligt den ursprungliga annuitetsplanen. Sker inte detta skulle den av kapitalmarknadsutredningen föreslagna förkortningen av annuitetsplanen från 50 till 40 år för kapitalmarknadsplacerarna bli av helt marginell betydelse. En övergång till att använda den ursprungliga amorteringsplanen under lånets hela reella löptid påverkar som nämnts inte låntagarnas upplåningskostnader. Denna förändring medför endast att amorteringarna på bostadsinstitutens upplåning och utlåning kommer att sammanfalla. Däremot leder självfallet den föreslagna förkortningen av amorteringsperioden från 50 år till 40 år till en ökning av låntagarnas årliga kapitalutgifter. Ökningen innebär att den årliga annuiteten (vid nuvarande ränteläge 10 %) stiger från 10,09 % till 10,23 %, eller med 0,14 %. Den av kapitalmarknadsutredningen föreslagna förkortningen av amorteringstiderna för bostadsobligationslånen får därför sägas vara mycket modest.

Avvikande uppfattning har i följande hänseende redovisats inom fondstyrelserna (inom första: av Nicklasson, Axelsson och Lindvall, inom andra: av Odhner, Molin och Persson samt inom tredje: av Fjällström, Carlsson, Granlund och Bodström):

Beträffande bostadssektorns finansiering anser vi att ett system med totalfinansiering inte bör avfärdas så enkelt som utredningen gör. Det nuvarande systemet har inte i praktiken fungerat så väl som utredningen och fondstyrelsernas majoritet vill göra gällande.

Såväl under år 1977 som 1978 har återigen betydande störningar uppstått i kreditgivningen till bostadsbyggandet. Många bostadsprojekt har stoppats eller kraftigt försenats på grund av brist på krediter. De frivilliga överenskommelserna mellan regeringen och bankerna, som skulle ha garanterat krediter till bostadsbyggandet, har inte fungerat. Samhället måste därför öka sitt engagemang i bostadsfinansieringsfrågorna. Detta gäller såväl byggnadskreditiv som långfristig belåning, dvs. statlig totalfinansiering.

Vi stöder därför den reservation som ledamoten i Kapitalmarknadsutredningen Knut Johansson avgivit.

3.14 Svenska bankföreningen

Totalfinansiering av bostadsbyggandet

I betänkandet påpekas att frågan om en statlig toalfinansiering av bostadsbyggandet har prövats tidigare av andra statliga utredningar. Dessa har behandlat frågan från bostadspolitiska utgångspunkter men har inte haft till uppdrag att utreda de kreditpolitiska och institutionella aspekterna på en statlig totalfinansiering. Eftersom den bedömningen nu gjorts av kapitalmarknadsutredningen – på ett enligt bankföreningens uppfattning mycket uttömmande och sakkunnigt sätt – måste frågan härmed anses ha blivit utredd så grundligt som är möjligt.

Utredningen framhåller att successiva reformer i bostadsfinansieringen under den senaste tioårsperioden har medfört att bostadsbyggandets kre-

ditförsörjning i allt väsentligt tryggats och att de statligt belånade bostadsprojekten nu i huvudsak är oberoende av kreditmarknadsläget. Analysen av frågan om en statlig totalfinansiering leder till slutsatsen i betänkandet att några väsentliga fördelar inte vore att vinna med en sådan reform. Bankföreningen vill understryka att den delar utredningens uppfattning i dessa avseenden.

Prioriteringssystemet

Bankföreningen kan under vissa bestämda förutsättningar acceptera utredningens förslag att bostadsobligationerna uppdelas i en prioriterad och en oprioriterad kategori. För att det föreslagna systemet skall fungera på ett tillfredsställande sätt är enligt bankföreningens uppfattning en helt nödvändig förutsättning att de oprioriterade bostadsobligationerna får emitteras på marknadsmässiga villkor. Räntesättningen bör således vara fri och ingen emissionskontroll tillämpas. I annat fall kan det bli mycket svårt att upprätthålla produktionen av dessa projekt.

När det gäller gränsdragningen mellan prioriterade och oprioriterade projekt tar utredningen upp frågan om nybyggda bostäder utan statliga lån bör räknas som prioriterade (som för närvarande) eller som oprioriterade. Utredningen anser sig dock inte ha tillräckligt underlag för att föreslå några begränsningsregler för prioriteringssystemet. Bankföreningen anser för sin del att mycket starka skäl talar för att all nybyggnad av bostäder även i fortsättningen bör betraktas som prioriterad verksamhet. Nybyggnad av bostäder utan statliga lån bidrar ju till att hålla bostadsbyggandet och sysselsättningen uppe. Det icke statsbelånade byggandet åtnjuter inga direkta subventioner och belastar således inte statsbudgeten, vilket också gör det omotiverat att inskrida mot just denna del av bostadsbyggandet.

Villkoren på bottenlånemarknaden

Bankföreningen tillstyrker utredningens förslag att sänka amorteringstiderna dels för bostadsinstitutens krediter, dels för bostadsobligationerna.

3.15 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

Utredningen har efter en omfattande kartläggning funnit att det nuvarande finansieringssystemet för nyproduktion av bostäder fungerar tillfredsställande. De friktioner som tidvis inträffat och som framför allt berott på att överkostnaderna skapat problem med topplånefinansieringen, går att lösa inom ramen för nuvarande system. Vi instämmer i utredningens allmänna slutsats om det existerande finansieringssystemet. Det är värdefullt att tillvarata och vidareutveckla den lokala erfarenhet som bankerna i sin kreditivgivning tillgodogör sig. Vi anser det också väsentligt att det nuvarande systemet för finansiering av nyproducerade bostäder successivt utvecklas så att friktioner undviks. Bland annat skulle mellanhandsinstituten kunna tilldelas en större roll vid topplånefinansieringen. Under 1978 har en regional fördelning av bankernas ansvar för keditivgivningen genomförts på sparbankernas initiativ.

Vi vill också påminna om att bostadsfinansieringen under årens lopp i hög grad förbättrats och numera i grunden är ett effektivt system. Trots detta finns utrymme för ytterligare utveckling. Med relativt små tillägg kan systemet utvecklas till att garantera varje önskvärd finansiering. Ytterst är det en fråga om vilken prioritet riksdag, regering och riksbanken vill ge bostadsfinansieringen. Vi anser också att den ökade betydelse som länsbo-

stadsmyndigheterna erhållit under 1978 på sikt kommer att medverka till att den reala och finansiella sidan av bostadsbyggandet korresponderar bättre. Det måste vara ett allmänt intresse att de regionala myndigheterna tilldelas större befogenheter i detta sammanhang.

Vid sidan av finansieringen av nyproducerade bostäder finns det dock betydande delar av bostadssektorns finansiering som enligt vår uppfattning inte fungerar tillfredsställande, och som utredningen förbigått. Således sker finansieringen av ombyggnad, tillbyggnad samt köp och försäljningar av äldre fastigheter idag på ett mycket otillfredsställande sätt. En stor del av denna finansiering sker utanför den organiserade kreditmarknaden på ett sådant sätt att dels väsentliga förbättringar av det nuvarande bostadsbeståndet hotas att omintetgöras, dels medför lånetransaktioner för privatpersoner av oroande karaktär. Det är överhuvudtaget allvarligt att en så stor del av kreditgivningen sker utanför den organiserade kreditmarknaden, vilket innebär att den konsumenttrygghet som finns inom den existerande institutionella apparaten inte tas tillvara. Det är vår uppfattning att betydande tekniska förbättringar kan genomföras beträffande finansieringen av äldre bostäder utan att detta skall behöva inkräkta på övriga sektorns kreditutrymme.

Utredningen föreslår att den nuvarande 10-procentregeln för bostadsinstitutens emissionstillstånd avskaffas och anför goda argument för en sådan förändring. Vi vill dock fästa uppmärksamheten på att det nuvarande utrymmet täcker mycket angelägna investeringsområden. Hit hör bl. a. finansieringen av betydande delar kontorshus och icke statligt belånade närserviceanläggningar. Redan idag är utrymmet för finansiering av sådana och andra angelägna projekt mycket begränsat. Vi anser det därför vara viktigt att utredningens förslag om nya obligationslån för bostadsinstituten genomförs och att dessa också får ett tillräckligt utrymme på kapitalmarknaden. Lämpligen bör det utrymme varje bostadsinstitut har för emission av prioriterade obligationer motsvaras av ett visst proportionellt tillstånd för emission av de nya obligationerna.

Utredningen föreslår att löptiden på bostadsinstitutens nya lån skall sänkas med i princip ca 10 år och att detta även skall leda till en motsvarande sänkning av amorteringstiden på bostadsinstitutens obligationslån. Eftersom effekten på boendekostnaderna beräknas bli relativt begränsad och egensparandet inom bostadssektorn förstärks biträder vi utredningens förslag på denna punkt.

3.16 Sveriges föreningsbankers förbund

Förbundet hade gärna sett att bostadsbyggandets omfattning och inriktning av utredningen hade blivit föremål för en närmare analys, relaterad till den betydelse denna sektor bör ha i den totala samhällsekonomin. Utredningen synes i stället utgå från att den nuvarande starka prioriteringen skall bestå oberoende av de anspråk som finns och kan komma att ställas främst från näringslivets sida.

Det är också mot denna bakgrund man har att se de svårigheter bankerna haft att uppfylla de anspråk som statsmakterna uppställt ifråga om finansieringen av bostadsbyggandet om man samtidigt har en naturlig ambition att fylla sin uppgift att tillhandahålla näringslivet krediter i erforderlig omfattning. För föreningsbankernas vidkommande är detta problem särskilt påtagligt. Redan nuvarande åläggande i fråga om bostadsfinansieringen gör att föreningsbankerna får allt svårare att uppfylla sin primära funk-

tion som kreditgivare till lantbruket. Ytterligare ökade krav på deltagande i bostadsfinansieringen skulle definitivt medföra att föreningsbankerna inte längre kan uppfylla sin lagliga ändamålsbestämmelse att främst tillgodose lantbrukets kreditbehov. För en kooperativ rörelse, grundad och utvecklad av lantbrukets utövare, är givetvis en sådan utveckling helt oacceptabel.

Förbundet delar utredningens uppfattning att den nuvarande kvoteringen av bostadsinstitutens utlåning mellan prioriterade och oprioriterade ändamål (90 % resp. 10 %) har nackdelar och bl. a. medför en viss stelhet i kreditgivningen genom den fixerade kvotandelen. Däremot avvisar förbundet bestämt utredningens förslag till lösning av detta problem, nämligen att dela upp bostadsinstitutens obligationer i prioriterade och oprioriterade. Redan nuvarande kreditutrymme för oprioriterade bostadsändamål ter sig mot bakgrund av de långa och växande låneköerna i bostadsinstituten otillräckliga och önskemål om ökat utrymme har framförts i olika sammanhang.

Med hänsyn till den starka förskjutning som sker i relationen primärsekundär likviditetsreserv redan på grund av att bankerna måste förvärva betydande mängder bostadsobligationer (för föreningsbankerna även landshypoteksobligationer) för att få avlyft av byggnadskrediter och temporärt lämnade krediter finner förbundet det inte realistiskt att förvänta att icke likvida obligationer skulle finna någon större marknad. Följden skulle sannolikt bli att bankerna mer eller mindre tvingades avstå från att finansiera oprioriterade objekt.

Förbundet finner det över huvudtaget inte motiverat – vare sig ur samhälls- eller bostadssociala synpunkter – att upprätthålla den nuvarande strikta gränsdragningen mellan prioriterade och oprioriterade objekt. Detta gäller såväl ny- som ombyggnad. Med hänsyn till föreningsbankernas inriktning och huvudsakliga verksamhetsfält är det naturligt att dessa banker får svara för en oproportionerligt stor andel av dessa objekt, vilket bör vägas in vid bedömningen av föreningsbankernas engagemang i bostadsbyggandet.

Förbundet får därför bestämt avstyrka den av utredningen föreslagna lösningen. Betecknande för den nuvarande situationen är att vissa bostadsinstitut inte längre tar emot oprioriterade ansökningar. De åtgärder som vidtas bör syfta till att lätta på denna situation och inte ytterligare förvärra denna. Om man därvid inte anser sig kunna helt slopa prioriteringsreglerna bör dock dessa ändras från nuvarande 90–10 % till förslagsvis 70–30 %.

Förbundet har tidigare pekat på den förskjutning av bankernas likviditet som uppstår genom att dessa i ökad omfattning tvingas till placeringar i obligationer. Detta förhållande jämte den föreslagna rätten för bankerna att själva ge ut obligationer – vilket tillstyrkes av förbundet – kan enligt förbundets mening inte undgå att radikalt förändra hela kreditmarknaden och de olika institutens funktion och verksamhetsfält. Det är att beklaga att utredningen inte ansett sig försöka göra en analys av detta stora långsiktiga problem.

3.17 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Riksförbundet instämmer i utredningens slutsatser i avsnittet "Bostadssektorns finansiering" att någon mera genomgripande omläggning av finansieringsformerna inte är nödvändig. I anslutning härtill föreslår utredningen att de nuvarande kvoteringsreglerna för bostadsinstitutens utlåning

avskaffas. Riksförbundet finner denna åtgärd principiellt riktig under förutsättning att uppdelningen också tillåts bli återspeglad i räntesättningen. Rätteligen bör emellertid de båda kategorierna obligationer emitteras av skilda institut eftersom lån ges till olika objektkategorier.

I förevarande avsnitt föreslår utredningen en sänkning av bostadsinstitutens amorteringstider. Om de synpunkter på finansieringsformerna som framförts i föregående avsnitt beaktas finner riksförbundet för sin del att amorteringstiderna från långivarnas synpunkt främst har intresse från säkerhetssynpunkt. Vid sidan av detta är det emellertid angeläget att amorteringstiderna inte bestäms så långa att inte långivarna kan anpassa sina placeringar till nya och bättre låneformer och lånevillkor.

3.18 Folksam

Folksam inser i likhet med utredningen att en statlig totalfinansiering inte skapar mer kapital till bostadsbyggandet. Att tanken kring en sådan finansieringsform kommer upp till debatt tid efter annan beror på att det statliga finansieringssystemet för bostadsbyggandet ej lösts på ett tillfredsställande sätt för de bostadsproducerande. Det är inte tillräckligt att prioritering av bostadsbyggandet föreligger. Man måste också tillse att värden som ligger till grund för belåning av varje enskilt projekt ej på grund av bristande realism försvårar finansieringen.

Det pantvärde som åsättes nyproducerade bostadshus fastställes på orealistiska grunder dvs. det tas inte tillräcklig hänsyn till den prisutveckling som är förhärskande på marknaden. Om pantvärdet sammanföll med dagens kostnadsläge på den bostadsproducerande marknaden skulle antagligen inte bara totalfinansieringen ske med mindre friktioner utan fördelningen av byggnadskreditivgivningen skulle säkert lösas på ett för bostadsproducerande tillfredsställande sätt.

Under detta avsnitt föreslår utredningen att kvoteringssystemet för bostadsinstituten ersättes med en ordning där bostadsinstituten ger ut obligationer av två slag, varav det ena helt skall avse utlåning till prioriterade ändamål.

Folksam har ingenting att erinra häremot men vill tillägga att de nya obligationerna för oprioriterade ändamål bör få emitteras i en sådan utsträckning att de kvantitativt motsvarar nuvarande kvot på 10 %. Dessa pengar går nämligen i viss utsträckning till sådana ändamål som specialinstituten inte täcker av på sin marknad. Ifrågavarande kvotering utgör med andra ord till en del "kittet" i fogarna mellan de olika specialinstituten samt utgör ett komplement vid vissa andra projekt på den oprioriterade marknaden.

Kapitalmarknadsutredningen föreslår en sänkning av amorteringstiderna för bostadsinstituten. Folksam anser att en förkortning av amorteringstiden kan i vissa fall vara nödvändig ur säkerhetssynpunkt. Så långt Folksam kan finna föreligger stor risk för en höjning av hyresnivån om en allmän förkortning av amorteringstiderna införes. Vidare står amorteringstiderna i en viss relation till de avskrivningsutrymmen som beskattningsreglerna bestämmer.

3.19 LO

Bostadsbyggandets kapitalförsörjning utgör en väsentlig del av hela kapitalmarknaden. En fungerande kreditförsörjning till bostadsbyggandet är en grundförutsättning för ett förverkligande av den sociala bostadspolitiken.

Byggnadsinvesteringarna och då särskilt investeringar inom bostadssektorn spelar en central roll för sysselsättningen inom en rad branscher. Förutom byggnads- och anläggningssektorn berörs anställda inom byggmaterialsektorn direkt av byggvolymens utveckling. De indirekta sysselsättningseffekterna är också stora. Det gäller t. ex. för verkstadsindustrin liksom för järn- och stålindustrin samt för den kommunala sektorn.

Mot denna bakgrund har den samlade fackföreningsrörelsen under de två senaste åren kraftigt reagerat mot den allt svagare utvecklingen av byggnadsinvesteringarna och särskilt då det synnerligen svaga bostadsbyggandet. Man får gå tillbaka till 1950-talets början och den s. k. Koreakrisen för att finna motsvarigheten till ett så lågt bostadsbyggande som under år 1977.

Den negativa utvecklingen av bostadsbyggandet beror inte på att efterfrågan på bostäder är svag. Tvärtom har åtskilliga kommuner börjat redovisa underskott på bostäder. Det är inte oväntat de unga som först fått känna av dessa tendenser till bostadsbrist.

Det svaga bostadsbyggandet under år 1977 har orsakats av flera faktorer t. ex. otillräcklig kommunal planberedskap, tvekan hos byggherrar att starta projekt p. g. a. den snabba prisstegringen.

Den orsak till förseningar av byggstarter och till en minskad bostadsproduktion, som skapat mest irritation, är svårigheterna att få fram byggnadskreditiv. Varje år sedan 1967 har bankerna och statsmakterna träffat överenskommelse om att kreditiv skall lämnas till det av riksdag och regering fastställda bostadsbyggandet. Under år 1977 har bankerna inte uppfyllt detta åtagande. Det är närmast en skandal att så inte har skett under ett år då bostadsbyggandet har nått en bottennivå. Det råder stor enighet om att bostadsbyggandet måste öka kraftigt de närmaste åren. Anspråken på kreditgivningen kommer då också att växa. Erfarenheterna från 1977 bådar inte gott för framtiden. Problemen att få fram tillräckliga byggnadskrediter är inte nya. Avsevärda svårigheter förekom särskilt under 1960-talets senare hälft. Detta föranledde en livlig debatt om vårt bostadsfinansieringssystem. Ett par statliga utredningar, bostadspolitiska kommittén år 1966 och delegationen för bostadsfinansiering år 1968 diskuterade i positiva ordalag införandet av någon form av statlig totalfinansiering. På flera håll inom arbetarrörelsen fanns starkt stöd för en sådan reform. Inom Svenska byggnadsarbetareförbundet genomfördes en omfattande utredning (Bygg 70) inför förbundets kongress år 1969. I utredningen krävdes bl. a. följande reformer av bostadsfinansiering.

1) Den statliga långivningen utvidgas steg för steg till att omfatta hela finansieringsbehovet.
2) Förskott på de långfristiga statliga lånen ersätter byggnadskreditiven.
3) Bostadslånen utvidgas successivt till att omfatta alla de erforderliga följdinvesteringarna till bostadsbyggandet.

Slutmålet – såsom det skisserades i Bygg 70 – skulle vara en statlig "samhällsbyggnadsbank" som lämpligen kunde byggas upp kring de existerande statliga låneorganen: länsbostadsnämnderna och bostadsstyrelsen. Tanken var att medel för utlåningen även fortsättningsvis skulle tillföras från statsbudgeten. Detta skulle givetvis erfordra en överföring via den statliga upplåning av de medel bankerna och hypoteksinstituten dittills disponerat för bostadskreditgivning.

Reformen skulle medföra att beslut om statliga bostadslån också innebar en garanti för att krediter verkligen ställdes till byggherrens förfogande. Byggstart skulle kunna ske vid en tidpunkt som var planerad av byggherren

och arbetsmarknadsorganen. Reformen skulle vidare medföra att kommuner som svarar för nödvändig expansion av samhällsbyggandet skulle kunna finansiera de boendekomplement som måste byggas samtidigt med bostäderna, med statliga bostadslån. Den utvidgning av långivningen som skett under den första hälften av 1970-talet skulle därmed fullföljas. Exempel på boendekomplement som bör ingå i en sådan reform är i första hand låg- och mellanstadieskolor samt halvöppna institutioner för åldringsvård.

Erfarenheten från år 1977 visar att problemen med kreditförsörjningen kvarstår. Visserligen finns numera möjligheter för regeringen att genomdriva att bankerna bidrar till bostadsfinansieringen även om dessa skulle vägra att gå med på en överenskommelse. År 1974 infördes nämligen en kreditpolitisk lag som ger regeringen och riksbank möjlighet att tvinga enskilt bankinstitut att lämna byggnadskreditiv till s. k. nödlidande projekt. Men det finns anledning att tro att man i det längsta vill undvika att använda denna lag. Det skulle nämligen bli ett synnerligen byråkratiskt och tungrott maskineri att tvångsfördela projekt oberoende av kund–bankrelationer. Med all säkerhet skulle det krävas ett stort antal akuta problem innan en så drastisk lösning skulle tillgripas. Även med en användning av lagen skulle problem uppstå till följd av oundvikliga förseningar. Förseningar i kreditgivningen är ett mycket allvarligt problem för byggbranschen och kan – genom att omöjliggöra uppgjorda tidsplaner – orsaka såväl sysselsättningsstörningar som stora kostnader.

LO och flera av fackförbunden har i ett flertal remissvar uttalat krav om totalfinansiering och slutit upp kring Bygg 70. Detta lades också fast vid LO-kongressen 1976. Boende- och bostadsfinansieringsutredningarna lämnade år 1975 förslag om en sådan reform. Därmed har samtliga bostadsutredningar sedan mitten av 1960-talet varit positiva till en statlig totalfinansiering. De kreditmarknadsmässiga aspekterna har nu utretts av kapitalmarknadsutredningen.

Utredningens majoritet har förordat att det nuvarande systemet med frivilliga överenskommelser skall fortsätta i oförändrad form. LOs representant i utredningen har reserverat sig mot utredningens ställningstagande i detta avseende och förordar en statlig totalfinansiering.

– – –

De krav som förs fram i reservationen är starkt motiverade och ligger väl i linje med de krav som tidigare förts fram av olika grenar av den fackliga och politiska arbetarrörelsen. LO finner det därför nödvändigt att förslagen i reservationen av LOs representant i utredningen förverkligas.

Utredningen föreslår att amorteringstiden för de statliga bostadslånen förkortas. En sådan åtgärd höjer boendekostnaderna och är således ett beslut med bostadssociala konsekvenser. Därför bör i första hand ett sådant beslut styras av bostadspolitiska överväganden och icke enbart inom ramen för kapitalförsörjningen. LO avvisar därför i denna del utredningens förslag.

3.20 TCO

Boende- och bostadsfinansieringsutredningarna förordade i ett betänkande 1975 (SOU 1975:12) en övergång till en totalfinansiering av bostadsbyggandet, vilket TCO tillstyrkte. Det förutsattes dock att konsekvenserna för kapitalmarknaden och institutionella frågor ytterligare måste utredas, innan ett slutligt ställningstagande till en sådan övergång kunde tas. Dessa frågor har behandlats inom ramen för kapitalmarknadsutredningen.

Kapitalmarknadsutredningen avvisar en övergång till en sådan totalfinansiering. En ledamot har reserverat sig mot utredningens slutsatser.

Med totalfinansiering kan avses s. k. fullständig finansiering och/eller integrerad finansiering. Med fullständig finansiering menas att bottenlån och överliggande lån (dvs. statliga bostadslån) slås samman till ett enda lån, medan integrerad finansiering innebär att fastighetslån utbetalas i samband med byggandets framåtskridande, varvid behovet av särskilda byggnadskrediter bortfaller.

Kapitalmarknadsutredningen skisserar två modeller för en integrerad finansiering. Den ena innebär att nuvarande bostadsinstitut (Spintab, BOFAB, stadshypoteksföreningarna) svarar för en sådan finansiering. Detta betyder, som utredningen påpekar, inte nödvändigtvis att lånen i utgångsläget behöver vara långfristiga. Låneunderlaget är inte känt under byggskedet, samtidigt som svårigheter skulle föreligga att uppbringa långfristiga lån i takt med byggandets framåtskridande. Utredningen avvisar en integrerad finansiering enligt denna modell.

TCO delar denna uppfattning. Från finansieringssynpunkt löses inga problem, om bostadsinstituten skulle svara för långivning även under byggskedet. Bostadsinstituten skulle i ett sådant system vara lika beroende av bankernas beredvillighet att ställa kapital till förfogande som i dagens läge. Samma krav skulle också gälla att säkerställa bankernas insatser genom överenskommelser eller kreditpolitiska åtgärder. Samtidigt torde, som utredningen påpekar, intresset vara begränsat från bankernas sida att medverka till sådan finansiering, med hänsyn till att den direkta kontakten med kunderna upphör.

Den andra modellen för integrerad finansiering innebär att denna ombesörjs inom det statliga finansieringssystemet. Enligt kapitalmarknadsutredningen torde en sådan modell förutsätta att också den långfristiga bottenfinansieringen överförs från bostadsinstituten till staten.

En integrerad finansiering enligt denna modell analyseras med hänsyn till dels kostnadseffekter, dels kreditmarknadsmässiga aspekter. Från kostnadssynpunkt finner utredningen att endast marginella besparingar kan åstadkommas. Visserligen kan de kommunala förmedlingsorganen inom nuvarande finansieringssystem utnyttjas, men bankerna måste ändå bibehålla viss organisation för icke statlig belåning, för finansiering av toppkrediter etc. TCO delar utredningens uppfattning att en integrerad finansiering enligt nämnda modell ej torde ha så stor betydelse för byggnadskostnaderna i sin helhet, men likväl är det troligt att möjligheterna till rationaliseringsvinster skulle föreligga genom en rationellare handläggning av låneärenden. Detta innebär också att kapitalkostnaderna för byggandet i första hand måste bestämmas inom ramen för en ekonomisk-politisk resursavvägning.

Enligt TCOs uppfattning synes utredningen i alltför hög utsträckning låta de kostnadsmässiga aspekterna ligga till grund för dess slutsatser. Argumenten för en integrerad finansiering bör i stället sökas på andra plan.

I rådande finansiella system söker man på det kreditpolitiska området säkerställa bostadsfinansieringen på två sätt. Dels inräknas bostadsobligationer som prioriterade placeringar för kreditinstituten, dels äger årliga överläggningar rum med kreditinstituten om deras engagemang i bostadsfinansieringen.

Det kan konstateras att de årliga överläggningarna fram till de allra senaste åren lett till att bostadsfinansieringen kunnat tryggas. Men det är också uppenbart att den låga volymen på bostadsbyggandet under

1977–1978 till icke ringa del kan förklaras av trögheter i det finansiella systemet. Projekt har redan tidigt under året blivit stoppade – och hänvisade till den s. k. nödlidandelistan – med hänsyn till dessa trögheter.

Det är uppenbart att, som kapitalmarknadsutredningen understryker, endast en finansiering över statsbudgeten i alla lägen kan säkerställa bostadsfinansieringen. Enligt utredningens uppfattning är nuvarande ordning med kortfristiga krediter under byggnadsskedet och långfristiga under fastigheternas förvaltningsskede rationell. Därigenom kan bostadsbyggandet tryggas, samtidigt som avlyft kan ske alltefter läget på kreditmarknaden. Utredningens slutsats är att låneköerna (dvs. avlyften) i bostadsinstituten är resultatet av en ekonomisk-politisk avvägning och inte ett uttryck för brister i det finansiella systemet.

Det är väsentligt att, i likhet med utredningen, konstatera att det realekonomiska utrymmet för investeringar i sig inte påverkas till följd av en statlig totalfinansiering. En sådan finansiering innebär från kreditpolitisk synpunkt att de finansiella resurser som friställs på kreditmarknaden vid statlig totalfinansiering på något sätt måste samlas upp så att en icke önskvärd utlåningsökning till andra sektorer förhindras. I den mån de resurser som eljest hade placerats i bostadsobligationer i ett system med statlig totalfinansiering placeras i statsobligationer uppstår vissa kreditpolitiska problem, som hänger samman med skillnaden mellan amorteringstiden på bostadsobligationer och de nya skuldbevisen. Om amorteringstiden på de senare är kortare försämras kreditpolitikens effektivitet, eftersom värdepappersstocken får en genomsnittligt kortare omloppstid.

TCO delar dock inte utredningens slutsats att dessa negativa effekter från kreditpolitisk synpunkt kan ligga till grund för ett avvisande av en statlig totalfinansiering.

Real planering

De principiella skälen för en övergång till en totalfinansiering hänger nära samman med förekomsten av en real planering inom bostadsbyggnadsområdet. Denna reala planering innebär att det årligen fastställs ett bostadsbyggnadsprogram, som skall finansieras inom ramen för den prioriterade utlåningen. Det får förutsättas att i denna reala planering även den finansiella resursfördelningen beaktas.

Med utgångspunkt från en sådan målsatt utveckling vad avser det prioriterade bostadsbyggandet bör ett självklart krav vara att det finansiella systemet är utformat så att de av bostads-, sysselsättnings- och stabiliseringspolitiska skäl fastställda bostadsbyggandet kan nås. Föreligger en real planering måste det bedömas som mindre rationellt att en marknadsstyrd fördelning av finansiella resurser på kreditförsörjningsområdet skall försvåra uppfyllelsen av en viss volym på bostadsbyggandet. Från denna utgångspunkt bör bostadsfinansieringen ordnas så att en näst intill automatisk överenskommelse kan nås mellan real planering och tillgången till finansiella resurser.

Det föreligger enligt TCOs uppfattning icke heller några rimliga skäl att särskilda institut ombesörjer långfristig kreditgivning inom bostadsfinansieringen. För finansiering av dessa instituts kreditgivning krävs särskilda insatser från bankernas sida i form av obligationsköp. En bättre ordning torde vara att bankerna mera direkt ombesörjde den långfristiga bostadskreditgivningen, icke minst med hänsyn till att bostadsinstituten är beroende av omfattande finansiella tjänster från bankerna.

Särskilt de problem, som varit förenade med fördelningen av byggnads-

krediter mellan de olika bankgrupperna bör understrykas, och som i synnerhet under 1977–78 lett till förseningar i byggstarterna. Det kan inte anses vara rimligt att förändringar eller omprioriteringar i bankernas utlåningspolitik får kraftiga återverkningar på möjligheterna att genom byggnadskreditgivningen fullfölja en målsatt utveckling av bostadsbyggandet.

En övergång till en statlig totalfinansiering bör genomföras i etapper så att de kreditpolitiska effekterna kan bringas under kontroll. En sådan successiv övergång skulle exempelvis kunna innebära att byggnadskreditgivningen i ett initialskede enbart omfattade bostadsbyggande för vissa specificerade ändamål. En annan möjlighet är att de långfristiga lånen betalas ut som förskott med utnyttjande av banksystemet som mellanhand.

Kommunala följdinvesteringar

Med bostadsbyggandet är förenat en rad kommunala följdinvesteringar. TCO vill understryka det väsentliga i att redan på planeringsstadiet den totala bostadsmiljön (service-, fritids-, arbets- och vårdnadssektorerna) garanteras en tillräcklig finansiering. Möjligheterna att kombinera bostadsbyggandet med en god boendemiljö hänger idag nära samman med de finansiella omständigheterna inom respektive kommuner. Reglerna för vilka följdinvesteringar, som är föremål för statlig belåning innebär också en tämligen godtycklig gränsdragning. En övergång till en statlig totalfinansiering bör därför också leda till att en real planering av den totala bostadsmiljön garanteras en tillräcklig finansiering.

Prioriteringsregler

Enligt kapitalmarknadsutredningen är det angeläget att en bättre överensstämmelse skapas mellan å ena sidan prioriteringsreglerna med avseende på bostadsinstitutens kreditgivning och å den andra sidan bankernas köp av prioriterade bostadsobligationer, utgivna av bostadsinstituten. För detta ändamål föreslår utredningen att nuvarande bestämmelser, som innebär att bankernas köp av bostadsobligationer i alla lägen inräknas som prioriterade placeringar, tas bort. Nuvarande bestämmelser innebär att placeringar, som från kreditpolitisk synpunkt räknas som prioriterade i bostadsinstituten kan användas för utlåning till oprioriterade ändamål, eftersom bostadsinstitutens utlåning endast till 90 procent skall omfatta prioriterade ändamål. Bestämmelserna leder till att bankerna måste hålla bostadsobligationer till ett värde som med 10 procent överstiger den utlåning för prioriterade ändamål som sker hos bostadsinstituten. Utredningen föreslår att bostadsinstituten framdeles ger ut två obligationsserier, den ena avseende prioriterad utlåning hos bostadsinstituten, den andra för finansiering av oprioriterad utlåning. TCO tillstyrker utredningens förslag på denna punkt. Kreditgivningen för oprioriterade ändamål kan därigenom på ett bättre sätt än i dagsläget anpassas till kreditmarknadsläget.

Utredningen ifrågasätter om det icke statsbelånade bostadsbyggandet bör ingå i den prioriterade kreditvolymen. Det kan diskuteras om inte det privatfinansierade småhusbyggandet bör konkurrera om kreditutrymmet på den oprioriterade kreditmarknaden. TCO delar reservantens uppfattning att enbart statsfinansierat byggande bör omfattas av gällande prioriteringsregler.

Sammanfattningsvis förordar TCO av bostadspolitiska skäl en övergång till ett system med statlig totalfinansiering, innebärande såväl en integrerad som en fullständig finansiering. För detta ändamål krävs icke inrättande av ett särskilt bostadsinstitut. Framför nuvarande ordning finner TCO

det också mer rationellt att bankerna direkt ombesörjer den långfristiga kreditgivningen, inte minst med hänsyn till att bostadsinstituten är beroende av omfattande finansiella tjänster från bankerna.

3.21 SACO/SR

SACO/SR instämmer i utredningens avståndstagande från en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet och kan därmed ej stödja ledamoten Knut Johanssons reservation i detta avsnitt.

SACO/SR delar utredningens motivering för förslagen att avlägsna de nuvarande kvoteringsreglerna för de tre bostadsinstitutens utlåning respektive att förkorta amorteringstiderna.

Utredningen framhåller att de för fastighetsägarna gynnsamma beskattningsreglerna inneburit att ett system för förmögenhetsbildning utvecklats genom att en hög inflationstakt sänker skuldernas realvärde samtidigt som hela den nominella räntekostnaden är avdragsgill. Utredningen anser att lösningen på detta problem bör sökas inom beskattningssystemet för att reducera hävstångseffekten på den egna kapitalinsatsens avkastning. Även SACO/SR har i remissvaret på skatteutredningen tagit upp denna möjlighet. Andra sidan av det problem som här beröres är emellertid att bankspararna (nominalspararna) tvingas skatta även för inflationskompensationen och därigenom i regel få negativ behållen realavkastning. Denna sida av problemet löses inte med "hävstångsåtgärder". Enligt SACO/SR:s uppfattning bör därför i första hand prövas den i föregående avsnitt antydda utvecklingen av skattesystemet mot en real beskattning av kapitalinkomster/utgifter.

3.22 Svenska arbetsgivareföreningen

Föreningen har när det gäller avsnittet om bostadssektorns finansiering tagit del av remissyttrandet från Näringslivets Byggnadsdelegation och instämmer i delegationens synpunkter (se 3.28). Föreningen vill särskilt understryka att den delar utredningsmajoritetens slutsats att inga väsentliga fördelar står att vinna vid en övergång till en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet.

Den nuvarande decentraliserade byggnadskreditgivningen innebär ett värdefullt samband mellan in- och utlåning. Vidare är nuvarande pluralistiska struktur mer utvecklingsbefrämjande än ett system där staten ensam svarar för huvudparten av finansieringen av byggandet. Det statliga övertagandet skulle endast gälla nytillkommande statliga lån, medan bostadsinstitutens verksamhet skulle fortsätta som hittills för icke statligt belånat byggande. Förvaltningskostnaderna i bostadsinstituten reduceras därför knappast mer än ökningen av statens förvaltningskostnader. Bankernas organisation för byggnadskreditgivning kan inte heller avvecklas i och med att krediterna till icke statligt belånat byggande kvarstår och bankerna fortfarande skulle svara för finansiering av topplån m. m.

3.23 LRF

Som utredningen framhåller har bostadssektorns finansieringssystem utvecklats så att det statligt finansierade bostadsbyggandet nu huvudsakligen är oberoende av kreditmarknadsläget. De brister i systemets funktionssätt som vid skilda tillfällen konstaterats har efter hand reducerats.

Bankinstituten svarar för byggnadskreditgivningen, medan den långfristiga belåningen avlyfts till särskilda bostadsinstitut. Den separata kreditgivningen under byggnadstiden medverkar till att byggnadsprogrammen kan genomföras oberoende av tillgången på långt kapital, samtidigt som låntagaren ej drabbas kostnadsmässigt vid väntan på avlyft. Bankerna har kunnat omvandla byggnadskrediter motsvarande bottenlån till s. k. mellankrediter. Mellankrediterna får liksom bostadsobligationerna ingå bland prioriterade placeringar vid beräkningen av bankernas likviditetskvot. Genom årliga förhandlingar med kreditinstituten har tillgången på långfristiga lån tillgodosetts. Kreditinstituten har därvid åtagit sig förvärva bostadsobligationer. Kreditförsörjningen tryggas i sista hand med stöd av den kreditpolitiska lagstiftningen som ger möjlighet för myndigheterna att inte bara föreskriva den volym bostadsobligationer som kreditinstituten har att förvärva utan också att ålägga en individuell bank att svara för byggnadskredit till angivet objekt.

Bostadsbyggandets kreditförsörjning har således i allt väsentligt tryggats. Utredningen har därför ej ansett betydande reformer vara erforderliga. Emellertid föreslås de nuvarande kvoteringsreglerna för bostadsinstitutens utlåning avskaffas. Avsikten är främst att lösa knytningen mellan icke prioriterad utlåning och den prioriterade, vilket f. n. sker utan avseende på kreditmarknadsläget och situationen på byggmarknaden. I stället föreslår utredningen att kvoteringssystemet ersätts med en ordning där bostadsinstitut ger ut obligationer av två slag, varav det ena helt skall avse utlåning till prioriterade ändamål. LRF anser att det är angeläget att den icke prioriterade utlåningen anpassas till kapitalmarknadens villkor i övrigt. Särskilt fäster LRF vikt vid att volymen bostadsobligationer som skall fördelas mellan olika kreditinstitut minskar. Vidare bör, som utredningen föreslår, en granskning ske av principerna för vilka objekt som bör räknas som prioriterade ändamål på kreditmarknaden.

Beträffande amorteringstiderna för bottenlån har utredningen konstaterat att dessa framstår som orimligt långa, särskilt vid tillämpningen av en annuitetsplan där amorteringarna i början av lånets löptid är mycket små. Därför föreslås att amorteringstiderna sänks vad gäller flerfamiljshus från 60 till 50 år och från 50 till 40 år för småhus. Dessutom förordar utredningen att övre gränsen för bostadsinstitutens bottenlån till småhus inte höjs snabbare än lånetaket för statliga bostadslån. LRF vill understryka dessa förslag vilka dels ger en förbättrad anpassning till låneobjektets ekonomiska livslängd och dels med tanke på att ökat sparande åter kanaliseras till kapitalmarknaden.

I de bedömningar som kapitalmarknadsutredningen gjort ligger även räntebindningstiderna och det förhållandet att förmögenhetsöverföringar kan ske mellan långivare och låntagare vid olika kreditpolitiska lägen. För långivarna på kapitalmarknaden kan detta få besvärande effekter för olika åtaganden.

LRF vill betona betydelsen av räntebindningstiderna. Det är i detta syfte som LRF vill föreslå en ökad flexibilitet i bostadsfinansieringen. Räntevillkoren och amorteringstiden bör ges en ändamålsenlig utformning så att den starka bindningen av kapital i möjligaste mån förminskas. Utrymmet på den långa kapitalmarknaden bör tillvaratas på ett sådant sätt att det innebär ett effektivare utnyttjande. De av utredningen föreslagna förändringarna bör därför i några avseenden enligt LRF:s mening få en mera långtgående utformning. Särskilt vill LRF peka på amorteringstiderna för småhus. Annuiteterna bör komma i ett rimligare förhållande till de starkt stegrande

fastighetspriserna. Det bör i detta avseende även övervägas lämpligheten av differentierade amorteringstider, vilket kan öka möjligheten till sparande hos olika kategorier.

Utredningen har vidare övervägt en total statlig bostadsfinansiering. LRF vill härvid framhålla att olika vägar måste prövas för att förbättra kapitalmarknadens funktionssätt, framförallt med avseende på bostadsfinansieringssystemets konsekvenser för övriga sektorer.

3.24 Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet

Vi har här tagit del av yttrande från Näringslivets Byggnadsdelegation (se 3.28) och kan instämma i de synpunkter på bostadssektorns finansiering som här kommer till uttryck. Vi vill särskilt framhålla att vi delar utredningsmajoritetens uppfattning om att några väsentliga fördelar inte kan vinnas genom en övergång till statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet.

3.25 Svenska företagares riksförbund

Näringslivets Byggnadsdelegation har framfört synpunkter på finansiering av bostadssektorn. Förbundet ställer sig bakom Näringslivets Byggnadsdelegations synpunkter (se 3.28) och understryker det nödvändiga i att även bostadsbyggandet underkastas en fungerande marknad. En statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet skulle, beroende på dess omfattning, bli ett allvarligt hot mot kapitalmarknadens funktion i övrigt.

3.26 Svenska kommunförbundet

Utredningen föreslår – – – att nuvarande kvoteringsregler för bostadsinstitutens utlåning avskaffas och ersätts med en ordning där bostadsinstituten ger ut obligationer av två slag.

Den ena obligationstypen skall helt avse utlåning till prioriterade ändamål och räknas som prioriterade placeringar för bank- och försäkringsinstitut. Den andra obligationstypen får användas för finansiering av icke prioriterade ändamål och underställas emissionskontrollen på samma sätt som t. ex. kommunobligationer och skall inte räknas som prioriterade placeringar för banker och försäkringsinstitut.

Detta förslag kan komma att försvåra den kommunala upplåningen på två sätt. Konkurrensen om utrymmet på den befintliga kapitalmarknaden torde komma att skärpas ytterligare eftersom ännu en obligationstyp kommer in under emissionskontrollen. Bostadsinstitutens oprioriterade utlåning har även kunnat komma kommunerna till del. Då denna utlåning för närvarande är kopplad till bostadsinstitutens prioriterade utlåning oberoende av rådande kreditmarknadsläge har kommunerna även under tider med restriktiv kreditpolitik kunnat placera vissa lån.

Styrelsen motsätter sig inte att de ovannämnda förslagen genomförs men noterar att förslagen kan komma att ytterligare försvåra kommunernas upplåningsmöjligheter i framtiden. Det är emellertid allt mer angeläget att nybyggda områden ges fullgod kommunal service framför allt ifråga om skola, social omvårdnad och fritidsaktiviteter.

Styrelsen förutsätter därför att till den prioriterade ändamålssektorn räknas väsentliga delar av bostadsbyggandets följdinvesteringar.

Noteras bör dock att utredningen också lägger fram vissa förslag som

enligt styrelsens mening kan inverka gynnsamt på den organiserade lånemarknaden utan att kommunsektorns utrymme riskerar att beskäras. Sålunda föreslår utredningen att amorteringstiderna för bostadsinstitutens kommande utlåning förkortas, vilket innebär en ökad omsättning på kapitalmarknaden.

– – –

Styrelsen vill starkt betona vikten av en friktionsfri kreditförsörjning så att förseningar i igångsättningen inte uppstår. Om förseningar på grund av otillräcklig kreditförsörjning även i fortsättningen uppkommer finns det enligt styrelsens mening anledning att ånyo överväga de problem som sammanhänger med en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet.

3.27 Svenska riksbyggen förening u. p. a.

Utredningen föreslår inga större förändringar i det system som f. n. tillämpas för bostadsbyggandets kapitalförsörjning. Motiveringen är att det har fungerat tillfredsställande. De svårigheter som drabbat bostadsbyggandets kapitalförsörjning förutsätts uppvägas av att motsvarande svårigheter kunnat undvikas eller åtminstone mildras inom andra delar av den ekonomiska verksamheten, främst exportindustrin, vars investeringsbehov det under senare tid varit nödvändigt att prioritera.

Vi ifrågasätter mycket starkt riktigheten i utredningens resonemang i dessa avseenden.

Bostadsfinansieringen har inte fungerat tillfredsställande under senare tid. Inte heller har brister i bostadsfinansieringssystemet kompenserats inom andra sektorer.

Kreditgivningen till bostadsbyggandet följer inte de intentioner som fastlagts i överenskommelsen mellan statsmakterna och bankerna. Redan i mars 1978 – dvs. inom två månader efter det att överenskommelse om 1978 års kreditivförsörjning träffats – kunde vi konstatera att projekt motsvarande inemot 20 % av vår planerade och av respektive kommun till bostadsstyrelsen för finansiering under året anmälda produktion inte kunde få kreditiv. På från bostadsförsörjningssynpunkt godtyckliga grunder stoppades projekten och hänvisades till särskilda förhandlingar mellan länsbostadsnämnd och kreditinstitut såsom "nödlidande". Förhållandena var likartade 1977. En sådan ordning kan inte kallas tillfredsställande.

I bostadsfinansieringssystemet har låneunderlag och pantvärde en viktig roll även från kapitalanskaffningssynpunkt, vilket i detta sammanhang är av intresse. Upp till pantvärdet är finansieringen prioriterad. Flertalet projekt kan emellertid endast genomföras till en produktionskostnad som överstiger pantvärdet. Storleken och spridningen av denna underbelåning vid projektens slutliga finansiering redovisas inte i bearbetad offentlig statistik utan endast i projektens preliminära skede. Ofullständigheter och systematiska tillrättalägganden i detta tidiga skede leder till att tillgänglig statistik i detta fall är mycket otillförlitlig. Klart är emellertid att främst bostadsföretag som arbetar enligt självkostnadsprincipen – bostadsrättsföreningar och allmännyttiga bostadsföretag – måste konkurrera på kapitalmarknaden med bl. a. exportindustrin för att klara finansieringen över pantvärdet. Och denna är som bekant lika nödvändig för att ett projekt skall kunna komma igång som den prioriterade finansieringen inom pantvärdet.

Det säger sig självt att självkostnadsföretagen inom bostadssektorn särskilt i tider av kreditknapphet har mycket svårt att klara sig i denna konkurrens.

Den vanligaste följden av dessa svårigheter är en försenad igångsättning. Ofta kombineras denna försening med kvalitetsmässiga prutningar i projekten. Detta görs för att man i någon mån skall kunna sänka kostnaderna. Helt följdriktigt resulterar de kvalitetsmässiga prutningarna i ökat reparations- och underhållsbehov. Den paradoxala konsekvensen blir på sikt större anspråk på kapitalmarknaden än som skulle ha förelegat vid ett kvalitetsmässigt bättre och följaktligen dyrare utförande från början!

Självfallet föreligger heller inget samband mellan ett bostadsprojekts angelägenhetsgrad från bostadsförsörjningssynpunkt och frånvaron av finansieringssvårigheter i form av underbelåning. Bostadspolitiskt slår således systemet blint.

Det finns vidare ingenting som säger att de investeringar som kreditinstituten prioriterar före "toppbelåning" av bostadsbyggnadsprojekt skulle vara de mest angelägna från andra synpunkter än de som dikteras av långivarnas kortsiktiga avkastningsförväntningar. Några fördelar av den otillräckliga bostadsfinansieringen i form av bättre kapitaltillgång för angelägna investeringar kan inte dokumenteras.

Det finns således goda skäl påstå att bostadsfinansieringen inte heller i de fall systemet kan tillämpas enligt intentionerna – genom att begränsa topplånen – fungerar tillfredsställande.

Uppdelningen av bostadslångivningen på ett kreditiv under byggnadstiden och slutliga lån framstår alltmer omotiverad. Vi har inte kunnat finna att det i annat än mycket säregna undantagsfall kan finnas motiv för den högre ränta och dubblerade riskprövning som den tudelade belåningen bl. a. innebär. Däremot framstår fördelarna med en integrerad finansiering allt klarare. Den långa väntetid som f. n. föregår ett avlyft av byggnadskreditiv lättar i sig inte trycket på kapitalmarknaden. Den mest synliga effekten torde vara högre räntekostnader och därmed högre boendekostnader än som skulle varit fallet vid snabbare avlyft. Att svenskt bostadsbyggande lärt sig leva med ett system med dessa inslag hindrar inte att systemet även på denna punkt måste anses vara allt annat än tillfredsställande.

Allt bostadsbyggande förutsätter omfattande kommunala investeringar i vägar, skolor m. m. eller alstrar behov av sådana investeringar. En god service till medborgarna och en god hushållning med ekonomin i samhällsutbyggnaden förutsätter att bostadsinvesteringar och därav betingade kommunala investeringar kan samordnas i tiden. Då normalt endast lånefinansiering är aktuell betyder detta att en samordning av långivningen har stora fördelar. Det nuvarande bostadsfinansieringssystemet innehåller i sig inga incitament till sådan samordning.

Sammanfattningsvis kan konstateras att nuvarande bostadsfinansieringssystem i ett flertal avseenden visar brister som inte utan vidare bör godtas. Även Riksbanksfullmäktige har i sin årsredovisning noterat att bostadsfinansieringen inte fungerat tillfredsställande.

Vi vill inte förneka att vissa av de brister som har påpekats skulle kunna avhjälpas med lämpliga åtgärder. Exempelvis skulle en mera bestämd uppföljning av överenskommelsen med bankerna kunna förhindra att projekt som i övrigt är klara för igångsättning inte får kreditiv. Färska erfarenheter visar emellertid att garantier för ett sådant bestämt handlande från statsmakternas sida uppenbarligen inte står att få.

Problemet med underbelåningen skulle säkert också med god vilja kunna bemästras inom det nuvarande systemet. Möjligen skulle också snabbare avlyft av byggnadskreditiv kunna ordnas.

Samordningsförsök mellan olika institutioner inom det aktuella området

har emellertid hittills utmärkts av en stor tröghet. Vi ställer oss därför mycket tveksamma till om de samhällsekonomiskt nödvändiga förenklingar och samordningar i systemet som vi efterlyst verkligen kan genomföras utan att helt nya institutionella former etableras för ändamålet. I all synnerhet gäller detta samordningen mellan bostadsinvesteringar och därav betingade kommunala investeringar.

Enligt vår mening är det således nödvändigt att bostadsfinansieringssystemet ses över och organiseras om i princip i enlighet med de synpunkter som anförts i Knut Johanssons reservation. Endast på det sättet tror vi att det skall vara möjligt att få till stånd den ganska självklara ordningen att finansiella resurser i nödig omfattning finns tillgängliga för den samhällsutbyggnad som statsmakterna genom beslut om bostadsbyggnadsram anser nödvändig och möjlig.

Ändringar i systemet medför i sig inte större tillgång på kapital om man bortser från besparingar genom en ökad rationalitet. Även om effekten begränsas till att statsmakterna kan ta ställning till resurstilldelningen eller åtminstone få kännedom om resurstillgången i samband med beslutet om bostadsbyggnadsramar skulle detta vara en avsevärd förbättring i förhållande till den situation som råder i dag.

Utredningens förslag i övrigt är av förhållandevis marginell betydelse för bostadsfinansieringen. I vissa avseenden har dock förslagen konsekvenser som det finns anledning att beakta.

De föreslagna kortare amorteringstiderna för bottenlånen leder självfallet inte bara till bättre tillgång på kapital utan också till högre boendekostnader. Ett genomförande av förslaget ger en ytterligare ekonomisk belastning för nyproduktionen, där boendekostnaderna redan nu är ogynnsamt höga i förhållande till kostnaderna i det äldre beståndet.

Vi förutsätter att dessa konsekvenser närmare utreds och bemästras i ett samlat bostadspolitiskt perspektiv.

Vi förordar således att de synpunkter som anförts i Knut Johanssons reservation och i vårt yttrande läggs till grund för utformningen av bostadsfinansieringen i framtiden.

3.28 Näringslivets byggnadsdelegation

Det vore av stor samhällsekonomisk betydelse om stödet till bostadssektorn i större utsträckning utformades med hänsyn tagen till behovet av en friare kapitalmarknad. Genom nuvarande bostadsfinansieringssystem har de boendes räntekostnader släppt kontakten med marknadsräntans utveckling. Man behöver således inte riskera att hyresnivåerna i det statsbelånade beståndet påverkas om mera marknadsmässiga kreditvillkor skulle börja tillämpas. Den nuvarande regleringspolitiken orsakar samhällsekonomiska förluster i form av mindre effektivt kapitalutnyttjande och ett otillräckligt sparande.

Prioriteringssystemet

Sannolikt kan avsevärda effektivitetsvinster nås med ett kapitalförsörjningssystem som fungerar utan omfattande kontroller och fysiska regleringar. I ett kortare perspektiv får man emellertid övergångsvis fortsätta att tillämpa en prioriteringsordning. Denna bör kunna avvecklas, genom att nyutgivna bostadsobligationer förräntas marknadsmässigt. Redan nu syns det rimligt, att som utredningen föreslår, låta det oprioriterade byggandet i princip bli finansierat med obligationer som utges på marknads-

mässiga villkor. Ett absolut krav är därvidlag att utredningens förslag om emissionskontroll inte fullföljs samt att förändringar i gränsdragningen för den prioriterade sektorn inte görs.

Låneformer

Delegationen instämmer i kapitalmarknadsutredningens slutsatser beträffande indexlån. Ett införande av indexreglerade lån på bostadsmarknaden är förknippat med betydande svårigheter. Det faktum att försök i utlandet med indexlån måste avbrytas talar också för att indexlånesystemet är en teoretisk konstruktion som är svår att förena med marknadens krav på smidighet.

De räntejusteringsklausuler som börjat tillämpas på långa lån under 1977 är enligt delegationen en betydelsefull nyhet. Följs denna ordning med avtalade räntejusteringar vid konverteringstillfällena av en fortsatt utveckling av låneformer som anpassas till de individuella investeringsobjektens förväntade räntabilitet motverkas inflationens snedvridande effekter och marknaden kan "växa ur" de problem som nominella låneformer medför.

Totalfinansiering av bostadsbyggandet

Utredningens ingående analys av frågan om en statlig totalfinansiering utmynnar i att en sådan ordning inte skulle medföra några väsentliga fördelar för låntagarna. Delegationen delar helt denna uppfattning. Tvärtom kan detta medföra nya komplikationer.

Bostadssparande och ökad självfinansieringsgrad

Sparandets otillräcklighet berörs utförligt av kapitalmarknadsutredningen. De perspektiv som avtecknar sig tyder enligt delegationen entydigt på ett stort behov av bostadssparande och höjd självfinansieringsgrad inom bostadssektorn.

Det nuvarande skattesystemet försvårar starkt ett mera utbrett hushållssparande. När flertalet inkomsttagare har mycket högt marginalskattetryck ter sig ett årligt avdragsgillt sparbelopp lika för alla inkomsttagare som tämligen neutralt fördelningspolitiskt sett. Ett obeskattat individuellt sparande om ca 5 000 kr/år skulle väsentligt underlätta kapitalbildning och lösa balansproblem i samhället. Ett sådant skattestimulerat sparande kan utnyttjas av hushållen på flera sätt förutom till bostadssparande bl. a. för livförsäkrings- och pensionssparande.

Självfinansieringsgraden höjs om den hushållsförvaltade sektorn på bostadsmarknaden utökas, vilket skulle underlättas om också flerfamiljshusen ges samma skattemässiga och lånemässiga behandling som småhusen.

Förenklad bostadslångivning

En angelägen reform vore vidare att förenkla administrationen i fråga om lånevillkor och byggbestämmelser. Bestämmelserna om låneunderlag bör kunna omformas så att statliga lån kan utgå med schablonbelopp. Även räntebidrag skulle kunna utgå enligt schabloner. Med schablonmetoder bortfaller behovet av detaljerad kostnadskontroll och stegrade byggnadskostnader leder enbart till att det statliga finansieringsstödet relativt sett minskar. Något egentligt behov av kostnadstak skulle därmed inte längre finnas.

– – – (Se 1.23)

Prioriteringssystemet

Utredningen föreslår som framgått att kvoteringsreglerna (90/10-regeln) för bostadslån avskaffas. En uppdelning föreslås av obligationsutgivningen, där den ena obligationstypen skall tillgodose den med statens bostadslångivning förknippade prioriterade lånesektorn, medan den andra typen, som skall tillgodose den oprioriterade sektorn, inte får räknas som prioriterade placeringar för bank- och försäkringsinstitut. Även de oprioriterade obligationerna underställs enligt utredningens förslag emissionskontroll.

Fortsatta regleringar framställs i betänkandet som en närmast ofrånkomlig lösning då det gäller bostadsmarknadens kapitalförsörjning. Delegationen kan inte dela detta synsätt. Att tillgodose det prioriterade bostadsbyggandet med obligationer, vars förräntning inte motsvarar marknadens krav, är i princip en dold subvention. En sådan ordning borde inte behövas vid sidan av nuvarande räntegarantisystem. Kostnaderna borde tvärtom kunna framkomma som en politisk prioritering, som betalas över stadsbudgeten. En marknadsmässig förräntning har självfallet intresse också i system, som byggs upp med ett omfattande obligatoriskt sparande i offentlig regi, såsom nuvarande AP-fondsmedel. Utan en tillfredsställande förräntning riskerar avgiftskraven stegras på ett sätt som kan bli alltför betungande till nackdel för företagen och en tryggad sysselsättning på arbetsmarknaden.

Utredningen framhåller AP-fondens stagnation och väntade avtrappning som ett växande problem, inte minst för bostadssektorn som i stor omfattning försörjs med fondmedel. Det förtjänar diskuteras, om ett mer omfattande obligatoriskt sparande i offentlig regi ger ett effektivt bidrag till att lösa balansproblemen i ekonomin. Det är t. ex. ovisst om ett system med arbetsgivareavgifter respekteras tillräckligt vid löneförhandlingar genom avräkning mot tillgängligt realekonomiskt utrymme. Beaktas inte de ekonomiska begränsningarna uppstår lätt inflationseffekter. Samma sak blir följden om naturliga sparstimulanser – t. ex. bostadssparande begränsas och ersätts av omfattande offentlig finansiering.

Jämfört med obligatoriska sparformer kan således stimulanser till ett ökat spontant hushållssparande vara att föredra för att nå en tillräcklig kapitalbildning i samhället, i synnerhet om sparformen får en tillräcklig bredd.

Delegationen finner det således angeläget att pröva nya metoder för att nå ett tillräckligt sparande i samhället som alternativ till fortsatta regleringar genom prioriteringssystem, emissionskontroller osv., i synnerhet i ett längre perspektiv. Sannolikt finns också avsevärda effektivitetsvinster i att söka nå ett kapitalförsörjningssystem, som fungerar utan omfattande kontroller och fysiska regleringar. I ett senare avsnitt kommer vi därför att skissera en modell för tänkbara utvägar att stimulera ett avsevärt vidgat hushållssparande, bl. a. för bostadsändamål, som kan bidra till att trygga bostadssektorns kapitalförsörjning.

I ett kortare perspektiv får man övergångsvis fortsätta att tillämpa en prioriteringsordning. Denna bör kunna avvecklas, bl. a. genom att nyutgivna bostadsobligationer förräntas marknadsmässigt.

Enligt delegationens uppfattning syns det redan nu rimligt, att som utredningen föreslår, låta det oprioriterade byggandet i princip bli finansierat med obligationer som utges på marknadsmässiga villkor. Ett absolut krav är därvidlag att utredningens förslag om emissionskontroll inte fullföljs, samt att andra förändringar i gränsdragningen för den prioriterade sektorn inte görs.

Då det gäller den prioriterade sektorn bör denna inrymma inte bara det statligt belånade bostadsbyggandet utan – som hittills – även icke statligt belånat bostadsbyggande. De restriktioner som utredningen diskuterar för frifinansierade småhus medför risker för nya regleringar, som medför svårigheter för planering och igångsättning. Det icke statligt belånade småhusbyggandet fungerar som en både välbehövlig och viktig sysselsättningsreserv och bidrar till att underlätta bostadsförsörjningen utan belastning för det allmänna. Restriktioner för att begränsa den efterfrågan som finns ter sig också tvivelaktiga från principiell synpunkt, då det gäller konsumenternas valfrihet i ett fritt samhälle.

Den oprioriterade sektorn kommer att omfatta icke statligt belånade butiker, lokaler, serviceinrättningar som betjänar bostadsbebyggelsen samt icke statligt finansierade ombyggnader och överlåtelser av äldre fastigheter.

Vidare kommer sektorn med den avgränsning, som vi nu diskuterar, också att omfatta bl. a. finansiering av överkostnader och finansieringsbehov i samband med omläggning av tidigare fastighetskrediter.

Alla dessa ändamål fyller väsentliga funktioner på bostadsmarknaden. Bristande finansiering betyder exempelvis störningar i planerad igångsättning. Lokaler och butiker återigen utgör viktiga bostadskomplement. Även omsättningen på bostadsmarknaden är en viktig angelägenhet för att bostäderna skall kunna utnyttjas på ett optimalt sätt.

Byggnadsverksamheten inom denna oprioriterade sektor är i princip underkastad särskild tillståndsgivning genom igångsättningstillstånd, som prövats främst från konjunktur- och arbetsmarknadspolitiska synpunkter. Detta byggande står därmed under direkt kontroll från samhällets sida från utgångspunkter som i stora stycken överensstämmer med de överväganden som kan bli aktuella också från kapitalmarknadssynpunkt. I vart fall kan sådana hänsynstaganden mycket väl vägas in i den tillståndsgivning och reglering enligt lagstiftningen om igångsättningstillstånd, som myndigheterna redan har i sin hand. Det ter sig föga rationellt att arbeta med dubbla regleringar från samhällets sida för likartade syften. Har ett projekt bedömts angeläget att genomföra och fått tillstånd för igångsättning, bör det givetvis inte samtidigt försvåras och ifrågasättas genom annan tillståndsgivning, som leder till oförnuftiga störningar i av samhället redan prövad verksamhet.

Mot denna bakgrund vill delegationen förorda att den av utredningen föreslagna emissionskontrollen för denna typ av byggande inte införs. I stället bör obligationsutgivning på marknadsvillkor få tillgodose hela den oprioriterade bostadssektorn utan ytterligare hinder i form av emissionskontroller.

Vad gäller amorteringstiderna för icke prioriterad bebyggelse, som skall finansieras med obligationer utgivna med marknadsvillkor, vill delegationen framhålla att fastighetslånen måste få löptider som medger en rimlig kostnadsutveckling inom den oprioriterade sektorn.

Dessutom bör möjlighet öppnas att låta delar av den icke prioriterade sektorn överföras till prioriterad bebyggelse, när anspråken från den prioriterade sektorn är låg såväl på reala resurser som på kapital, dvs. en anticyklisk hantering av prioriteringsbestämmelserna i syfte att stimulera icke prioriterad bebyggelse, när reala resurser finns tillgängliga. Detta i motsats till dagens läge då 90–10-regeln innebär att om den prioriterade bebyggelsen minskar, så minskar även möjligheterna att finansiera icke prioriterad bebyggelse.

Låneformer m. m.

Som utredningen framhåller, är införandet av indexreglerade lån enbart för bostadsmarknaden förknippat med betydande problem, bl. a. beroende på den särreglering som därmed skulle uppstå på en del av kapitalmarknaden. Att övergå till indexlån på hela kapitalmarknaden medför än mer svåröverskådliga problem. Det faktum att försök i utlandet med indexlån till sist måst avbrytas talar givetvis, som utredningen framhåller, också för att indexlånesystemet är en teoretisk konstruktion som är svår att förena med marknadens krav på smidighet.

Delegationen får med hänvisning till det sagda instämma i kapitalmarknadsutredningens slutsatser beträffande indexlån. Delegationen motsätter sig inte heller utredningens förslag om förkortade amorteringstider för bostadsobligationer och bostadsinstitutens kreditgivning.

De räntejusteringsklausuler som börjat tillämpas på långa lån under 1977 är enligt NBD en betydelsefull nyhet. Lånemarknaden har varit praktiskt taget helt i avsaknad av förnyelse under lång tid. Vi har länge haft behov av förändrade låneformer som verkar inflationsdämpande och nära anknyter till investeringsobjektens betalningsflöde. Följs denna ordning med avtalade räntejusteringar vid konverteringstillfällena av en fortsatt utveckling av låneformer som anpassas till de individuella investeringsobjektens förväntade räntabilitet motverkas inflationens snedvridande verkningar och marknaden kan "växa ur" de problem som nominella låneformer medför.

Utredningen diskuterar vidare huruvida tilltron till den svenska kapitalmarknaden påverkas av om kreditgivningen till bostadsmarknaden sker via statsobligationer eller bostadsobligationer. Kapitalmarknadsutredningen anser frågan svårbedömbar. I anslutning härtill bör det framhållas att frågan om direkt statligt ansvar för obligationerna är av underordnad betydelse, då som nu staten genom räntesubventioner svarar för 2/3 av obligationernas förräntning i nybyggda fastigheter. Omfattningen av dessa offentliga åtaganden innebär de facto att bostadsobligationernas värde är direkt avhängiga av den statliga subventionspolitiken. Nya låneformer som möjliggör lägre inslag av subventioner blir således angelägna också för att minska belastningen på statsbudgeten.

Kapitalmarknadsutredningen föreslår ett antal väsentliga förändringar i lagen om försäkringsrörelse. Förslagen innebär bl. a. att den s. k. fria sektorn vidgas från 10 till 20 % av försäkringsfonden och att i de mot försäkringsfonden redovisade värdehandlingarna får inräknas skuldförbindelser i fastigheter värderade med ledning av uppskattningsvärden istället för taxeringsvärden.

De föreslagna åtgärderna är betydelsefulla för kapitalmarknadens funktionssätt och för fastighetsfinansieringen. Delegationen tillstyrker dessa förändringar.

Totalfinansiering av bostadsbyggandet

Det viktigaste motivet för en totalfinansiering har, enligt vad utredningen visar, varit önskemålet att varaktigt förebygga de friktionsproblem för bostadsfinansiering som existerat.

Utredningens ingående analys av frågan om en statlig totalfinansiering utmynnar i slutsatsen att ett införande av en sådan ordning inte skulle medföra några väsentliga fördelar för låntagarna varken genom integrerad eller fullständig finansiering. Delegationen instämmer helt i denna uppfattning. Tvärtom kan detta, som delegationen framhållit i tidigare remissvar på boendeutredningarna, medföra nya komplikationer.

Kapitalmarknadsutredningen visar att effekten på kapitalmarknadens funktionssätt av ett institut för totalfinansiering blir beroende bl. a. av om institutet antages finansiera sin utlåning via egen upplåning eller via statsbudgeten. Utredningen framhåller enligt delegationens uppfattning helt riktigt, att en lösning där ett statligt bostadsinstitut finansierar långivningen med egen upplåning på kreditmarknaden inte medför några fördelar ur upplåningssynpunkt jämfört med nuvarande system.

Finansieringssystemets nuvarande utformning med en uppdelning mellan kortfristiga lån under byggnadstiden och långfristiga lån under fastigheternas förvaltningsskede är ett bra sätt att anpassa finansieringen till kreditmarknadens förhållanden. Enligt delegationens uppfattning har utredningen fog för slutsatsen att situationen med låneköer i bostadsinstituten är en följd av en ekonomisk-politisk avvägning och att detta inte kan tas som intäkt för brister i det institutionella systemet.

Bostadssparande och ökad självfinansieringsgrad inom bostadssektorn

Sparandets otillräcklighet berörs, som tidigare påpekats, utförligt av kapitalmarknadsutredningen. Utredningen pekar bl. a. på AP-fondernas avtagande betydelse som kapitalförsörjningskälla för bostadsmarknaden och de växande subventionerna till hyressektorn. De perspektiv som avtecknar sig tyder enligt delegationens uppfattning entydigt på ett stort behov av bostadssparande och höjd självfinansieringsgrad inom bostadssektorn för att vår framtida bostadsförsörjning skall kunna tryggas. Bostadssektorns stora sparunderskott kommer visserligen att påverkas i positiv riktning av de förkortade räntebindningstider som introducerats på obligationsmarknaden. Likaså kommer den snabbare avtrappningen av räntesubventionerna som föreslagits vårriksdagen att leda till minskade anspråk på statliga subventioner, och växer nya finansieringsformer fram i enlighet med vad som sagts ovan under avsnittet låneformer kan dessa också på sikt dämpa sparunderskottet. Sektorns sparande kommer emellertid även med beaktande av dessa förändringar att vara starkt negativt under överskådlig tid.

Det finns därför anledning att överväga också andra åtgärder som kan leda till ökad självfinansiering samtidigt som hänsyn tas till att efterfrågan och produktionen bör hållas uppe.

Ett ökat hushållssparande kan åstadkommas, om konsumenterna erbjuds delta i bostadsfinansieringen inom alla områden av bostadsmarknaden, det vill säga utöver småhussektorn även de flerfamiljshus för vilka en stabil efterfrågan finns. Ett sätt att uppnå detta på är att öka andelen bostadsrätter på marknaden.

En egen bostad har visat sig vara ett av de mest attraktiva målen för hushållens sparande. Ökas den sektor av bostadsmarknaden inom vilken hushållen tillåts delta, kommer också det samlade sparandet att öka. Den genom förhandlingsuppgörelser reglerade hyresmarknaden ger inte ett riktigt mått på konsumenternas betalningsvilja. Ett klart tecken på detta är den omfattande "svarta" lägenhetshandeln i innerstadsdelar i våra större städer. Likaså är de höga värdena på bostadsrättslägenheter i attraktiva lägen delvis ett uttryck för samma sak. Underlättas en omvandling av hyresbostäder till bostadsrätter samtidigt med att nyproduktionen i flerfamiljshus i ökad utsträckning inriktas på bostadsrättslägenheter, kan bostadssparandet få högre prioritet och hushållens konsumtion anpassas bättre till tillgängligt utrymme. Effekten, utöver ökad kapitalbildning, kommer också att visa sig i betalningsbalansen vad gäller efterfrågan på varor med hög importbenägenhet.

Skattestimulerat bostadssparande

Det nuvarande skattesystemet försvårar starkt ett mera utbrett hushållssparande – 60-80 % av intjänad inkomst dras genom marginalskatterna in till offentlig verksamhet för de flesta inkomstgrupper. Nuvarande system tenderar att begränsa viljan till arbetsinsatser, vilket får återverkningar både på våra ekonomiska balansproblem och möjligheten att förbättra kapitalförsörjningen i samhället.

En utväg att söka komma tillrätta med dessa problem är bl. a. att stimulera ett ökat sparande med marginalskattelättnader, så att avdrag vid beskattningen medges för att öka hushållssparandet. Förslag med detta syfte har också framlagts av regeringen. Klart är att ett betydande intresse finns för målsparande bland hushållen. Ett vidgat hushållssparande för bl. a. bostadsanskaffning kan därför väntas få stor praktisk effekt för kapitalbildningen i det läge som nu råder. Visserligen ligger det en spareffekt i de höga kapitalkostnader som betalas inom den av hushållen själva förvaltade bostadssektorn (egnahem, bostadsrätt), speciellt om räntebetalningarna betraktas som realamortering till den del de utgör inflationskompensation. En begränsning som följer av detta är dock att huvuddelen av sparandet sker efter bostadsanskaffningen.

Ett utökat sparande på bostadssektorn behöver stimuleras även före hushållens bostadsanskaffning. Enligt delegationens uppfattning kan detta också ske genom en fortsatt utbyggnad av de sparstimulerande åtgärder som redan föreslagits av regeringen. Det bör vara möjligt att genom ett ökat hushållssparande bemästra de tendenser till brister i kapitalförsörjningen som nu uppträder. Ett mycket utbrett hushållssparande, sett ur inkomsttagarnas hela aktiva livscykel, kan självfallet komplettera nuvarande ordning med kollektivt pensionssparande, när detta börjar trappas av. Ett hushållssparande med stor utbredning kan också utvecklas på ett fördelningspolitiskt mera acceptabelt sätt än begränsade sparformer. När flertalet inkomstgrupper har mycket högt marginalskattetryck, ter sig givetvis ett årligt vid beskattningen avdragsgillt sparbelopp lika för alla inkomsttagare som tämligen neutralt fördelningspolitiskt sett, i synnerhet om konstruktionen ges räckvidd över inkomsttagarens alla aktiva år. Att inkomsttagare exempelvis kunde beredas utrymme till obeskattat ackumulerat sparande av sin inkomst med ett halvt basbelopp – ca 5 000 kr – behövde knappast te sig som någon orimlighet, om det väsentligt underlättar kapitalbildning och löser balansproblem i samhället. Ett sådant skattestimulerat sparande kan utnyttjas av hushållen på flera sätt, bl. a. för ett ökat livförsäkrings- och pensionsförsäkringssparande i former som bör te sig fördelningspolitiskt acceptabla.

Det borde också finnas möjlighet att anpassa ett sådant hushållssparande till finanspolitiken så, att avdragsrätten varieras med konjunkturerna. Sparpremiens omfattning skulle därmed kunna bli ett komplement till offentligt sparande genom överbalansering av budgeten i en högkonjunktur. Fördelningspolitiskt borde heller inte ett samlat sparande som resultat av en livslång arbetsinsats på normalt ca 250 000 kr – det vill säga värdet av ett normalt småhus – te sig oförsvarligt i ett av världens mest utvecklade länder. Delegationen vill därför förorda överväganden från statsmakternas sida till ett ytterligare utvidgat hushållssparande med skattestimulanser för att förbättra bl. a. bostadssektorns kapitalförsörjning.

Ökning av den hushållsförvaltade sektorn på bostadsmarknaden

Av landets totala bostadsbestånd på ca 3,5 milj. lägenheter finns upp-

skattningsvis 1,5 milj. i form av egnahem och ca 0,5 milj. i form av bostadsrätter. Den hushållsförvaltade sektorn är således större än hyressektorn som har ca 1,4 milj. bostäder.

Finansieringsformerna och skattesystemets utformning leder till olika boendekostnader i ägda och hyrda bostäder. Kostnadsparitet upprätthålles emellertid genom att kapitalkostnadssubventionerna har getts en större omfattning i hyres- och bostadsrättshus än i de självägda småhusen. Detta är ett samhällsekonomiskt kostsamt sätt att förverkliga kostnadsutjämning på, speciellt i tider av inflation.

De skilda skatteeffekterna kan motverkas direkt i skattesystemet och omfattningen av det statliga kapitalkostnadsstödet kan kraftigt begränsas. Fördelas de underskott som, i många fall, uppkommer vid schablontaxeringen i bostadsrättsföreningar direkt på de boende i föreningens hus, blir de skattemässiga fördelarna för bostadsrätt av samma slag som för småhusen. En tekniskt god lösning till hur avdragsrätten för bostadsrättsföreningens medlemmar kan konstrueras har utarbetats av finansdepartementet (Ds Fi 1971: 14). För förvärvsarbetande blir värdet av avdragsrätten i flerfamiljshus ungefär lika stort i alla inkomstlägen till följd av att marginalskattetrycket är högt även i relativt låga inkomstlägen.

I själva verket skulle en omfattande övergång till ägande/bostadsrätt inom den statligt belånade sektorn inte öka statens utgifter nämnvärt. Undersökningar som företagits inom byggnadsdelegationen visar exempelvis, att en nyinflyttad småbarnsfamilj i Storstockholmsområdet 1977 med en årsinkomst på 55 000 kr för en yrkesverksam familjemedlem fick ca 17 000 kr/år i sammanlagt samhällsstöd (bostadsbidrag inräknat) om hushållet flyttade in i en kommunal lägenhet på 100 m². Bodde familjen i stället i ett köpt småhus eller lägenhet av samma storlek, uppgick samhällsstödet till ca 19 000 kr (skattereduktion genom ränteavdrag inräknat).

Självfallet skulle en utveckling mot ökad hushållsförvaltning underlättas om ett utbrett hushållssparande fick skattestimulanser på tidigare föreslaget sätt. Det skulle underlätta för hushållen att betala erforderliga insatser för att förvärva bostäder. Detta gäller för övrigt inte bara nybyggnads- och ombyggnadssektorn utan även inom det befintliga bostadsbeståndet.

Av bostadssociala skäl finns i så fall också anledning underlätta övergången till hushållsförvaltning med sikte även på inkomsttagare med måttliga inkomster – jämför 55 000 kr-exemplet ovan. Med tanke på överkostnader m. m., som normalt uppkommer, torde ett system med särskilda bostadsanskaffningslån med statlig eller kommunal borgen av rimlig storleksordning (20–30 000 kr) förtjäna övervägas.

För att främja bostadssektorns självfinansieringsgrad skulle även kunna övervägas att enbart lita till skattestimulanser som bostadsstöd för den hushållsförvaltade sektorn. De fördelningspolitiska betänkligheterna mot en sådan förändring torde ofta överdrivas, eftersom skillnaderna i kostnadsutfall mellan olika inkomstgrupper även med en sådan ordning blir relativt måttliga för bostäder av normalstorlek i dagens ekonomiska system, beroende på marginalskatternas relativa storlek inom flertalet inkomstskikt och bostadsbidragens betydelse för de mindre inkomstgruppernas bostadskostnader.

Vid en övergång från räntesubventioner till skattestimulanser inom bostadssektorn kan de bostadssociala målsättningarna således upprätthållas genom en tämligen okomplicerad översyn av reglerna för det individuella bostadsstödet. Det kan för övrigt dessutom tänkas, att vissa justeringar i lånens utformning kan företas för att underlätta en sådan reform.

Förenklad bostadslångivning

En angelägen reform är enligt delegationens uppfattning vidare, att söka rationalisera bostadsproduktionen genom förenklingar i administrationen, både i fråga om lånevillkor och byggbestämmelser. Effektivisering och produktutveckling betyder bättre resursutnyttjande, något som kan bli välbehövligt bidrag till en bättre självfinansieringsgrad på bostadsmarknaden.

Bestämmelserna om låneunderlag bör i sådant syfte kunna omformas så, att statliga lån kan utgå med ett schablonbelopp, lika för alla räknat per m². Även räntebidragen skulle kunna beräknas på detta sätt. Den statliga lånegivningen skulle enligt det sagda kunna utgå med ett schablonbelopp räknat per m², som anpassas till dagens kostnadsläge, exempelvis 700 kr/m². Detta statslån får så placeras i säkerhetsläge över bottenlån på 70 % av fastighetsvärdet. Med schablonmetoden bortfaller behovet av detaljerad kostnadskontroll. De grundläggande funktionskraven på bostäder bör skrivas in i byggnadsstadgan. Med stegrade byggnadskostnader minskar enbart det statliga finansieringsstödet relativt sett per m² och något egentligt behov av kostnadstak finns därmed inte längre.

Också den statliga subventionen skulle kunna beräknas på likartat sätt till ett schablonbelopp räknat per m² i dagsläget exempelvis på 140 kr. Först med sådana schablonmetoder blir det möjligt att avveckla raden av fysiska kontroller och rationalisera byggnadsproduktionen i kostnadssänkande syfte. Den som bygger dyrt får då proportionsvis mindre statligt kreditstöd och subvention, vilket är ett rimligt inslag i ett stabiliseringsprogram.

3.29 SHIO och Familjeföretagens förening och Svenska byggnadsentreprenörföreningen

Dessa båda sammanslutningar hänvisar till byggnadsdelegationens synpunkter och åberopar delegationens yttrande som sitt eget.

3.30 HSB:s riksförbund

Utredningen föreslår inga större förändringar i nuvarande system för kapitalförsörjningen till bostadsbyggandet. Enligt utredningens uppfattning har kapitalförsörjningen fungerat tillfredsställande. Vidare hävdar utredningen, att det statsbelånade bostadsbyggandet numera i huvudsak är oberoende av kreditmarknadsläget såväl för sin kreditvolym som för räntevillkoren.

HSB delar inte utredningens uppfattning och slutsatser. Framförallt ur bostadspolitiska synpunkter måste starka invändningar anföras mot nuvarande förhållanden.

En rimlig bostadsförsörjning i vårt land kräver en nyproduktion av bostäder om 70–75 000 lägenheter per år. Till denna slutsats kom boende- och bostadsfinansieringsutredningarna år 1975 och den har senare bekräftats av bostadsstyrelsen. Bred politisk enighet råder också om en sådan målsättning för nyproduktionen av bostäder. Detta har under ett antal år framgått av de beslut om ramarna för nyproduktionen, som fastlagts av riksdagen.

Det statliga bostadslånesystemet och kapitalförsörjningen till bostadssektorn måste enligt HSB:s mening utformas så, att en nyproduktion av denna omfattning och därmed sammanhängande samhällsutbyggnad kan

ske med minsta möjliga störningar i form av fördröjningar, som alltid innebär kostnadsökningar.

Under de senaste åren har bostadsbyggandet sjunkit kraftigt. Särskilt hårt har nyproduktionen av flerfamiljshus drabbats. Nyproduktionen av bostäder ligger långt under den nivå, som bedömts nödvändig för en tillfredsställande bostadsförsörjning.

Kostnadsnivån har, vilket utredningen också konstaterar, samtidigt höjts kraftigt. De boendekostnader, som blir följden av produktionskostnader även inom ramen för pantvärdet i den statliga långivningen, har nått nivåer som gör bostäderna svåra att efterfråga för stora medborgargrupper.

Mycket ofta föreligger vid igångsättning av projekt, som handlagts enligt gällande regler och villkor för anbudsupphandling och marktilldelning en skillnad mellan pantvärdet och den verkliga produktionskostnaden om 10 % eller mera. Vid nu aktuella produktionskostnader innebär detta ett extra finansieringsbehov om ca 20 000 kronor för en vanlig lägenhet. Detta finansieringsbehov måste täckas med upplåning på den allmänna kreditmarknaden med helt annan räntenivå än den statligt garanterade inom pantvärdet, vilket kan innebära, att kapitalkostnaden enbart för erforderlig fyllnadsfinansiering under de första åren kan närma sig och i vissa fall bli lika stor som kapitalkostnaden för hela finansieringen inom pantvärdet.

Om finansiering över huvud taget kan anskaffas för att fylla bristen i statlig belåning blir resultatet således en kraftig höjning av boendekostnaden. Alternativet är att avstå från produktion. Detta förhållande är troligen orsak till en stor del av sänkningen i nyproduktionen framförallt av flerfamiljshus i bostadsrätt eller hyresrätt.

Utredningen konstaterar, att trots det lägsta bostadsbyggandet på tjugo år inte heller kapitalförsörjningen till byggnadskrediter inom ramen för det statligt godkända pantvärdet fungerade tillfredsställande under år 1977. Kreditgivningen har uppenbarligen inte följt de intentioner, som fastlagts i överenskommelse mellan statsmakterna och bankerna. Ett stort antal projekt, som upptagits i Bostadsstyrelsens listor över 1977 års produktion, kunde inte erhålla kreditiv utan måste hänvisas till särskilda förhandlingar som "nödlidande". Förhållandet synes vara detsamma för ett antal objekt ingående i 1978 års produktion trots att även denna blir låg. En ökning av bostadsproduktionen upp till den erforderliga volymen ca 70 000 lägenheter ter sig mot bakgrund av svårigheterna att erhålla byggnadskrediter inte praktiskt möjlig att genomföra.

Förhållandena både ifråga om svårigheterna att erhålla byggnadskreditiv och ifråga om svårigheterna att finansiera skillnaderna mellan pantvärde och faktisk produktionskostnad visar, att bostadsfinansieringen icke fungerar tillfredsställande.

Boende- och bostadsfinansieringsutredningarna lämnade i sitt betänkande SOU 1975:12 "Totalfinansiering" motiveringar för och förslag om en samlad finansiering av bostadsbyggandet. I sitt remissyttrande tillstyrkte HSB i huvudsak utredningarnas förslag. Kapitalmarknadsutredningen, som funnit det nuvarande finansieringssystemet godtagbart, har därmed också avstått från att belysa de institutionella problemen vid en samlad finansiering av bostadsbyggandet.

Starka skäl talar enligt HSB:s mening för en totalfinansiering av bostadsbyggandet. För att slutgiltigt kunna bedöma frågan är det emellertid nödvändigt att institutionella, organisatoriska och rutinmässiga frågor, som

uppkommer vid en övergång från det nuvarande finansieringssystemet till en totalfinansiering, blir ingående utredda och analyserade. HSB finner det nödvändigt att en sådan översyn omgående kommer till stånd. I den översynen bör få deltaga även representanter för bostadskooperationen.

Utredningen har föreslagit förkortning av amorteringstiderna för bottenlånen. Förslaget kan mähända vara motiverat ur kapitalmarknadssynpunkt. Det bostadssociala kravet måste emellertid idag vara att kapitalkostnaderna för bostadsbyggandet skall bli lägre än vad som nu är fallet. HSB avstyrker förslaget om förkortning av amorteringstiderna för bottenlån.

HSB biträder förslaget om ändrade regler för beräkningen av den prioriterade långivningen till bostadsbyggandet och om övre gränsen för bottenlån till småhus.

3.31 Stockholms kooperativa bostadsförening ek. för. (SKB).

Bostadsbyggandet intar i finansieringshänseende en gynnad ställning genom att långivningen till en mycket stor del av bostadssektorn är prioriterad. Detta skall enligt kapitalmarknadsutredningen inte ses som ett uttryck för att bostadsinvesteringarna skulle ha ett högre samhällsekonomiskt värde. SKB vill dock hävda att dessa har en samhällssocial betydelse som överträffar flertalet övriga investeringar. Självklart gäller det sagda alldeles särskilt beträffande det bostadsbyggande, som saknar vinstsyfte, alltså det kooperativa och allmännyttiga. Främst den kooperativa och allmännyttiga bostadsproduktionen men även det övriga bostadsbyggande, som sker med stöd av statliga bostadslån bör kunna påräkna en tryggad och friktionsfri finansiering.

Totalfinansiering av bostadsbyggandet

SKB har i sitt yttrande 1974 över betänkandet "Solidarisk bostadspolitik" (SOU 1974: 16) anfört att man eventuellt borde inrätta en bostadsbank samt införa såväl fullständig som integrerad finansiering av det allmännyttiga och kooperativa bostadsbyggandet. De erfarenheter, som SKB gjort sedan dess, har förstärkt uppfattningen att en totalfinansiering innebär stora fördelar framför allt kanske för sådana bostadsorganisationer, som är fristående från banker och kreditinstitut.

Kapitalmarknadsutredningen konstaterar att det under 1977 förekommit allvarliga friktioner i byggnadskreditgivningen. Likväl förutsätter utredningen att det nuvarande finansieringssystemet, som utredningen ju vill behålla, kommer att handhas på ett sätt som förebygger friktioner. SKB kan inte finna att i betänkandet redovisats några hållbara grunder för detta optimistiska synsätt. För egen del har SKB redan stött på svårigheter i fråga om 1978 och 1979 års planerade byggverksamhet. Ovissheten om erforderliga kreditiv och härmed förknippade svårigheter att tillräckligt långt i förväg bestämma starttidpunkten för ett byggnadsarbete medför särskilda bekymmer vid ombyggnad av äldre fastigheter. Ett bostadsföretag som av sociala skäl värnar om de boendes återflyttningsrätt tvingas till en mycket noggrann tidsplanering. I mycket god tid måste de boende få vetskap om när de skall flytta och när de kan återinflytta i den moderniserade lägenheten. Det är härvidlag oacceptabelt och inhumant att låta brister i kreditgivningssystemet föranleda att de av ombyggnaden berörda hyresgästerna utsätts för extra besvär och ibland till och med lidande. Ett seriöst bostadsfö-

retag måste därför kunna kräva att bindande besked angående finansieringen lämnas flera månader före den planerade igångsättningen. En genom statens försorg garanterad totalfinansiering torde medföra väsentligt förbättrade möjligheter att följa en tidplan, som upprättats med hänsyn bl. a. till hyresgästernas berättigade intressen.

I övrigt instämmer SKB i allt väsentligt i den reservation som ledamoten i kapitalmarknadsutredningen Knut Johansson avgivit angående totalfinansiering. Som framhålles i reservationen är inte tillämpningen av en given teknisk lösning på bostadsfinansieringsproblemet det viktigaste. "Så länge slutmålet, en garanterad, störningsfri och rationell bostadsfinansiering kan uppnås har det mindre betydelse hur detta sker."

Det nuvavarande statliga finansieringssystemet

Behålles det nuvarande statliga finansieringssystemet uteslutes givetvis inte förbättringar av detta system. Utredningen anger att de låntagare som är berättigade till statliga lån i allt väsentligt är oberoende av kreditmarknadsläget. Även om detta är riktigt bör inte underskattas betydelsen av den ökning av produktionskostnaden som uppstår genom det räntetillägg som får göras med visst promilletal från färdigställandet till en av länsbostadsnämnden beräknad tidpunkt för utbetalning av bostadslånet. Oaktat kostnaden för räntetillägget endast är 3,4 procent det första året är det angeläget att tiden för behandlingen av slutlig låneansökan blir kort, då eljest kostnaderna för räntetillägget märkbart påverkar hyran. Vidare bör beaktas att utbetalningar av bostadslånet ibland sker avsevärt senare än vid den av länsbostadsnämnden beräknade tidpunkten. Följden härav blir att det ifrågavarande bostadsbygget under någon tid belastas med osubventionerade kreditivkostnader, eftersom räntebidrag inte utgår förrän från och med dagen efter utbetalningen av det statliga bostadslånet. Kapitalförsörjningen till bostadsbyggandet bör om möjligt organiseras så att kostnadsökningar av angivet slag elimineras.

Prioriteringssystemet samt villkoren på bottenlånemarknaden

SKB tillstyrker förslaget om särskilda obligationsserier för den oprioriterade utlåningen.

Förkortningen av amorteringstiderna ställer sig SKB mera tveksam till. Kapitalmarknadsutredningen har tyvärr inte lagt några synpunkter på sambandet mellan amorteringar, avskrivningar och hyror. Inom många bostadsföretag låter man avskrivningarna följa amorteringarna, varav följer att likvida medel i princip alltid finns tillgängliga för låneavbetalningarna. För bostadsföretag som gör avskrivningar efter samma procentsats varje år under exempelvis 65 år medför kortare amorteringstider att tillgången på likvida medel måste ökas. Detta kan föranleda hyreshöjningar.

Inflationsproblemet

Vad utredningen anfört om de fördelningsmässiga problem och motsättningar som genom inflationen uppstår inom fastighetsförvaltningen kan SKB erfarenhetsmässigt bekräfta. Trots att SKB i egenskap av fastighetsägare vid inflation har möjlighet att avsevärt öka sin förmögenhet delar SKB oförbehållsamt utredningens åsikt att det primära målet måste vara att permanent avlägsna inflationen, som för med sig betydande olägenheter bland annat för en rättvis hyressättning.

Utredningens uppfattning att räntan på långa lån inte bör bindas för läng-

re tid än fem år kan ses som ett uttryck för en maktlöshet inför inflationen som inte stämmer väl överens med målsättningen om varaktigt avlägsnande av densamma. Vidare noterar SKB att tomträttsavgälder avseende mark för bostadsändamål gäller under minst tio år i sänder. Då tomträttsavgälden kan anses jämförbar med ränta, anser SKB att genom lagstiftning bör fastläggas att räntan på långa lån inte mot bostadsföretagets bestridande får ändras oftare än vart tionde år.

– – –

Försäkringsbolagens utlåning för fastighetsfinansiering

Belåning av äldre flerbostadsfastigheter i samband med överlåtelser är enligt SKB:s åsikt relativt sett mindre viktig än den långivning som sker för nybyggnad, ombyggnad eller större renoveringar, t. ex. fasadputsning, av flerbostadshus. Mindre generositet från bankers och andra kreditinstituts sida vid fastighetsaffärer skulle verka återhållande på priserna och spara kapital för viktigare ändamål. Förutsatt man kan räkna med att försäkringsbolagen fortsätter sin hittillsvarande försiktiga placeringspolitik och främst kommer att medverka till en ur samhällelig och bostadssocial synvinkel angelägen fastighetsbelåning, synes ingen invändning böra riktas mot kapitalmarknadsutredningens förslag om en vidgning av den fria sektorn från tio till tjugo procent av försäkringsfonden. Härigenom torde toppbelåningen av nybyggda bostadsfastigheter underlättas.

En övergång från taxeringsvärden till uppskattningsvärden vid försäkringsbolagens redovisning av säkerhetsläget för lån resulterar sannolikt i högre kostnader för låntagarna, då bolagen kan väntas debitera värderingskostnaderna vid sidan av räntan. Trots att det här gäller en engångskostnad av överkomlig storlek bör den ändå noteras, då SKB anser att alla kostnadsökningar som återverkar höjande på bostadshyrorna skall uppmärksammas.

3.32 Hyresgästernas riksförbund

Bostadsbyggandet har under 1970-talet genomgått en total omstrukturering. Produktionen av flerfamiljshus har minskat kraftigt och är nu nere i ungefär en femtedel av vad den var vid årtiondets början. Samtidigt har emellertid produktionen av småhus för äganderättsupplåtelse kunnat öka. Detta innebär att nyproduktionsmarknaden i dag domineras av bostäder där upplåtelsen förenas med kapitalplacering. Även i det befintliga bostadsbeståndet har kapitaltransfereringar i samband med bostadsöverlåtelser fått ökande betydelse. Den sociala bostadsförsörjningen har kommit att skjutas allt mer i bakgrunden till en bostadsmarknad som uppvisar allt starkare inslag av spekulation och segregationstendenser.

För den som har uppfattningen att bostaden är en social rättighet måste utvecklingen på bostadsmarknaden te sig starkt oroande. För hyresgäströrelsen är den dock inte förvånande. Hyresgästernas Riksförbund har länge påtalat konsekvenserna av den bristande neutraliteten i ekonomiska villkor för olika upplåtelseformer och hustyper. Kapitalmarknadsutredningen har förtjänstfullt uppmärksammat en del av de ekonomiska problemen i boendet. Utredningen har således påvisat effekterna av det oneutrala skattesystemet och förekomsten av i det närmaste obeskattade kapitalvinster på bostadsmarknaden. Behandlingen av dessa problem har dock legat utanför kapitalmarknadsutredningens uppdrag. Förbundet vill, för sin del, i

sammanhanget avisera att det inom hyresgäströrelsen pågår ett omfattande bostadspolitiskt programarbete, i vilket bl. a. dessa problem behandlas. Förbundet kommer således att återkomma i dessa frågor vid en senare tidpunkt.

En lång rad organisationer och politiker med en social syn på boendet förväntade sig väl att Kapitalmarknadsutredningen skulle göra en sista kontroll av om det fanns några avgörande invändningar ur kreditmarknadssynpunkt mot införandet av en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet. Denna slutsats kan man dra utifrån den tidigare behandling som frågan har fått. Således har flera statliga utredningar tidigare förordat totalfinansiering. Dessa förord har understötts av en rad organisationer på bostadsmarknaden i bostadspolitiska program och i remissyttranden. Berörda utskott har i riksdagen uttalat att totalfinansieringen bör avslås endast av mycket tungt vägande skäl. Till och med Kapitalmarknadsutredningen själv har i remissyttrande tidigare ställt sig positiv i totalfinansieringsfrågan.

Mot den ovan anförda bakgrunden har förbundet mottagit Kapitalmarknadsutredningens slutbetänkande med förvåning och besvikelse. Utredningen har således inte funnit några avgörande skäl ur kreditmarknadssynpunkt mot en statlig totalfinansiering. Detta har man emellertid avstått ifrån att klart uttrycka. I stället har man gett sig in på att på nytt gå igenom de bostadspolitiska motiven för införandet av statlig totalfinansiering på bostadsmarknaden och därvid kommit fram till en annan uppfattning i frågan än vad man tidigare har redovisat. Förbundet ifrågasätter om man över huvud taget kan tillmäta dessa överväganden någon betydelse eftersom utredningen uppenbarligen inte haft till uppgift att göra dessa överväganden. De har tidigare gjorts av andra statliga utredningar.

Ledamoten i utredningen, Knut Johansson, har i en väl utvecklad reservation gett uttryck för en mot majoriteten starkt avvikande uppfattning. Reservationens innehåll står väl i överensstämmelse med den uppfattning som förbundet har och som bl. a. redovisats i vårt yttrande över boende- och bostadsfinansieringsutredningarnas betänkande "Totalfinansiering". Förbundet ser därför ingen anledning att gå närmare in på frågan här utan kan nöja sig med att ansluta sig till de synpunkter som anförs i ledamoten Johanssons reservation samt hänvisa till det tidigare nämnda remissyttrandet av förbundet.

– – – (Se 4.18)

Avslutningsvis vill förbundet konstatera att Kapitalmarknadsutredningen inte har anfört några starka invändningar mot ett genomförande av det sedan länge uppställda kravet på en statlig totalfinansiering av bostadssektorn. Förbundet hemställer därför att regeringen tar initiativ för genomförande av denna för bostadsmarknaden betydande reform.

3.33 Sveriges fastighetsägareförbund

Förbundet ansluter sig till de synpunkter som framförts i remissyttrande av Näringslivets Byggnadsdelegation. Som där framhållits och som beaktats även av utredningen har marknadsräntan genom bostadsfinansieringssystemet kunnat frikopplas från bostadssektorn för statligt belånade fastigheter.

Redan idag föreligger emellertid svårigheter för ägare till hyresfastigheter utan statliga bostadslån, vilket inte behandlats av utredningen. Fastig-

hetsägarna har fått vidkännas kraftiga stegringar av kapitalkostnaderna i samband med att äldre lån konverterats till marknadsränta. Även utökad amorteringsskyldighet på bottenlån har medverkat till att likviditeten blivit hårt ansträngd i äldre hyresfastigheter. Möjligheter föreligger inte att höja hyrorna i det äldre fastighetsbeståndet för att kompensera ökningen av kapitalkostnaderna, eftersom det statligt belånade beståndet inte påverkas av marknadsräntans utveckling och detta bestånd bestämmer hyresnivån vid nuvarande tillämpning av bruksvärdebegreppet.

Med hänsyn till att kapitalmarknaden bör vara fri och obunden ställer sig förbundet tveksamt till möjligheterna, att komma till rätta med problemen med kraftigt ökade kapitalkostnader i det icke bostadsbelånade beståndet, genom att införa en begränsning av kreditinstitutens möjligheter att genomföra räntehöjningar och skärpta amorteringsvillkor för bottenlån.

De sätt som då står till buds för att motverka att likviditetspåfrestningar uppkommer är, antingen att räntesubventioner medges även till det fastighetsbestånd som saknar statliga bostadslån, eller genom en förändring av bruksvärdebegreppet till en marknadsregel, vilket skulle leda till att man uppnår en riktigare hyressättning i äldre och nyare fastighetsbestånd, centralt och regionalt.

Det förhållande att s. k. svarta lägenhetsaffärer förekommer måste ses som ett uttryck för att hyresnivån inte är anpassad till bostadskonsumenternas preferenser. Dessa problem skulle i stor utsträckning kunna elimineras genom en förändring av bruksvärdebegreppet så att en marknadsanpassning av hyrorna möjliggörs. Utrymme skulle även skapas för modernisering och sanering av det äldre bostadsbeståndet i helt annan utsträckning än idag, om hyran kan anpassas till vad hyresgästerna är beredda att betala för bostaden. Ett skydd för hyresgästerna mot s. k. lyxsanering finns i bostadssaneringslagens 2 a §, varför oönskade effekter vid modernisering av bostäder inte behöver befaras uppkomma.

Förbundet avser att i annat sammanhang utveckla sina synpunkter i dessa frågor men har velat bringa synpunkterna till ekonomidepartementets kännedom och får hemställa att kreditproblemen i det äldre fastighetsbeståndet beaktas vid den överarbetning av betänkandet som sker i departementet.

3.34 Sveriges villaägareförbund

Under senare år har det vid köp av nya statsbelånade småhus i regel inte erfordrats några stora kapitalinsatser av köparna. Att bo i eget småhus har därigenom blivit möjligt även för familjer utan egna stora kapitaltillgångar. Vid köp av äldre småhus är däremot finansieringssituationen mycket sämre. Möjligheterna att få goda lån med lång amorteringstid är mycket dåliga. Det dröjer normalt många år innan hypotekslån beviljas, om det överhuvudtaget är möjligt att få sådana. Särskilt i storstadsområdena där prisnivån är högre än på andra håll krävs ofta en egen kapitalinsats av omkring 100 000 kr. Årskostnaderna blir i sådana fall så höga att endast hushåll med stor egen förmögenhet och/eller hög årsinkomst kan köpa sådana hus. Som utredningen påpekat är det ett faktum att förvärv av ändamålsenliga äldre småhus många gånger kan framstå som idealiska för exempelvis barnfamiljer men att finansieringsfrågan kan te sig olöslig. Konsekvensen av det nuvarande systemet blir alltså inom sådana områden segregation i boendet som inte kan godtas.

I andra områden med inte lika stor efterfrågan på småhus kan verkningarna bli annorlunda. Försäljningarna hindras här ofta under lång tid av att de presumtiva köparna inte kan skaffa fram de erforderliga krediterna. Köparkretsen kan i och för sig vara stor, men något avslut kan ändå inte komma till stånd med anledning av kreditsvårigheterna. Äldre människor, som vill sälja för att flytta till en annan och för dem mera lämplig bostad, kan tvingas bo kvar i sin fastighet under lång tid. Ibland kan hus t. o. m. stå tomma av denna anledning. Flyttning mellan olika orter förhindras eller försvåras genom att den egna kapitaldelen inte kan utnyttjas i den nya fastigheten utan måste låsas i den som ska säljas.

En följd av kreditsvårigheterna blir härigenom minskad rörlighet på fastighetsmarknaden och därmed sämre tillgång till bostäder än vad som skulle vara nödvändigt.

Ett annat skäl för att förbättra kreditsituationen för äldre småhus hänger samman med inriktningen och lokaliseringen av bostadsproduktionen. Hittills har småhusbyggandet till största delen skett i form av nyexploatering inom tidigare ej ianspråktagna områden. Nu inriktas däremot produktionen alltmera på förtätning och upprustning inom befintliga områden. Särskilt i storstadsområden är förekomsten av förtätnings- och förnyelseområden mycket stor. Enbart i stockholmsregionen finns ett möjligt bostadstillskott av 50 000–80 000 nya lägenheter inom sådana områden. Antalet befintliga bebyggda fastigheter inom dessa områden är av storleksordningen 75 000 st. (Utredning om förnyelse av äldre villa- och fritidsbebyggelseområden, länsstyrelsen i Stockholms län, rapport 9).

I vissa kommuner utgör sådan förtätning och upprustning en mycket stor del av nytillskottet på bostadsmarknaden. Det är då också nödvändigt att kreditmöjligheterna förbättras så att verksamheten inte hämmas av brist på medel.

Förbundet har länge arbetat intensivt för att förbättra kreditmöjligheterna vid köp och ombyggnad av äldre småhus. Bland de åtgärder som vidtagits kan pekas på en framställning till dåvarande finansdepartementet samt ett i slutet av år 1976 av riksbanksfullmäktige avgivet svar med anledning av framställningen.

Som skäl mot förbättrade kreditmöjligheter har i debatten främst anförts dels att belastningen på statsfinanserna skulle öka starkt, dels att följden skulle bli ytterligare ökad prisstegring på äldre hus. Vi vill inte förneka att dessa argument till en del är riktiga. Också helt motsatta meningar kan emellertid anföras.

I de fall då försäljning av äldre hus trots de svårigheter som föreligger ändå kommer till stånd, krävs numera ofta antingen att säljaren binder ett större belopp av köpeskillingen i den kreditinstitution, som ställer lån till förfogande, eller själv ligger kvar med ett lån i den försålda fastigheten. Detta uppfattas naturligt nog av säljaren som en stor olägenhet, som han söker kompensera sig för genom ett högre pris.

Även om förbättrade kreditmöjligheter skulle leda till en ökad köparkrets och därmed verka prishöjande finns alltså också helt motsatta tendenser. Också det ökade utbudet av äldre fastigheter, om möjligheterna till lån förbättras, skulle verka prissänkande. Detta skulle för övrigt få verkningar också för nyproduktionen. Det är därför inte givet, att prishöjningarna skulle överväga eller få den storlek man befarat.

Vad gäller verkningarna på statsfinanserna och på det samhällsekonomiskt sett disponibla kreditutrymmet har också dessa enligt vår mening

överbetonats. Jämfört med vad som satsas i nyproduktionen är det fråga om mycket måttliga belopp. Ökade krediter till äldre hus leder också åtminstone till en del till motsvarande minskning vad gäller nyproduktionen.

Förbundet måste med beklagande konstatera att frågan inte fått någon tillfredsställande lösning genom kapitalmarknadsutredningens förslag. Tanken att ersätta det nuvarande kvoteringssystemet med finansiering genom obligationsserier torde inte leda till några påtagliga förbättringar. Ett radikalt grepp hade varit att hänföra lån till äldre småhus till de prioriterade ändamålen. Utredningen har emellertid avvisat den tanken under hänvisning till att en sådan regel skulle ha en prisdrivande effekt. Förbundet vill ifrågasätta om inte farhågorna härför är överdrivna. I vart fall synes de fördelar som från bostadspolitisk synpunkt står att vinna med en generös kreditgivning mer än väl uppväga nackdelarna av en eventuellt något höjd prisnivå. Även andra möjligheter skulle kunna övervägas. Utredningen har pekat på en utväg, behovsprövad kreditgivning.

Förbundet kan inte anvisa någon färdig lösning för att komma till rätta med problemen. En möjlighet torde dock kunna vara, att bereda säljaren av småhus möjlighet att placera del av köpeskillingen på ett sätt som ger någon form av realvärdesäkring. Härigenom torde lånemarknaden för de äldre småhusen kunna tillföras de ökade medel, som är nödvändiga för en förbättrad kreditgivning.

För att få till stånd en lösning av dessa för bostads- och fastighetsmarknaden mycket viktiga problem torde krävas en utredning. I denna bör såväl bostadspolitiska och -sociala som kreditmarknadspolitiska synpunkter beaktas. Villaägareförbundet får därför föreslå att en sådan utredning tillsätts snarast möjligt.

Förbundet vill avslutningsvis i största korthet anföra några synpunkter på den mycket komplicerade och svårlösta frågan om förmögenhetsfördelningen genom inflationen.

Utredningen har på sid. 95 uttalat, att möjligheterna att motverka denna omfördelning bör – i den mån politiken misslyckas i sitt primära mål att motverka inflationen – i första hand sökas inom beskattningssystemet.

Förbundet kan inte ansluta sig till denna uppfattning. Inflationen påverkar primärt relationerna mellan långivare och låntagare, oavsett för vilket ändamål lånen tages. Beskattning som knytes till innehav eller försäljning av fastighet innebär därför felaktiga medel, som drabbar enbart viss kategori av låntagare, och som inte heller förbättrar långivarnas situation. I den mån försämringar behöver göras för låntagarna bör dessa vara generella och alltså gälla samtliga typer av lån oavsett ändamål, och också vara oberoende av om fastigheter eller andra nyttigheter försäljs eller inte.

3.35 Sveriges allmännyttiga bostadsföretag, SABO (majoriteten)

SABO beklagar att utredningen inte har redovisat konkreta och genomarbetade alternativ till dagens former för bostadskrediter. SABO förordar en totalfinansiering av bostadsbyggandet. Enligt SABO bör bottenlån och statligt bostadslån läggas samman till ett lån som utbetalas i takt med att byggnadsarbetena fortskrider.

SABO instämmer därmed med vad ledamoten Knut Johansson anfört i sin reservation till utredningen.

SABO avstyrker utredningens förslag om nya regler för s. k. oprioriterade bottenlån till bostäder och om kortare amorteringstider för bottenlån.

För bottenlån vid ombyggnad förordar SABO en längre maximitid för amortering.

Kreditförsörjningen – allmänt

Det väsentligaste kravet på bostadsfinansieringssystemet är att det skall fungera så att planerade bostadsinvesteringar kan komma till stånd. Kreditförmedlingen skall ske till rimliga kostnader för samhälle och låntagare.

Bostadssektorns kreditförsörjning har aldrig varit problemfri. Under stora delar av 1960-talet fungerade inte byggnadskreditgivning. Under 1970-talet har det tidvis varit problem med tillgången på bottenlån.

Sedan år 1977 har det åter varit betydande störningar i byggnadskreditgivningen. Igångsättningen har försenats och vissa projekt drabbats av särskilt höga kostnader.

Enligt 1968 års kapitalmarknadsutredning har friktionerna två orsaker, dels att bankerna inte har kunnat komma överens om den inbördes fördelningen av krediter, dels en exceptionell kostnadsstegring. Enligt utredningen har även en restriktiv anpassning av lånetaket, särskilt i början av år 1977, haft återverkningar – oförklarat vilka – på utbudet av byggnadskrediter.

De senare förklaringarna är felaktiga. Byggnadspriserna steg i och för sig mycket under år 1977 men inte mer än under åren 1974 och 1976. Eftersläpningen av lånetaket var i genomsnitt mindre det första halvåret 1977 än den var åren 1975 och 1976. Det är alltså uppenbart att bankerna får ta på sig hela ansvaret för att byggnadskreditgivningen inte fungerar.

Enligt SABOs mening är kreditförsörjningen f. n. alltför känslig för störningar. Det är dessutom anmärkningsvärt att störningarna åter uppträder ett år när bostadsbyggandet är extremt lågt. Nya behov av investeringar, t. ex. i energibesparande åtgärder eller andra förändringar av bostadsbeståndet, kan bli ännu svårare att klara inom ramen för gällande ordning på kreditmarknaden. 1968 års kapitalmarknadsutredning har dock inte närmare belyst framtida krav på bostadsfinansieringen.

Totalfinansiering

I fråga om totalfinansiering av bostadsbyggandet konstaterar utredningen (s. 356): "Likväl står det klart att om ett system för bostadsfinansiering skulle byggas upp från grunden utan bindningar av historisk natur så skulle knappast den nuvarande uppdelningen på tre olika kreditgivare förordas. Troligen skulle då någon form av fullständig finansiering införas med eller utan integrering av byggnadskrediterna."

Trots detta konstaterande innebär utredningens redovisning ett ganska okritiskt försvar för det kreditsystem som vi har för närvarande. Utredningen går därigenom ifrån ett tidigare ställningstagande från år 1974 då utredningen i princip förordade en statlig s. k. fullständig finansiering.

Enligt utredningen är det viktigaste skälet för att behålla nuvarande ordning att uppdelningen mellan byggnadskrediter och fastighetslån ger utrymme för en betydande flexibilitet i byggandet. – – – (se betänkandet s. 356)

Enligt SABOs mening är inte denna flexibilitet någon garanti för att bostadsbyggandet skall kunna genomföras. Snarare är den ett uttryck för en eftergift åt bankerna, vars likviditet och räntabilitet kan påverkas positivt om det finns ett visst spelrum i tid när det gäller deras långfristiga placeringar. Från konjunkturpolitiska utgångspunkter är av självklara skäl bris-

ten på långfristig kredit tämligen likgiltig så länge denna brist inte ger några reala effekter.

I annat sammanhang anför också utredningen synpunkter som stödjer SABOs uppfattning – – – (se betänkandet s. 371 andra stycket)

I fråga om de samhällsekonomiska konsekvenserna av en totalfinansiering menar utredningen att man skulle kunna göra vissa vinster men att effekterna knappast skulle bli av nämnvärd betydelse. Utredningen redovisar inte något närmare underlag för denna slutsats. I en reservation anför ledamoten Knut Johansson (s. 748): "Det är förvånande med vilken lätthet frågan om samhällsekonomiska besparingar behandlas av utredningens majoritet." SABO delar denna uppfattning.

Enligt SABOs mening bör frågan om totalfinansiering bedömas mot bakgrund av följande faktorer:

1) Kreditgivningen fungerar inte tillfredsställande.
2) 1968 års kapitalmarknadsutrednings redovisning visar att det inte finns några avgörande kreditpolitiska skäl mot en integrerad eller fullständig finansiering.
3) Väsentliga samhällsekonomiska besparingar är möjliga genom en totalfinansiering; att besparingarna i vissa fall inte minskar låntagarnas räntekostnader är av mindre intresse i sammanhanget.
4) Ett ökat bostadsbyggande och nya investeringsbehov i bostadssektorn kommer att kräva ett direkt samband mellan stabiliseringspolitik och bostadsfinansiering.

Dessa faktorer leder till slutsatsen att det behövs en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet. Totalfinansieringen bör avse både en integrerad och en fullständig finansiering, dvs. bottenlån och statligt bostadslån sammanläggs till ett lån som utbetalas i takt med att byggnadsarbetena fortskrider. Av kreditpolitiska skäl bör långivningen finansieras över statsbudgeten; låneverksamheten bör handhas av bostadsstyrelsen och länsbostadsnämnderna. SABO beklagar att 1968 års kapitalmarknadsutredning låtit sina egna slutsatser styra utredningens arbete så att dagens former för kreditgivningen inte kan jämföras med konkreta och genomarbetade alternativ. SABO instämmer således med vad ledamoten av utredningen Knut Johansson anfört i sin reservation.

Prioriteringssystemet

Bottenlåneinstitutens obligationer är prioriterade placeringar för banker och försäkringsinstitut. Enligt riksbankens föreskrifter skall 90% av bottenlåneinstitutens utlåning avse vissa prioriterade ändamål. Prioriterade ändamål är i princip all nybyggnad och ombyggnad med statligt stöd. 10% av den prioriterade upplåningen kan avse oprioriterad utlåning. En effekt av detta kvotsystem är att den prioriterade sektorns behov ger kapacitet för oprioriterad utlåning.

Utredningen föreslår att den oprioriterade utlåningen framdeles skall finansieras genom särskilda obligationer som inte skall räknas som prioriterade placeringar.

Genomförs utredningens förslag kommer sannolikt kapaciteten för den oprioriterade utlåningen att minska utan att utlåningen för prioriterade ändamål därigenom ökar. Utredningens förslag medför möjligen att man minskar behovet av kreditpolitiska åtgärder för att säkerställa bostadsbyggandets långfristiga finansiering.

En annan effekt av förslaget är att man skapar nya olikheter mellan bo-

städer på annan fastighet och på jordbruksfastighet. På grund av att alla obligationer utfärdade av Sveriges allmänna hypoteksbank även framdeles skall vara prioriterade placeringar kommer belåningsmöjligheterna i princip att vara bättre för de 330 000 bostadsbyggnaderna på jordbruksfastighet än för andra bostäder.

Enligt SABOs mening bör bottenlåneinstituten framdeles kunna använda en del av sin prioriterade upplåning för utlåning till oprioriterade ändamål. Denna utlåning bör dock endast avse bostäder med statliga lån. Det behövs t. ex. nästan regelmässigt oprioriterade bottenlån i samband med statligt belånad ombyggnad. Ett särskilt problem i detta sammanhang är att man inte kan få prioriterade lån till pantvärdelokaler vid statligt belånad ombyggnad, även om ombyggnaden leder till nybyggnadsstandard. I detta avseende bör ombyggnad likställas med nybyggnad.

Utredningen har väckt frågan om det framdeles skall utgå prioriterade lån till nybyggnad av privatfinansierade småhus. Utredningens diskussion torde avse all privatfinansierad nybyggnad. Huvuddelen av motsvarande utlåning till flerfamiljshus går sannolikt till bostadsrättsföreningar med s. k. strimlade lån.

De hus som byggs utan statliga lån avviker i regel inte från hus med statliga lån när det gäller utformning etc. Den avgörande skillnaden är priset. De statliga lånen är förenade med priskontroll, både för småhus och flerfamiljshus. Intresset att bygga privatfinansierade hus är således i första hand spekulativt. Av bostadspolitiska skäl finns det ingen anledning att prioritera privatfinansierad nybyggnad. Enligt SABOs mening finns det tillräckligt underlag för att slopa prioriteringen omedelbart. Därmed likställs nybyggnad och ombyggnad i prioriteringshänseende. Det privatfinansierade byggande som kan vara nödvändigt av stabiliseringspolitiska skäl kan finansieras i annan ordning.

Villkor för bottenlån m. m.

1968 års kapitalmarknadsutredning uttrycker vissa uppfattningar i fråga om maximigränsen för bottenlån till privatfinansierade småhus och om amorteringstiderna för bottenlån. I fråga om både maximigräns och amorteringsvillkor gäller att riksbanken har ett avgörande inflytande över bottenlåneinstituten. Sedan utredningen lämnade sitt betänkande har riksbanken höjt maximigränsen för bottenlån från 300 000 kr. till 350 000 kr. Hösten 1977 halverade riksbanken bindningstiden för räntan på nya bostadsobligationer. Ytterligare förändringar i fråga om räntevillkor är inte uteslutna. I den situationen ter det sig mindre meningsfullt att yttra sig över synpunkter på två delfrågor inom ett stort område som är i kontinuerlig förändring. Detta gäller i synnerhet som frågorna inte förutsätter ställningstaganden från regeringen och riksdag utan ligger inom riksbankens kompetensområde.

Trots dessa synpunkter behandlar SABO frågan om kortare amorteringstider för bottenlån. Utredningen motiverar sin uppfattning med att amorteringstiderna, 60 år för flerfamiljshus och 50 år för småhus vid nybyggnad, är för långa med hänsyn till husens tekniska och ekonomiska livslängd. För att visa detta anför utredningen bland annat (s. 373) "Det kan vara illustrativt att tänka sig att en slutamortering idag på ett lån till flerfamiljshus enligt nuvarande regler skulle gälla ett hus byggt år 1917."

Utredningens argumentering är svårbegriplig, särskilt mot bakgrund av att den i många andra sammanhang belyser inflationens effekter. Med da-

gens bottenlånevillkor skulle det ursprungliga bottenlånet i ett hus byggt år 1917 ha varit ca 150 kr. per m². Motsvarande belopp för ett nytt hus idag är ca 2100 kr. per m². När det gäller säkerheten för lånet skulle man ha kunnat tillåta en längre amorteringstid än 60 år för 1917 års hus. Dagens hus är bättre än 1917 års hus i tekniskt och ekonomiskt avseende. SABO motsätter sig därför kortare amorteringstider för bottenlån till nybyggnad.

Också vid ombyggnad har utredningen föreslagit kortare amorteringstider utan särskilda motiv och uppenbart utan närmare kunskap om bottenlåneinstitutens praxis.

Ett hus som är ombyggt till nybyggnadsstandard har samma tekniska och ekonomiska livslängd som ett nybyggt hus. Amorteringstiden för bottenlånet är dock kortare än för ett motsvarande nybyggt hus. Den maximala amorteringstiden vid ombyggnad bör därför förlängas så att den motsvarar vad som gäller vid nybyggnad.

Ledamöterna i SABO:s styrelse från moderata samlingspartiet, centerpartiet och folkpartiet reserverade sig mot föreliggande remissyttrande och instämde med vad kapitalmarknadsutredningens majoritet anfört i här behandlat avseende, kap. 6 Bostadssektorns finansiering.

3.36 Konungariket Sveriges stadshypotekskassa

Styrelsen gör, mot bakgrund av utredningens material, en genomgång av aktuella utvecklingstendenser på obligationsmarknadens efterfråge- och utbudssidor. Enligt styrelsen är risken uppenbar för starkt försämrad balans på obligationsmarknaden, främst till följd av statens starkt ökade lånebehov men också genom avtagande utlåningskapacitet för AP-fonderna. Det är därför angeläget att pröva alla rimliga åtgärder som kan förbättra balansen, primärt syftande till en breddning av marknaden. I nära anslutning till utredningen betonas hur finansieringsproblemen allvarligt försvåras vid en kombination av inflation och aktuella skatteregler. Styrelsen understryker starkt betydelsen av att lämpliga vägar snarast prövas att tillföra obligationsmarknaden ytterligare kapital genom att stimulera hushållen till obligationsplaceringar.

Styrelsen behandlar härefter vissa avsnitt i betänkandet som har omedelbart samband med bostadsfinansieringen.

Beträffande frågan om totalfinansiering av bostadsbyggandet delar styrelsen utredningens uppfattning att nuvarande system på bostadsfinansieringsområdet bör bibehållas och vid behov justeras efter de linjer som hittills följts. Styrelsen understryker att en organisering av bostadsfinansieringen som skulle innebära att de nuvarande bostadsinstitutens administrativa och finansiella kapacitet inte skulle utnyttjas måste vara felaktig från samhällsekonomisk och bostadspolitisk synpunkt. Det påvisas att stadshypoteksinstitutionen trots en stark expansion av lånerörelsen arbetar med mycket låga kostnader. En totalfinansiering skulle inte medföra några förenklingar av betydelse eller märkbara besparingar för låntagarna. Styrelsen avstyrker bestämt det experiment som en totalfinansiering på bostadsfinansieringens område skulle innebära i fråga om kreditmarknadens funktionssätt.

I fråga om prioriteringssystemet motsätter sig styrelsen inte en uppdelning av den nuvarande upplåningen på så sätt att affärs- och kontorshusen finansieras genom en särskild obligationsserie. Enligt styrelsens mening är det däremot inte motiverat att på upplåningssidan särskilja de oprioritera-

de bostadshusen från de prioriterade. Styrelsen föreslår därför att som likvida medel enligt lagen om kreditpolitiska medel alltid skall räknas obligationer som utfärdats av bostadsinstituten och som avser kreditgivning för bostadshus.

I anslutning till utredningens synpunkter när det gäller nyproducerade ej statligt finansierade småhus uttalar styrelsen att det synes nödvändigt att objekten liksom hittills inryms i den prioriterade sektorn, om det av sysselsättningsskäl och av andra skäl anses önskvärt att ett visst antal privatfinansierade småhus skall produceras. Styrelsen ansluter sig till utredningens mening att det är angeläget att bostadsinstituten är restriktiva vid fastställandet av den maximala belåningen till småhus.

När det gäller villkoren på bottenlånemarknaden utgår styrelsen ifrån att de bostadspolitiska aspekterna rörande utredningens förslag till avkortning av nuvarande amorteringstider kommer att beaktas av statsmakterna. Från ren kapitalmarknadssynpunkt har styrelsen ingen erinran mot utredningens förslag i denna del. Styrelsen ifrågasätter dock om inte andra amorteringsmodeller än de av utredningen berörda kunde prövas.

Såvitt gäller utredningens förslag att bankerna skall ges rätt att utge obligationer kvarstår det enligt styrelsens mening på åtskilliga punkter stor tveksamhet till förslagets ändamålsenlighet. Det är framför allt frågan om en tillfredsställande funktionsfördelning och bevarad konkurrenssituation på kapital- och kreditmarknaden som måste beaktas. Styrelsen anser att ställning till förslaget i denna del inte kan tas utan ytterligare analys och utredning och avstyrker därför förslaget.

Obligationsmarknaden som bas för bostadsfinansieringen

Stadshypoteksinstitutionens framväxande och etablerade ställning på kapitalmarknaden, bl. a. markerade genom statens direkta engagemang i institutionen, är ett uttryck för att det bedömts betydelsefullt med väl organiserade kreditformer för att finansiera det stora fastighetsbeståndet i ett modernt samhälle. Särskilt bostadssektorn är i högsta grad beroende av en omfattande, långfristig lånefinansiering.

Den dominerande källan för sektorns slutfinansiering är obligationsmarknaden. Denna marknads funktionsförmåga och kapacitet har avgörande betydelse för hur bottenlåneinstituten skall kunna fullgöra sina uppgifter. Innan kapitalmarknadsutredningens olika analyser och förslag i kap. 6 rörande bostadssektorns finansiering behandlas, vill styrelsen därför först ta upp vissa frågor som mera allmänt berör obligationsmarknaden. Det sker bl. a. i anslutning till material och synpunkter i betänkandets kap. 1 och 12.

Det finns enligt styrelsen anledning att särskilt rikta uppmärksamheten på förutsättningarna för obligationsmarknadens fortsatta utveckling, eftersom man i dag kan se drag i denna som ter sig utomordentligt oroande för alla institutioner som är beroende av obligationerna som kapitalkälla.

Internationellt sett har den svenska obligationsmarknaden främst genom tillkomsten av AP-fonden kommit att bli relativt omfattande sedd i relation till BNP och till investeringsverksamheten. Detta är dock inte liktydigt med att "balans" har rått på en fri marknad. Endast genom ransonerande åtgärder från riksbankens sida har – under i övrigt givna betingelser vad avser räntenivå, finanspolitik etc. – efterfrågan kunnat anpassas till utbudet.

I dagsläget gäller alltjämt denna situation, trots att bostadsinvesteringarna, mätta som relation till BNP, sjunkit under hela 70-talet och att investe-

ringsverksamheten även inom näringslivet sedan flera år minskat realt sett. Inom fastighetskreditens område har genom myndigheternas åtgärder för s.k. prioriterade ändamål – i huvudsak nyproduktion och viss ombyggnad av bostäder – bottenlån kunnat ställas till förfogande i acceptabel omfattning. För långfristiga krediter till s.k. oprioriterade ändamål har däremot stått till förfogande mycket begränsade lånebelopp, trots att inom denna kategori rymmes i hög grad legitima kreditanspråk avseende både bostäder och affärsfastigheter. Obligationsmarknaden har alltså inte haft sådan kapacitet att en väl fungerande marknad för "normala" långfristiga fastighetskrediter utan stark köbildning och ransonering kunnat utbildas.

Det bör också observeras att den med reglerande ingrepp upprätthållna "balansen" på den inhemska obligationsmarknaden även haft som en viktig förutsättning en relativt begränsad upplåning från den offentliga sektorns sida. Statens upplåningsbehov var tidigare förhållandevis måttligt: när budgetunderskotten på senare tid starkt ökat, har de i huvudsak täckts genom upplåning i utlandet eller kortfristigt. Hur ter sig då den fortsatta utvecklingen, jämförd med denna summariska karakteristik av utgångsläget?

Vad först beträffar de sektorer som efterfrågar obligationskapital finns det beträffande bostadssektorn anledning räkna med stigande finansieringsbehov, även realt sett. Sektorn kan förutsättas alltjämt vara i hög grad beroende av lånefinansiering, även om snabbare amorteringar i framtiden kan tänkas något öka sektorns finansiella sparande. Man bör vidare utgå från att 1970-talets nedgång av nyproduktionen nu upphör och att en viss ökning av bostadsbyggandet kommer till stånd.

För framtiden blir det också allt betydelsefullare att rationella former för finansiering av det befintliga fastighetsbeståndet kan underlätta ett optimalt utnyttjande av det mycket stora samhälleliga kapital detta representerar. Den starka tillväxten av fastighetsbeståndet under efterkrigstiden och särskilt den under senare tid ökade småhusproduktionen kommer i framtiden att ställa ytterligare krav på kapital både för ombyggnader och modernisering och för ägarbyten. Samhällsekonomiskt görs stora förluster om inte detta kapital på flera hundra miljarder kronor utnyttjas effektivt. Ett viktigt exempel härpå är den anpassning av det äldre fastighetsbeståndet till strängare normer i energibesparingssyfte som nu föreligger. I betänkandet framhålls att utredningen inte kunnat ta hänsyn till de kapitalbehov dessa insatser representerar.

Både näringslivet och kommunsektorn kan förutsättas ha betydande finansieringsproblem i fortsättningen. Även om dessa endast till en del kan lösas genom tillgång på lånekapital, är det givetvis av stor betydelse att en väl fungerande och tillräcklig obligationsmarknad kan tillhandahålla relativt långfristiga bundna krediter.

Den i särklass viktigaste förändringen i förhållande till tidigare som nu kan förutses på obligationsmarknadens efterfrågesida härrör från statens starkt ökade upplåningsbehov, en utveckling som är så färsk att den inte helt kunnat beaktas i betänkandets behandling av obligationsmarknaden. Den senaste långtidsbudgeten tyder på att man under lång tid måste räkna med mycket stora budgetunderskott, för såvitt inte en drastisk finanspolitisk åtstramning vidtages. En gynnsam utveckling av produktionen – som f.ö. ännu inte säkert kan förutsättas – skulle genom automatiska effekter på budgetens inkomst- och utgiftssida endast till en del reducera dessa stora underskott. Det är tydligt att i ett sådant, under längre tid bestående läge den statliga upplåningspolitiken förutsätter en omfattande långfristig

finansiering på den inhemska kreditmarknaden, detta alldeles oavsett i vilken utsträckning det kan befinnas möjligt och – från valutapolitisk synpunkt – önskvärt att staten också fortsätter utlandsupplåningen.

Om detta starkt ökade långfristiga lånebehov från statens sida inte motsvaras av nya kapitaltillskott på marknaden, blir konsekvenserna för övriga låntagare av obligationskapital mycket allvarliga. Alternativet – att staten avstår från att söka inhemsk långfristig finansiering av de ökade underskotten – är inte heller en framkomlig väg genom den destabiliserande likviditetsuppladdning som då blir följden, inte bara i banksektorn där dess effekter sannolikt kan någorlunda kontrolleras utan hos allmänheten, vilket är vida farligare.

På obligationsmarknadens utbudssida är de institutionella placerarna f. n. dominerande. Enda undantag av någon betydelse är allmänhetens köp av premie- och sparobligationer, upplåningsformer förbehållna staten. De institutioner det gäller är AP-fonden, försäkringsbolagen och bankerna.

Ett betydelsefullt negativt drag i utvecklingen som utredningen pekar på är den minskade kapacitet som AP-fonderna vid oförändrat avgiftsuttag även vid ganska optimistiska antaganden kommer att ha. Därmed bryts en utveckling som varit av avgörande betydelse för obligationsmarknadens expansion under de senaste 15 åren. Konsekvenserna av en sådan utveckling är så allvarliga, att den måste föranleda överväganden av lämpliga motåtgärder. Man kan nämligen knappast utgå från att försäkringssektorn, den andra genuina institutionella placerargruppen av långfristigt kapital, ens vid en gynnsam utveckling skulle kunna kompensera ett bortfall av AP-fondskapital.

Bankerna har i varierande men relativt hög grad – vid de former för placering av finansiellt sparande som sedan länge förekommer i Sverige – kommit att fungera som kapitalkälla för obligationsmarknaden. Denna utveckling är väsentligen resultatet av myndigheternas marknadsregleringar och inte bankernas företagsekonomiska överväganden. Av vad som redan sagts om starkt stigande efterfrågan på finansiering över obligationsmarknaden och de egentliga kapitalmarknadsinstitutens sannolikt begränsade sammanlagda kapacitet följer, att bankerna i ännu högre grad än nu skulle behöva placera i obligationer, i varje fall om inte en verkligt betydande tillväxt i allmänhetens obligationsköp kan komma till stånd. Bankernas obligationsköp kommer sannolikt att vara så omfattande att särskild hänsyn kan behöva tas till detta förhållande vid utformningen av obligationsvillkoren.

"Allmänheten" är, som redan framgått, av liten betydelse på den svenska obligationsmarknaden. Det är en heterogen grupp, som grovt kan uppdelas på företag inom industrin m. m. och privatpersoner. Likvida företag skulle under vissa förutsättningar kunna ha intresse av att placera medel i obligationer på lämplig tid. Gruppen privatpersoner har mycket stora finansiella tillgångar, främst i form av bankmedel, som dessutom växer i relativt stabil takt.

För båda grupperna gäller att särskild vikt torde läggas vid att en eventuell placering i obligationer är relativt likvid. Särskilt privatpersoner har stark aversion mot att stå kursrisk. Uthållig obligationsförsäljning riktad mot dessa båda grupper måste alltså förutsätta obligationskonstruktioner, alternativt en väl fungerande andrahandsmarknad, som uppfyller placerarnas krav. Betydande informations- och försäljningsinsatser måste också till, i vilket sammanhang bankernas medverkan är nödvändig. De betydande kostnader som en försäljning till privatpersoner på bred front innebär

gör, att sådana insatser ter sig naturligare för staten som låntagare än exempelvis mellanhandsinstitut eller enskilda låntagare.

Såsom utredningen framhåller verkar också skattereglerna återhållande på obligationsförvärv för enskilda personer. I själva verket torde, vid hittills vanligen förekommande ränterelationer, skattereglerna i kombination med allmänt utbredda inflationsförväntningar göra ett försök att intressera en bred allmänhet för ordinära räntebärande obligationer är dömda att misslyckas.

Denna översiktliga genomgång av utvecklingstendenser på obligationsmarknadens efterfråge- och utbudssidor torde klart ge vid handen, att vi står inför starkt stigande svårigheter och att väsentliga finansieringsbehov riskerar att inte kunna lösas på ett tillfredsställande sätt. Styrelsen är medveten om att en mera inträngande analys av landets finansiella problem inte kan begränsas till obligationsmarknaden. Utredningen har också redovisat sådana analyser av stort intresse. Såvitt styrelsen kan förstå pekar emellertid dessa inte i annan riktning än att slutsatserna blir de ovan angivna, när styrelsen, som den finner naturligt, särskilt riktar uppmärksamheten på den betydelsefulla del av kapitalmarknaden som obligationsmarknaden utgör.

Styrelsen är också medveten om att upplåning på utländska obligationsmarknader, såsom f. n. sker, till en tid och för enskilda låntagare kan framstå som en lösning på akuta finansieringsproblem. Styrelsen kan emellertid inte finna att utlandsupplåning inom dess speciella ansvarsområde – fastighetskreditens – kan bli annat än en marginell lösning, därtill förenad med betydande problem. Utvecklingen av den inhemska obligationsmarknaden är därför av vitalt intresse för bostads- och övrig fastighetsfinansiering, liksom för lösningen av andra väsentliga ekonomisk-politiska problem.

Då risken synes uppenbar för starkt försämrad balans på obligationsmarknaden – från ett utgångsläge som inte heller kan karaktäriseras som tillfredsställande – måste det vara angeläget att pröva alla rimliga åtgärder som kan förbättra denna balans. Åtgärderna bör primärt vara inriktade på att genom en breddning av marknaden ernå ett ökat kapitalutbud, även om det också kan finnas skäl att tillvarata möjligheter att eliminera sådan efterfrågan på kapital som utan olägenheter kan skäras bort.

Vid en genomgång av förutsättningar för och vägar till en bättre balans på obligationsmarknaden finns det skäl att liksom utredningen understryka att övriga tänkbara åtgärder i hög grad skulle underlättas och vinna i effekt om en dämpning av inflationsförväntningarna inträdde och om skattereglerna ändrades så att t. ex. köp av räntebärande obligationer för en privatperson framstod som en attraktiv placering. Möjligheten av realvärdeskydd även efter skatt vid placeringar i olika slag av s. k. realvärden å ena sidan, bristande möjlighet till realvärdeskydd och beskattning av den nominella avkastningen vid finansiellt sparande i form av bl. a. obligationer å andra sidan är vid inflation en olycklig kombination.

Inte minst fastighetsmarknaden och dess finansiering ger god illustration till hur kombinationen av inflation och olämpliga skatteregler bidrar till att skärpa obalansen på kapitalmarknaden. Om fortsatt inflation med stigande byggnadskostnader och fastighetspriser bedöms som sannolikt framtidsperspektiv, minskar motståndet mot prisstegringar och förstärks motiven för forcerade och överdrivet stora investeringar. Bristen på inflationssäkrade former för finansiellt sparande förstärker motiven för investering i realkapital ytterligare, genom att detta också får ett egenvärde som place-

ringsobjekt. Denna tendens till "överinvestering" leder till "överefterfrågan" på lånekapital, ytterligare förstärkt genom att utbytet av investeringen vid aktuella skatteregler och långfristiga låneformer starkt förbättras vid hög belåning. Småhusmarknaden under senare år kan tjäna som exempel.

Effekten av denna mekanism är olycklig inte bara genom att på en knapp kapitalmarknad generera "överefterfrågan". Den bidrar också i sig själv till prisstegring. Den försvårar vidare de bostadssociala strävandena och diskrediterar vissa av dess stödformer genom att dessa får icke avsedda effekter. Den kan också locka människor till alltför vidlyftiga engagemang, som kan komma att omfatta så stora grupper att det förstärker behovet av statliga direkta och indirekta stödjande insatser.

Effekten av inflation och skatteregler på sparandets totala omfattning brukar anses som svårbedömd. Om man begränsar sig till hushållens finansiella sparande och då i synnerhet till obligationsplaceringarna torde det inte råda någon tvekan om att reformer som förbättrade det reala resultatet av sådana placeringar jämfört med tillgängliga alternativ skulle skapa förutsättningar för betydande tillskott av kapital på obligationsmarknaden. Hur otillfredsställande en kalkyl för placering i räntebärande obligationer, jämfört med vissa andra alternativ, i dagens läge måste te sig för en sparare framgår indirekt av vissa räkneexempel som redovisas i bil. 2 till betänkandet.

En annan indirekt illustration av samma förhållande ges i det förslag till nytt skattepremierat lönsparande, som nyligen godtagits av riksdagen och träder i kraft till hösten. Inom ramen för detta lönsparande ges betydande skattemässiga förmåner, avsedda att vid aktuell räntenivå och förutsedd prisstegringstakt ge en positiv realränta efter skatt. Förhoppningen är givetvis att motiven till långsiktigt hushållssparande därigenom skall förstärkas. Oavsett effekterna härav på det totala hushållssparandet, är det alldeles uppenbart att en kanalisering av sparandet kommer att ske till den speciellt premierade sparformen. Detta förhållande är av stort intresse, om man anser det alldeles särskilt viktigt, både av kreditpolitiska, näringspolitiska och bostadspolitiska skäl, att tillföra obligationsmarknaden nya kapitalresurser. Genom en likartad skattemässig premiering för hushåll och ev. andra placerare vid obligationsköp, såsom i dag redan i viss utsträckning sker beträffande premie- och sparobligationer, skulle en betydande förstärkning av obligationsmarknaden kunna ske.

I flera yttranden över förslaget till nytt lönsparande, bl. a. riksbankens och AP-fondernas, har tagits upp angelägenheten av att finna former för ett skattepremierat sparande också i obligationsform. I prop. 1977/78: 165 uttalar föredraganden i anledning härav följande:

"Jag delar i princip de synpunkter som har framkommit när det gäller att kanalisera en del av sparmedlen direkt till den långa kapitalmarknaden. Visserligen betyder en ökad långfristig inlåning i bankerna att dessas möjligheter att köpa obligationer vidgas. Får sparandet stor omfattning skulle det medföra ökade krav på bankerna härvidlag. Det skulle, som kapitalmarknadsutredningen har påpekat, förstärka utvecklingen mot att bankerna måste komma att stå för en allt större del av köpen av långsiktiga obligationer. Det senare skulle förändra deras hittillsvarande karaktär och funktioner, vilket reser problem för kreditpolitiken och kreditmarknadens effektivitet.

För att göra sådana förändringar i det föreslagna systemet som här har angivits kan det emellertid behövas ytterligare utredning om utformningen

av ett obligationssparande. Det måste därvid beaktas att skattesubventionen av sparandet är avvägd med hänsyn till den räntenivå för riskfria placeringar som den högsta inlåningsräntan i bankerna kan väntas representera. Om det föreslagna sparsystemet genomförs är jag emellertid beredd att senare återkomma med förslag om möjligheten till en direkt slussning av en viss del av sparmedlen till den långa kapitalmarknaden ifall lönsparandet visar sig få betydande omfattning."

Styrelsen vill för sin del starkt understryka betydelsen av att lämpliga vägar snarast prövas att tillföra obligationsmarknaden ytterligare kapital genom att stimulera hushållen till sådana placeringar. Inte minst mot bakgrunden av statens starkt ökade lånebehov kan det ligga nära till hands att i första hand skapa nya former för statsupplåningen. Åtgärderna bör emellertid inte begränsa sig härtill utan även avse upplåning för näringslivets och bostadssektorns behov.

Styrelsen har relativt utförligt velat beröra de problem som på obligationsmarknaden och inom bostadsfinansieringen är förknippade med inflationsutvecklingen och skattereglernas utformning, och inte minst dessa faktorer i kombination. Bättre betingelser i berörda hänseenden är avgörande förutsättningar för en väl fungerande obligationsmarknad i framtiden. Givetvis finns emellertid utrymme också för reformer av själva låneformerna och tekniken på obligationsmarknaden och detta gäller även på fastighetsfinansieringens område. Styrelsen återkommer i det följande med sina synpunkter på vissa speciella förslag som framläggs av utredningen men vill först beröra utredningens behandling av några mer generella problem berörande obligationsmarknaden.

Utredningen hävdar att det är oundvikligt, bl. a. på grund av den höga ambitionsnivån för bostadssektorns planering och kreditförsörjning, att emissionskontrollen bibehålles i sin nuvarande funktion som ett led i kreditpolitiken, men att detta inte bör hindra att en ökad flexibilitet kan medges i lånevillkoren på obligationsmarknaden. Styrelsen delar denna uppfattning. Måhända kan synsättet uttryckas så, att inom ramar som uppställs för att garantera finansiering av de prioriterade sektorerna och kontroll av den allmänna räntenivån, bör villkoren bli så nära "marknadsmässiga" som möjligt. En sammanvägning av alla för långivare och låntagare relevanta faktorer skall alltså komma till stånd, såsom kreditrisk, räntenivå, räntans bindningstid, lånetidens totala längd, amorteringstakt etc., och resultera i att samtliga finansieringsbehov i rimlig utsträckning tillgodoses.

Vad gäller exempelvis räntans beroende av övriga lånevillkor är det uppenbart att placerarna i dag, till skillnad mot vad fallet var för 40 år sedan, till en viss gräns föredrar kortare löptid, snabbare amortering och kortare bindningstid av räntan. En låntagare med motsatta önskemål får därför under marknadsmässiga förhållanden köpa sig dessa förmåner genom en högre ränta. På obligationsmarknaden har också, helt eller delvis, skett en anpassning enligt detta schema av löptider, räntebindningstid och amorteringstakt.

För fastighetskrediterna krävs dock – även om en viss ökning av amorteringstakten skulle kunna ske i syfte att öka det nu låga finansiella sparandet inom bostadssektorn – alltjämt långa lån och lång amorteringstid. Detta skulle alltså kräva en relativt hög ränta för att på obligationssidan attrahera placerarna. Hittills har prioriteringen av bostadsobligationer lett till att denna relativa räntehöjning inte framtvingats. Utredningen framhåller visserligen att syftet med prioriteringsreglerna inte är att åstadkomma en räntedifferentiering mellan de prioriterade låntagarna och andra lånta-

gare och att man i stället, för bostadssektorn, valt ett speciellt räntesubventionssystem som över statsbudgeten avskärmar marknadsräntornas genomslag på boendekostnaden. Det torde dock vara uppenbart att, främst med hänsyn till den långa löptiden och långsamma amorteringstakten, men också på grund av den överflödande tillgången på bostadsobligationer på marknaden, räntan på bostadsobligationer i dag inte är helt "marknadsmässig". Huruvida detta förhållande i dagens läge kan sägas försvåra bostadsfinansieringen inom den prioriterade sektorn är svårt att avgöra.

Däremot kan av det anförda dras en annan, fullt säkerställd slutsats. Om – som utredningen föreslår – den oprioriterade delen av bottenlåneinstitutens utlåning i framtiden brytes ut och baseras på en särskild oprioriterad obligation, skulle en väsentlig räntehöjning behöva ske för att denna skall vara attraktiv. Utredningen har förutsatt en betydligt snabbare amorteringstakt än för närvarande, nämligen 20 år eller lika med lånetiden. Detta skulle göra den erforderliga uppjusteringen av räntan mera begränsad. För en stor del av den oprioriterade sektorn inom stadshypoteksinstitutionen (större affärs- och kontorshus, ombyggda flerfamiljshus) är emellertid en så snabb amorteringstakt knappast realistisk, varför även obligationens amorteringstakt skulle behöva vara långsammare, med motsvarande konsekvenser för räntan.

I och för sig torde inte finnas mycket att invända mot en sådan räntesättning, om den garanterar en tillfredsställande tillförsel av kapital. Däremot ter sig den betydande ränteskillnad, eventuellt också den skillnad i amortering, som skulle bli följden mellan prioriterad och oprioriterad belåning av även nära besläktade objekt, som oberättigad och ägnad att ytterligare öka pressen att få lånet i det enskilda fallet att bli betraktad som prioriterat. Det bör i detta sammanhang understrykas att skillnaden mellan prioriterade och oprioriterade ändamål – som utredningen vill betrakta som en regleringsteknisk eller "statsrättslig" fråga (prioriterat ändamål = investeringsverksamhet som är garanterad finansiering genom statsmakternas beslut i reala termer), utan samband med hur man värderar de olika ändamålens angelägenhetsgrad – för låntagarna ofta måste te sig svårförståelig. Konsekvenserna av uppdelningen ter sig i praktiken godtyckliga, om de innebär starkt skiljaktiga förutsättningar för finansieringen inte bara i lånevillkor utan även i tillgång på krediter inom rimlig tid.

Efter dessa mera allmänna synpunkter på obligationsmarknadens framtida betydelse för bostadssektorn tar styrelsen i det följande upp vissa avsnitt i betänkandet som har omedelbart samband med bostadsfinansieringen.

Finansieringssystemet

– – –

Kapitalmarknadsutredningens slutsats, efter en grundlig genomgång av bl. a. kostnadseffekter och kreditmarknadsmässiga aspekter, är att nuvarande system på bostadsfinansieringsområdet bör bibehållas och vid behov justeras efter linjer som hittills följts. Styrelsen, som anser att utredningen analyserat frågan på ett uttömmande och övertygande sätt, delar denna utredningens uppfattning. Mot bakgrund av utredningens analys och de synpunkter som förs fram på denna punkt i reservationen av utredningens ledamot Knut Johansson utvecklar styrelsen i det följande närmare sin syn på vissa punkter som styrelsen anser betydelsefulla. Styrelsen har tidigare utförligt lagt fram sina synpunkter rörande finansieringssystemets rationella utformning i remissyttrande över bostadsutredningarnas

nyssnämnda betänkande. Dessa synpunkter äger fortfarande tillämpning.

Den kritik som av bostadsutredningarna och i reservationen riktas mot den nuvarande belåningsprocessen är att denna är förhållandevis komplicerad och medför förseningar, kostnader och administrativa svårigheter. En totalfinansieringsreform skulle enligt kritikerna medföra administrativa vinster. Vidare skulle en budgetfinansierad totalfinansiering skapa förutsättningar för en tryggad kreditgivning till det byggande som statsmakterna beslutat om.

Vad först beträffar den fullständiga finansieringen kan det konstateras att den nuvarande uppdelningen av den långfristiga bostadsfinansieringen är betingad av den historiska utvecklingen. För stadshypoteksinstitutionen gäller alltjämt den uppgift som stadshypotekskassan vid sin tillkomst år 1909 enligt statsmakternas beslut erhöll, nämligen att lämna sina låntagare billiga och efter förhållandena lämpade lån. Stadshypoteksinstitutionens låntagare är således tillförsäkrade att utifrån rådande marknadsmässiga förutsättningar erhålla bästa möjliga villkor. Av skäl som inledningsvis anförts synes det också ofrånkomligt att bottenlångivning sker under beaktande av sådana förutsättningar. De statliga bostadslånen utgör ett medel för statens bostadspolitik. De bostadspolitiska reformer som genomförts efter bostadslånens tillkomst ger vid handen att någon direkt marknadsanknytning inte är avsedd beträffande dessa lån. Denna kreditgivning i högt riskläge är motiverad av bostadspolitiska skäl. Det föreligger enligt styrelsens mening goda grunder för den nuvarande uppdelningen av den långfristiga bostadsfinansieringen. De olika förutsättningar som ligger till grund för bostadsinstitutens verksamhet och de bostadspolitiska organens verksamhet äger fortfarande giltighet.

I kritiken av det nuvarande finansieringssystemet har det inte gjorts gällande att bottenlångivningen i och för sig skulle vara organiserad på ett ur rationell synpunkt mindre tillfredsställande sätt. Det kan konstateras att den specialisering av kreditgivningen som här förekommer gör det möjligt att förmedla lånen till mycket låg kostnad. Stadshypoteksinstitutionens räntemarginal mellan upp- och utlåning utgörs av ett s. k. förvaltnings- och fondbidrag, som årligen fastställs. Denna marginal utgör 0,2 % för bostadshus och övriga prioriterade objekt samt 0,4 % för icke prioriterade affärs- och kontorshus. För vissa äldre primärlån är marginalen 0,1 %. Det bör understrykas att stadshypoteksinstitutionens låntagare – medlemmar inte debiteras någon annan kostnad avseende exempelvis avisering, uppläggning av lån etc. Stadshypoteksinstitutionen har också under åren kunnat sänka låntagarnas kostnader med sammantaget betydande belopp genom avskaffandet av särskild ersättning för courtagekostnader och för värdering av belåningsobjekten.

Jämfört med marginalerna hos övriga kreditinstitut som verkar på kreditmarknaden och även med den marginal som tas ut på de statliga bostadslånen kan det konstateras att den marginal som bostadsinstituten betingar sig är låg. Bostadsinstitutens marginal skall täcka kostnaderna för låneförvaltningen och för fondavsättning. För stadshypoteksinstitutionens del har kostnaderna för låneförvaltningen kunnat hållas nere trots en stark expansion. Institutionen har kunnat bedriva verksamheten med en liten personell organisation och med utnyttjande av moderna tekniska hjälpmedel, vilket gynnsamt påverkat förvaltningskostnaderna. Dessa kostnader tar således i anspråk en mindre del av marginalen. Större delen av institutionens överskott tillförs institutionens egna fonder. Dessa skall enligt gällande bestämmelser vara lägst 2 % av de utestående skulderna.

Att stadshypoteksinstitutionen kunnat arbeta med en så låg marginal hänger bl. a. samman med den positiva utvecklingen av institutionens fondställning. De egna fonderna var vid utgången av år 1977 2 290 mkr. Med den nuvarande fondtillväxten kan stadshypoteksinstitutionen öka sin utlåning mycket snabbt utan att behöva öka räntemarginalen mellan upplåning och utlåning. Skulle utlåningstakten å andra sidan i fortsättningen komma att stagnera får institutionen ta ställning till en nedsättning eller ett helt slopande av de nuvarande förvaltnings- och fondbidragen. Styrelsen vill understryka att en organisering av bostadsfinansieringen i enlighet med vad som föreslås i reservationen, innebärande att de nuvarande bostadsinstitutens administrativa och finansiella kapacitet inte skulle utnyttjas, från samhällsekonomisk och bostadspolitisk synpunkt måste vara felaktig.

Styrelsen delar utredningens uppfattning att inga kostnadsmässiga effekter av betydelse torde uppstå för låntagarna genom en totalfinansiering. Såvitt styrelsen kan bedöma skulle några förenklingar av betydelse eller märkbara besparingar för låntagarna inte uppstå genom en fullständig finansiering.

Med anledning av det avsnitt i reservationen som behandlar bostadsbyggandets följdinvesteringar vill styrelsen framhålla att bostadskomplement av den art som åsyftas i avsnittet mycket väl kan belånas inom ramen för det nuvarande finansieringssystemet om statsmakterna medger det.

Vad sedan angår den integrerade finansieringen konstaterar utredningen att den kritik som vid olika tidpunkter riktats mot bostadsfinansieringens funktionssätt efter hand har reducerats genom reformer inom den befintliga institutionella ramen. Systemen med separat kreditgivning under byggnadstiden utgör enligt utredningen ett flexibelt element som möjliggör att bostadsbyggnadsprogrammen kan genomföras oberoende av tillgången på långt kapital samtidigt som låntagarna inte drabbas kostnadsmässigt vid väntan på avlyft, eftersom räntesubventioner utgår i princip redan från färdigställandet. Några friktioner i bostadssektorns kreditförsörjning som hänger samman med bostadsinstitutens verksamhet föreligger således inte enligt styrelsens erfarenheter.

Problem har däremot förekommit både tidigare och på senare tid såvitt gäller byggnadskreditgivningen. Utredningen redovisar situationen under år 1977 avseende denna kreditgivning och konstaterar att allvarliga friktioner förekommit. Dessa kan dock enligt utredningen inte läggas till grund för ett underkännande av finansieringssystemet. Utredningen utgår härvid ifrån att eventuella motsättningar angående byggnadskreditgivningen mellan olika bankgrupper otvivelaktigt kan lösas inom systemets ram. Styrelsen instämmer i dessa utredningens slutsatser. De alternativa lösningar för en integrerad finansiering som föreslås i reservationen och som analyserats av utredningen innebär bl. a. att staten via budgeten skulle stå för kapitalanskaffningen till bostadsbyggandet. Att i den överblickbara budgetsituationen överföra denna stora kapitalanskaffning till staten synes emellertid knappast välbetänkt med hänsyn till att den ekonomiska politiken därigenom skulle ställas inför ytterligare starkt ökade problem. Utredningen pekar på åtskilliga negativa följder av en sådan utveckling bl. a. från kreditpolitisk synpunkt. Budgetomslutningen skulle vid en totalfinansiering öka inte bara med den upplåning som bostadsinstituten eljest skulle ha stått för utan även genom avlösning av den byggnadskreditgivning som nu sker inom banksystemet. Det säger sig självt att även en etappvis genomförd övergång till en integrerad budgetfinansierad totalfinansiering måste orsaka en genomgripande omstöpning av banksystemet med därav följande

oöverskådliga konsekvenser och inte minst under en lång period medföra stora risker för störningar i byggnadsfinansieringen. Styrelsen avstyrker bestämt från det experiment som en totalfinansiering på bostadsfinansieringens område skulle innebära i fråga om kreditmarknadens funktionssätt.

I sammanhanget konstaterar utredningen också att problemen såvitt gäller byggnadskreditgivningen hänger samman med den exceptionella kostnadsstegringen. Den restriktiva anpassningen, särskilt i början av år 1977, av lånetaket till kostnadsutvecklingen har enligt utredningen haft återverkningar på utbudet av byggnadskrediter. I anslutning härtill vill styrelsen starkt understryka behovet av en anpassning av lånetaket till produktionskostnaderna.

När det gäller förslaget om integrerad finansiering vill styrelsen erinra om att stadshypoteksinstitutionen sedan länge har rätt att bedriva byggnadskreditgivning. Styrelsen har emellertid ännu inte funnit det möjligt att ta upp en sådan verksamhet främst beroende på den brist på kapital som förelegat. Att påbörja en byggnadskreditgivning med det långfristiga kapital som stått till kassans förfogande har inte kunnat ifrågakomma. Styrelsen vill emellertid framhålla att stadshypoteksinstitutionen är beredd att ta initiativ till en provverksamhet genom att lämna byggnadskrediter som en normal del av sin verksamhet om bl. a. finansiella förutsättningar kan ställas till institutionens förfogande.

Prioriteringssystemet

Utredningen konstaterar att bostadsbyggandets kreditförsörjning i hög grad styrs av det s. k. prioriteringssystemet. Det är behovet att säkerställa bostadsbyggandets kreditförsörjning som fört fram till dagens prioriteringssystem. Detta system kan sägas ha vuxit fram gradvis sedan slutet av 1960-talet. Från början ankom det i princip på bostadsinstituten själva att pröva olika kreditändamål. Numera är bestämmelserna i princip knutna till beslut som fattas av länsbostadsnämnderna i och med att allt byggande som sker med stöd av statligt bostadslån också är prioriterat hos bostadsinstituten. Nybyggda bostadshus som privatfinansieras är emellertid också prioriterade. Av bostadsinstitutens nyutlåning skall f. n. kanaliseras minst 90 % till den prioriterade sektorn.

Utvecklingen under senare år av de s. k. lånebalanserna, dvs. lån som beviljats men som inte kunnat utlämnas i huvudsak beroende på brist på medel, ger vid handen att kapitalförsörjningen till den prioriterade sektorn har fungerat någorlunda tillfredsställande. Den oprioriterade sektorn har däremot varit klart underförsörjd. (Av tabell 6.6 i betänkandet framgår stadshypoteksinstitutionens lånebalans åren 1969–1976.) Vid utgången av år 1977 var lånebalansen 5 496 mkr avseende prioriterade objekt och 3 010 mkr avseende oprioriterade objekt. Det kan noteras, att balansen avseende de senare objekten ökat från 321 mkr vid 1969 års slut till 3 010 mkr vid 1977 års slut. I praktiken innebär dessa balanser att det med dagens upplåning i genomsnitt blir fråga om väntetider på ungefär ett år såvitt gäller prioriterade objekt och mer än fem år såvitt gäller oprioriterade objekt. Det har kommit att alltmera ifrågasättas om det är meningsfullt att bevilja nya lån när det blir fråga om så långa väntetider som över fem år.

Utredningen föreslår att prioriteringssystemet skall renodlas på så sätt att bostadsinstitutens upplåning skall ske i olika obligationsserier avseende den prioriterade och den oprioriterade sektorn. Den prioriterade obligationsserien skall få räknas som prioriterat placeringsobjekt för instituten

på kreditmarknaden. Utgivningen av den oprioriterade obligationsserien förutsätter riksbankens emissionskontroll på samma sätt som nu är fallet beträffande andra obligationer än statsobligationer och bostadsobligationer. Förslaget föranleder ändring av lagen om kreditpolitiska medel.

Med beaktande av dessa utredningens förslag synes det angeläget att analysera de kreditbehov som hänförs till den oprioriterade sektorn. Fördelningen hos stadshypoteksinstitutionen på olika typer av objekt i lånebalansen på totalt 3 010 mkr vid 1977 års slut var 409 mkr avseende flerfamiljshus, 1 304 mkr avseende småhus och 1 297 mkr avseende affärs- och kontorshus. Den del av den aktuella oprioriterade utlåningen som gäller äldre bostadshus kan bedömas ligga på 4–5 % av den totala utlåningen medan 5–6 % avser affärs- och kontorshus.

En betydande del av den oprioriterade sektorn gäller således affärs- och kontorshus. Det är här i huvudsak fråga om nyproducerade objekt, som i många fall fyller en väsentlig funktion även för det byggande som sker med prioriterade medel. Det ankommer sedan länge på bostadsinstituten att ha hand om den långfristiga finansieringen av dessa objekt. Stadshypoteksinstitutionen ser det också som en angelägen uppgift att söka så långt möjligt försöka nedbringa väntetiderna på avlyft av sådana byggnadskrediter. Dessa väntetider är emellertid mycket långa.

Vad gäller bostadshus tar utredningen upp till diskussion vissa finansieringssituationer, nämligen finansiering av ombyggnad och finansiering vid förvärv av äldre fastigheter. Båda dessa finansieringsbehov kan i och för sig sägas vara fullt legitima. Bristen på utlåningsmedel när det gäller den oprioriterade sektorn har emellertid medfört för stadshypoteksinstitutionens del att ytterligt hårda restriktioner fått införas avseende lånebeviljandet rörande de äldre bostadshusen. Under senare år har därför i princip oprioriterade lån beviljats endast när det gällt direkta investeringar såsom om- och tillbyggnad. Stadshypoteksföreningarna har härvid sett till att lånen inte överstigit nedlagda kostnader. Belåning har vanligen skett i form av avlyft av byggnadskrediter. Denna ransonering – som ändå inte kunnat hindra en kraftig ökning av väntetiderna – har således medfört att andra lånebehov inte kunnat tillgodoses. Någon belåning av s. k. ingångsvärden har knappast förekommit.

Enligt styrelsens erfarenhet är de lånebehov som föreligger på den oprioriterade sektorn när det gäller ombyggnad av bostadshus ofta synnerligen väl motiverade. Det är här fråga om investeringar som av olika anledningar helt eller delvis inte kan finansieras med stöd av statligt bostadslån men för vilka ändå en finansiering genom bottenlån är befogad. Även om stadshypoteksföreningarna söker se till att möjligheterna till statlig belåning utnyttjas, är det otvivelaktigt så att vissa typer av om- och tillbyggnad faller utanför denna långivning. Det kan också konstateras såvitt gäller flerfamiljshusen att godkänt låneunderlag ofta inte räcker till för att finansiera kostnader i samband med ombyggnad och upprustning. Erfarenhetsmässigt erfordras i dessa fall utöver det prioriterade bottenlånet ett oprioriterat lån. Denna typ av finansiering kan bedömas som nödvändig för att göra det möjligt att över huvud taget sätta igång ombyggnader och upprustningar och har således betydelse även från sysselsättningssynpunkt.

Styrelsen ser med oro på ett genomförande av utredningens förslag i denna del också därför att det inte på något sätt kan anses klarlagt att ett skäligt utrymme kommer att stå till förfogande på marknaden för ifrågavarande oprioriterade ändamål och att alltså förändringen kan komma att innebära en försämring t. o. m. i förhållande till dagens otillfredsställande situation.

Mot bakgrund av vad som nu anförts och med beaktande av vad som anförts i det inledande avsnittet ovan vill styrelsen sammanfatta sina synpunkter på de förslag som utredningen lagt fram rörande prioriteringssystemet på följande sätt.

Kvoteringen av bostadsinstitutens utlåning i prioriterade och oprioriterade ändamål kommer även med utredningens förslag att bestå. Som utredningen anser kan det i princip anses oegentligt att kreditpolitiska åtgärder att trygga bostadsfinansieringen skall få till följd att den utlåning på den oprioriterade sektorn som avser affärs- och kontorshus främjas. Däremot kan det knappast anses felaktigt att den utlåning på den oprioriterade sektorn som avser bostadshus tryggas på samma sätt som f. n. sker i upplåningen. Det är härvid att märka att riksbanken genom rapporter och på annat sätt tar del av utlåningsverksamheten och direkt kan föreskriva de bestämmelser som kan anses nödvändiga. Bostadsinstituten är säkerligen villiga att se till att lånemedlen fördelas på sätt som bestäms skäligt.

Vad gäller regleringen av prioriteringssystemet kan det konstateras att åtskilliga ändringar skett av prioriteringsbestämmelserna under senare år. Det finns inget som tyder på att bestämmelserna framdeles inte kommer att behöva ses över och korrigeras. En viktig synpunkt måste därför vara att systemet är så flexibelt att sådana behövliga ändringar kan göras utan allt för stor omgång. Om ett så preciserat stadgande införs i lagen om kreditpolitiska medel som det utredningen föreslår, synes följden bli att prioriteringssystemet låses på ett olyckligt sätt.

Enligt styrelsens mening bör i stället prioriteringsbestämmelserna på upplåningssidan utformas så att obligationer, som utfärdats av bostadsinstituten och avser kreditgivning för bostadshus, alltid räknas som likvida medel enligt lagen om kreditpolitiska medel. Med en sådan utformning av bestämmelserna följer att riksbanken liksom hittills kan föreskriva att viss procentuell del, får användas för äldre ej statligt belånade objekt. Finansieringen av näringslivsinvesteringar som avser affärs- och kontorshus skulle ske på sätt som föreslagits genom en särskild obligationsserie som inte skulle vara likviditetsgrundande. Obligationsupplåning för detta ändamål skulle även kunna ske utomlands.

Den ändring av utredningsförslaget i denna del som styrelsen föreslår är nödvändig även av det skälet, att problemen med kapitalanskaffningen för huvuddelen av de ändamål som det är fråga om och som ovan beskrivits, i annat fall får anses som i det närmaste olösliga. Det måste såvitt styrelsen förstår vara i hög grad rimligt att det finns någon möjlighet att långfristigt finansiera investeringar av detta slag.

Det synes även följdriktigt att alla obligationer som avser kreditgivning för bostadshus får anses likviditetsgrundande utan begränsningar på samma sätt som alla obligationer som avser kreditgivning för jordbruk utan begränsningar är likviditetsgrundande. Utredningen föreslår nämligen ingen ändring av lagen om kreditpolitiska medel såvitt avser Sveriges allmänna hypoteksbanks obligationer.

Belåning av nyproducerade ej statligt finansierade småhus

– – –

Såvitt styrelsen förstår skulle en överföring av de privatfinansierade nyproducerade småhusen till den oprioriterade sektorn i hög grad äventyra igångsättningen av dessa objekt. Styrelsen har i det föregående gett uttryck för sin oro att genom en särskild oprioriterad obligationsupplåning få tillräckligt finansiellt utrymme för de oprioriterade bostadslånen enligt da-

gens gränsdragning. Med den knapphet på lånemedel som kan väntas om också de privatfinansierade småhusen skulle bli oprioriterade synes det åtminstone för stadshypoteksinstitutionens del minst sagt tveksamt om nämnvärt utrymme skulle föreligga inom sektorn för denna kategori. Om det av sysselsättningsskäl och av andra skäl anses önskvärt att ett visst antal privatfinansierade småhus skall produceras, synes det nödvändigt att objekten liksom hittills inryms i den prioriterade sektorn. Det är också att märka att omfattningen av detta byggande årligen fastställs av statsmakterna inom ramen för det totala bostadsbyggnadsprogrammet.

Med anledning av att utredningen ifrågasätter om inte de statliga låneregler som nu gäller för gruppbyggda småhus bör tillämpas konsekvent även för styckebyggda småhus så att statliga lån inte utgår om kostnaderna överstiger en fastställd nivå vill styrelsen uttala sin tveksamhet till en alltför restriktiv långivning på detta område. Det synes naturligare att lösa eventuella allokeringsproblem på annat sätt inom ramen för den bostadspolitiska prövningen. Vid bestämmandet av lånetaket måste hänsyn rimligen tas till de olika förutsättningar som föreligger kostnadsmässigt när det gäller styckebyggda och gruppbyggda småhus, vare sig dessa är statligt belånade eller ej.

I sammanhanget uttalar utredningen att den anser det angeläget att de tre bostadsinstituten tillämpar restriktiva kriterier vid fastställandet av den maximala belåningen till småhus. Denna maximigräns bör enligt utredningens bedömning visserligen anpassas till kostnadsutvecklingen, men justeringar bör inte ske med tätare intervall eller i snabbare takt än höjningen av lånetaket vid statlig belåning.

Den av utredningen åsyftade maximigränsen kom för stadshypoteksinstitutionens del till redan år 1965. Då fastställdes den övre belåningsgränsen avseende småhus till 175 000 kr. Gränsen höjdes i juli 1967 till 200 000 kr, i maj 1974 till 250 000 kr och i december 1975 till 300 000 kr. Bostadsinstituten har därefter i maj 1978 med riksbankens medgivande höjt maximigränsen till 350 000 kr.

Om utvecklingen av bostadslåneinstitutens övre belåningsgräns ställs mot utvecklingen av pantvärdena i de statliga lånebesluten finner man att pantvärdena tillåtits stiga i snabbare takt än den ifrågavarande övre belåningsgränsen. De lånegränser för statliga lån som i dag godkänns avseende styckebyggda småhus ligger i storstadsområden i många fall över 350 000 kr. Som framgår av den försiktighet varmed stadshypotekskassan har höjt den övre belåningsgränsen, är kassan i hög grad medveten om synpunkter av det slag som anförs av utredningen. Med den knapphet på lånemedel som sedan lång tid förelegat på bostadssektorn finns all anledning att iaktta restriktivitet vid fördelningen av resurserna. En generös långivning från bostadsinstitutens sida skulle också påverka prisnivån för dessa objekt i höjande riktning. Stadshypotekskassan kommer därför i sin långivning även i fortsättningen att tillämpa de principer som på denna punkt framförs av utredningen.

Styrelsen vill i sammanhanget även beröra tolkningen av den statistik över nyutlåningen till det privatfinansierade småhusbyggandet som utredningen utgår från. Som framgår av tabell 6.17 i betänkandet visar bostadslåneinstitutens redovisning av nyutlåningen avseende småhus en i förhållande till bostadsbyggnadsprogrammen skev fördelning mellan statsbelånat och privatfinansierat byggande. För stadshypoteksinstitutionens del måste det härvid understrykas att en viss del av den utlåning som redovisas som privatfinansierad i själva verket kan vara statsbelånad. Institutio-

nen har nämligen inte haft anledning att undersöka de bakomliggande förhållandena tillräckligt noga. En annan anledning till att objekten redovisas som privatfinansierade kan vara att ägarna av olika anledningar avstått från de statliga lånen. Efter räntesubventioneringens tillkomst och sedan pantvärdena höjts i förhållande till bostadslåneinstitutens maximigräns har emellertid under senare tid antalet småhusägare som på detta sätt avstått från statliga lån kraftigt minskat. Även om det från kapitalmarknadssynpunkt kan synas egalt om den långa finansieringen sker hos bostadsinstituten eller hos staten kan således konstateras att de helt privatfinansierade objekten numera tar i anspråk mindre kapitalmarknadsresurser än vad som antyds i betänkandet.

Villkoren på bottenlånemarknaden

När det gäller villkoren på bottenlånemarknaden anser utredningen att som en generell regel bör gälla att bostadsinstituten skall tillämpa samma villkor på upp- och utlåningssidorna med undantag för den marginal som är motiverad för att täcka förvaltningskostnader och fonderingskrav. För stadshypoteksinstitutionens vidkommande har denna generella regel tillämpats sedan mycket länge.

Före år 1966 då de s. k. enhetslånen tillkom tillämpades dock beträffande primärlånen den ordningen avseende viss utlåning att denna bands till den första tidpunkten för konvertering av motsvarande obligationslån. Beträffande s. k. fasta lån gällde även den lagbestämmelsen att lån inte fick bindas på längre tid än 20 år, varigenom bristande kongruens kunde uppstå mellan upp- och utlåning. Enligt riksbankens föreskrifter har förfallande utlåning sedan år 1962 konverterats till nya lån med aktuell marknadsränta. Det ackumulerade överskott på äldre lån som uppkommer på grund av att utlåningen omsatts till högre räntor än upplåningsräntorna, kan som utredningen påpekar beräknas till 500 à 600 mkr under åren 1977–84 i 1977 års räntenivå. Denna av stadshypotekskassan i princip opåverkbara intäkt kommer således att avta under de närmaste åren i den takt som upplåningen förfaller. De nettovinster som tillförts stadshypoteksinstitutionen av denna anledning har använts för att konsolidera institutionens egna fonder. Vinsterna har återförts till utlåningsverksamheten och på detta sätt kommit bostadssektorn tillgodo. Denna konsekvens synes väl förenlig med institutionens karaktär av bottenlåneinstitut utan vinstsyfte och därmed även till fördel för institutionens låntagare och långivare. Av skäl som anförs av utredningen vill styrelsen instämma i utredningens slutsats att ingrepp i obligationsvillkoren såvitt avser äldre utelöpande obligationslån inte bör vidtas.

I sak föreslår utredningen beträffande lånevillkoren att amorteringstiderna sänks från 60 till 50 år för flerfamiljshus och från i regel 50 till 40 år för småhus. Vid belåning i samband med ombyggnad bör enligt utredningen mer differentierade och kortare amorteringstider tillämpas än de amorteringstider om 30 till 40 år som nu används. I samband med behandlingen av prioriteringssystemet anför utredningen att villkoren avseende den oprioriterade utlåningen bör förändras på så sätt att räntorna höjs något samt att löptiderna förkortas jämfört med nuvarande förhållanden.

De förslag om förkortning av amorteringstiderna som utredningen lägger fram påverkar såvitt gäller bostadshusen i sista hand boendekostnaderna. Styrelsen utgår ifrån att de bostadspolitiska aspekterna rörande dessa utredningens förslag kommer att beaktas av statsmakterna. Från ren kapitalmarknadssynpunkt finns det ingen erinran mot utredningens förslag i denna del.

Styrelsen anser att det i sammanhanget bör övervägas, om den sedan länge använda annuitetsprincipen när det gäller amortering i någon form bör modifieras. Genom att räntorna kommit att successivt förskjutas uppåt till dagens nivå om 10 % har annuitetsprincipen medfört att amorteringsbeloppen under de första 20 åren blivit allt lägre. På en räntenivå om 7 % amorteras under de första 20 åren enligt en 60-årig amorteringsplan 4,8 % av det ursprungliga lånebeloppet. På en räntenivå om 10 % är motsvarande amorteringar totalt 1,7 %. Ändras amorteringsplanen till 50 år blir amorteringarna under de första 20 åren 9,8 % om räntan är 7 % och 4,6 % om räntan är 10 %. Dessa uppgifter ger vid handen att den faktiska amorteringstakten, trots oförändrad princip, kommit att förändras på grund av ränteutvecklingen under de senaste åren.

En förkortning av amorteringstiderna på sätt som utredningen föreslår innebär med dagens ränteläge endast marginella förändringar under huvuddelen av lånens löptid. Detta kan givetvis framstå som en fördel ur boendekostnadssynpunkt. Man skulle dock, åtminstone för vissa låntagarkategorier, kunna överväga att välja amorteringsmodeller som gör att amorteringarna blev något jämnare fördelade över hela lånetiden. Man kan exempelvis med beaktande av annuitetsprincipen beräkna amorteringarna enligt en lägre räntenivå än den aktuella, varefter amorteringarna låses i detta läge (s. k. falsk annuitet). Även andra amorteringsmodeller är givetvis möjliga. Det är inte omöjligt att nuvarande amorteringstider i så fall i princip kunde bibehållas.

En speciell fråga i sammanhanget som utredningen inte tagit upp gäller den fortsatta amorteringen av de s. k. enhetslånen. Dessa lån kom till 1966 och förfaller första gången 1986. Det har ännu inte slagits fast vilka principer som skall gälla för den fortsatta amorteringen av dessa lån. Styrelsen utgår emellertid ifrån att den amortering som påbörjats under den första 20-årsperioden fullföljs under följande perioder och att den amortering som härvid åstadkommes tillförs kapitalmarknaden genom amortering av utestående obligationer. Denna successivt växande amortering kommer att tillföra kapitalmarknaden inte oväsentliga tillskott fr. o. m. 1986. Motsvarande resonemang kan föras beträffande andra utestående lån, som förfaller samtidigt med att motsvarande obligationslån löper ut.

Vad slutligen gäller villkoren för bottenlån avseende affärs- och kontorshus vill styrelsen framhålla att amorteringstiderna inte bör förkortas på ett alltför drastiskt sätt. Någon anledning att ur säkerhetssynpunkt avkorta amorteringstiderna i förhållande till dagens amorteringstider synes inte föreligga. Mot detta får ställas obligationsköparnas motstånd mot långa amorteringstider och eventuella svårigheter att garantera konvertering av lånen efter den första låneperiodens slut. Lånevillkoren skall enligt utredningens förslag bli marknadsbetingade. Bostadsinstitutens lånevillkor avseende ifrågavarande låneobjekt bör givetvis inte avvika från de villkor som erbjuds på kreditmarknaden i övrigt för motsvarande lånetyper.

3.37 BOFAB

Ifråga om det nuvarande bostadsfinansieringssystemets funktionssätt får BOFAB härmed lämna sitt instämmande i de slutsatser som Kapitalmarknadsutredningens majoritet dragit: att det är väl ägnat att möta kreditbehoven och att några förbättringar knappast står att vinna genom statlig totalfinansiering förmedlad av en särskild bostadsbank. BOFAB kan således ej dela den bedömning som görs i herr Knut Johanssons reservation

och som leder till att han förordar en budgetfinansierad långfristig bostadslångivning organiserad via de statliga bostadslånemyndigheterna.

I övrigt får BOFAB ansluta sig till de synpunkter beträffande bostadssektorns finansiering som Svenska Bankföreningen framför i sitt remissyttrande (se 3.14) över Kapitalmarknadsutredningens betänkande.

3.38 Svenska civilekonomföreningen

Vi instämmer i utredningens avståndstagande från en statlig totalfinansiering av bostadsbyggandet och kan därmed ej stödja ledamoten Knut Johanssons reservation i detta avsnitt.

Ifråga om de förmögenhetsomfördelande effekter som dagens system innebär påvisar bilagan av professor Sven-Erik Johansson att orsaken i hög grad är att söka i den helt otillräckliga avkastningen på alternativa placeringar. I särskilt hög grad gäller detta nominella placeringar i bank eller obligationer.

Genom tillkomsten av det senaste lönsparförslaget har en grund lagts för att garantera en positiv realavkastning även på nominellt sparande. Inom bostadsfinansieringen gäller redan att en väsentlig del av räntekostnaden bärs över statsbudgeten som subvention av boendekostnaderna. I flera andra länder förekommer särskilda bostadsobligationer som är skattefria för fysiska personer och därmed kan bli intressanta placeringsalternativ för ett långsiktigt sparande. Vi vill förorda att möjligheterna utreds att introducera en motsvarande form av t. ex. bostads- eller kommunlåneobligationer med skattefri kupong.

Vi delar utredningens motivering för förslagen att avlägsna de nuvarande kvoteringsreglerna för de tre bostadsinstitutens utlåning, respektive att förkorta amorteringstiderna.

4 Den offentliga sektorns finansiering

Utredningens ståndpunkt att något nytt kommunkreditinstitut inte bör inrättas delas av samtliga remissinstanser som har yttrat sig i frågan. Flera remissinstanser framför emellertid krav på förbättrade upplåningsmöjligheter för kommunerna. Dessa krav gäller bl. a. finansieringen av investeringar som har samband med bostadsbyggandet. En del remissinstanser tar upp frågan om kommunernas utlandsupplåning och framhåller att kommunerna bör beredas utrymme på den inhemska kreditmarknaden eller i någon form skyddas mot de kursrisker som är förknippade med utlandsupplåning.

4.1 Bankinspektionen

Kreditmarknaden har ansetts inte uppfylla rimliga krav såvitt gäller kommunernas möjligheter att låna upp medel för att fullfölja sina samhällsfunktioner. Från den utgångspunkten har utredningen övervägt i vad mån inrättande av ett nytt kreditinstitut kan medföra några förbättringar. På i betänkandet anförda grunder har utredningen kommit fram till att den inte bör förorda att ett nytt sådant institut inrättas. Detta ställningstagande av utredningen synes väl grundat.

Utredningen förordar att kommunernas underställningsplikt i låneärenden avskaffas. De synpunkter som kan läggas härpå ligger väsentligen utanför inspektionens kompetensområde. Möjligen bör dock erinras om att med lån skall likställas borgensåtagande av kommun, t. ex. borgen för att underlätta företags etablering inom kommunen. Skäl kan också åberopas för att större sådana åtaganden och andra liknande engagemang av kommun – de är inte sällan riskbetonade – blir prövade i ett övergripande sammanhang av länsstyrelsen eller regeringen, försåvitt de inte är förutsatta i de regionalpolitiska planerna.

4.2 Arbetsmarknadsstyrelsen

I betänkandet framhålles även att kommunernas finansiella situation på sikt framstår som bekymmersam. Som bl. a. sysselsättningsutredningen pekat på synes en fortsatt expansion av den kommunala sektorn vara en förutsättning för att de sysselsättningspolitiska målen skall uppnås. Styrelsen delar denna uppfattning. Det är därför nödvändigt att finna former för att underlätta kommunal finansiering.

Även om den offentliga sektorn kommer att spela en avgörande roll för den långsiktiga sysselsättningsutvecklingen, är det nödvändigt att stärka den svenska industrins ställning. Styrelsen vill därför betona vikten av att samhället med aktiva ekonomisk-politiska, näringspolitiska och industripolitiska åtgärder skapar möjligheter att öka industrins investeringar och därmed sysselsättning.

4.3 Bostadsstyrelsen

Det är synnerligen angeläget att bostadsbyggandet hålls uppe på en sådan nivå att inte brist på bostäder uppstår med svåra sociala problem som följd. Kommunerna har en nyckelställning genom att de har att svara för vissa grundläggande investeringar före själva bostadsbyggandet. Med hänsyn härtill måste kommunerna beredas möjligheter att uppta lån i erforderlig omfattning och på skäliga villkor.

Bland åtgärder som kan underlätta kommunernas upplåning nämner utredningen successiv anpassning av reglerna för den statliga bostadslångivningen, varigenom vissa kommunala investeringar kan finansieras med bostadslån och därmed få lån inom den prioriterade sektorn.

Ett exempel på en sådan anpassning är möjligheter till belåning av skollokaler om de utgör en integrerad del av anläggning för boendeservice. Kommunalekonomiska utredningen föreslog i sitt slutbetänkande (SOU 1977: 78) att bostadslån borde kunna utgå till alla skolbyggnader. Bostadsstyrelsen utvärderar för närvarande – inför en decentralisering av lånebesluten från bostadsstyrelsen till länsbostadsnämnderna – de erfarenheter som har vunnits av den hittills bedrivna långivningen. Eventuella förslag med anledning härav kommer att redovisas i styrelsens anslagsframställning för budgetåret 1979/80.

Styrelsens principiella uppfattning i denna fråga är att bestämmelserna om bostadslån inte bör primärt ändras m. h. t. kommunernas allmänna upplåningsproblem. En eventuell utvidgning av den krets av lokaler som kan omfattas av bostadslånefinansieringen bör sålunda prövas m. h. t. bostadsservice – och bostadsmiljösynpunkter.

4.4 Statens planverk

Beskrivningarna av kommunernas situation med avseende på möjligheterna till lånefinansiering är uttömmande och klargörande.

Kommunerna har inte möjligheter att få kreditbehoven tillgodosedda i ett sammanhang. I regel krävs långvariga förhandlingar med en rad kreditgivare. Kommunerna har t. o. m. svårigheter att överblicka likviditetssituationen på så kort tid som ett år. En meningsfull finansiell planering på femårsbas i anslutning till KELP-systemet bedöms ofta överhuvudtaget inte vara möjlig. Kreditvillkoren tillgodoser inte alltid rimliga krav med hänsyn till kommunernas långfristiga finansieringsbehov. Stora investeringsprojekt med lång ekonomisk livslängd kan ofta inte genomföras annat än med stöd av kortfristiga bankkrediter.

Så länge finansieringen av investeringar med samma funktionella innehåll förutsätts ske på olika vägar, kan garantier inte skapas för en balanserad utbyggnad där bostäder och bostadskomplement färdigställs i samma takt.

Kapitalmarknadsutredningen är medveten om dessa svårigheter men förordar av andra skäl inte att ett nytt kreditinstitut för långfristig lånegivning till kommunerna inrättas.

Enligt kapitalmarknadsutredningen bör alltså kommunernas finansieringsproblem lösas inom nuvarande institutionella ram. Sålunda bör AP-fondens rätt att ge direkta lån till kommunerna bibehållas som ett balanserande element på marknaden. Enligt utredningens mening bör det även i framtiden vara ändamålsenligt att successivt revidera reglerna för de statliga bostadslånen på det sätt som hittills skett när det anses nödvändigt att säkerställa finansieringen av angelägna investeringsobjekt. Utredningen framhåller dock att en vidgning av den prioriterade sektorn inte ökar kommunernas tillgång till krediter totalt sett. Om prioriteringen initierar en investeringsexpansion kan kommunerna därför ställas inför ökade svårigheter att finansiera sin övriga verksamhet.

Verket ställer sig starkt positivt till en fortsatt utvidgning av bostadsbelåningssystemet för att den vägen finansiera vissa bostadskomplement och följdinvesteringar med lång ekonomisk livslängd.

Planverket förordar en översyn av belåningssystemets omfattning och stöder utredningens önskemål om en översyn av prioriteringsreglerna.

4.5 Länsstyrelsen i Stockholms län

Kommunernas expansion har under 1960-talet och början av 1970-talet varit betydande. Detta har främst haft sin förklaring i ett omfattande bostadsbyggande med åtföljande kommunala investeringar i olika bostadskomplement och utbyggnader av sjuk- och äldrevården, barnomsorgen och grund- och gymnasieskolan. Stora investeringar har också gjorts i reningsverk och i övrigt inom det miljöpolitiska området. Den starkt expanderande verksamheten har till stor del skett genom en hög självfinansiering dvs. finansierats via höjda kommunalskatter. Kommunerna har haft ett begränsat utrymme på kreditmarknaden. I själva verket har upplåningens andel av kapitalutgifterna successivt sjunkit delvis till följd av de senaste årens kreditåtstramningar. De kraftiga kommunalskattehöjningarna sedan 1960-talets början är i viss utsträckning en effekt av att kommunerna inte getts möjligheter att finansiera en del av de nödvändiga investeringarna genom upplåning.

— — —

Utredningen diskuterar i vad mån inrättandet av ett nytt kreditinstitut för långivning till kommunerna skulle kunna medföra väsentliga förbättringar. De tänkbara fördelarna med ett nyinrättat institut skulle emellertid enligt utredningen inte uppväga de nya slag av koordineringsproblem som skulle uppstå.

Länsstyrelsen delar denna bedömning och anser i likhet med utredningen att ett sådant institut skulle komma att spela rollen av ett slags central planerare på kreditmarknaden för kommunernas del vilket inte kan anses vara förenligt med principerna för den kommunala självstyrelsen.

Länsstyrelsen anser emellertid att något bör göras för att öka kommunernas utrymme på kreditmarknaden i tider då stora anspråk ställs på kommunala investeringar t. ex. för att skapa sysselsättning eller undvika bostadsbrist. Som utredningen påpekar är upplåning en metod att fördela kostnaderna för den kommande verksamheten i tiden. Kommunerna bör, naturligtvis inom vissa ramar med hänsyn till den övergripande samhällsekonomiska planeringen och effekterna på kreditmarknaden i stort, få en större frihet att avgöra vilken finansieringsform som är den mest lämpliga för olika typer av investeringsprojekt. För kommuner som t. ex. befinner sig i en stark befolkningsmässig expansion kan det vara motiverat att genom upplåning till viss del uppskjuta annars nödvändig beskattning av kommuninvånarna. Ett sätt att öka kommunernas utrymme på kreditmarknaden är att, i likhet med vad som är fallet för statspapper och bostadsobligationer låta kommunobligationer ingå bland prioriterade tillgångar vid beräkning av kreditinstitutens likviditetskvoter eller placeringskvoter. Utredningen avvisar en sådan lösning då den nuvarande klassificeringen av kommunlånen delvis grundas på en restriktiv syn på upplåningens roll för kommunernas finansiering och då prioriteringsreglerna i grunden skall ses som ett kreditmarknadstekniskt instrument snarare än som ett uttryck för angelägenhetsgraden av vissa låneändamål. Länsstyrelsen anser likväl med hänsyn till den allt viktigare roll kommunerna spelar för samhällsekonomin att denna fråga bör övervägas ytterligare.

Till följd av kommunernas begränsade utrymme på kreditmarknaden och den under senare år restriktiva kreditpolitiken har många kommuner fått täcka sitt lånebehov genom upplåning i utlandet. Enligt utredningen gäller det att fördela den nödvändiga upplåningen i utlandet så att rimlig spridning erhålls av den utländska skulden bland olika låntagarkategorier. Kommunerna måste därför även framöver påtaga sig en del av denna upplåning.

Länsstyrelsen anser att kommunerna bör beredas utrymme på den inhemska lånemarknaden och inte tvingas till utlandsupplåning. Om tillräckligt utrymme av samhällsekonomiska skäl inte kan beredas kommunerna på den inhemska kreditmarknaden bör staten, i de fall den genom egna beslut direkt påverkar valutakurserna t. ex. genom devalvering, ge valutagarantier för de kommunala utlandslånen. Kommunerna saknar inkomster i utländsk valuta och kan därför inte den vägen kompensera kursförluster.

Kapitalmarknadsutredningen förordar från sina utgångspunkter att kommunernas underställningsplikt i låneärenden avskaffas och ansluter sig därmed till statskontrollkommitténs förslag i betänkandet "Minskad statskontroll över kommunerna och landstingskommunerna – Underställning av lån och borgen" (Ds Kn 1977: 7).

Länsstyrelsen delar denna bedömning och tillstyrkte också i sitt yttrande 1978-04-27 (dnr 11.80–1152–77) över statskontrollkommitténs betänkande ett avskaffande av underställningsprövningen då denna har relativt liten betydelse ur formell synpunkt.

4.6 Länsstyrelsen i Kalmar län

De senaste årens kärva läge på den svenska kreditmarknaden synes i särskilt hög grad ha försvårat kommunernas möjligheter till upplåning. I Kalmar län är det en allmän tendens att beslut om upplåning för investeringar inte kunnat verkställas så som varit planerat. I stället har kortfristiga krediter fått tagas upp för att tillfälligt lösa en prekär situation. Kommunerna synes ha haft olika förutsättningar att genomföra en förmånlig upplåning. Möjligheterna till utlandslån torde i första hand varit förbehållna de största kommunerna.

Den bedömning kapitalmarknadsutredningen gjort om en önskvärd utveckling för den svenska ekonomin, innebär att näringslivets investeringar kommer att prioriteras. Kommunerna förutsättes därför få fortsatta svårigheter att fullfölja investeringar som måste lånefinansieras. I ett sådant läge uppstår ett behov för kommunerna att få en organiserad planering av de samlade upplåningsbehoven, där också de mindre kommunerna har möjlighet att hävda sina anspråk. Länsstyrelsen finner kapitalmarknadsutredningens invändningar mot att skapa ett nytt kreditinstitut för långivning till kommunerna beaktansvärda. Samtidigt finner länsstyrelsen det otillfredsställande att möjligheter till en organiserad samordning av de långa krediterna till kommunerna inte kan ges. Länsstyrelsen vill därför förorda att förutsättningarna ytterligare undersöks att finna former för en samverkan mellan de kreditinstitut, som lånar ut pengar till kommunerna, på sådant sätt att detta inte behöver förutsätta tillskapande av ett nytt kreditinstitut.

4.7 Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län

Huvudproblemet är om en godtagen expansion skall kunna äga rum under bibehållen finansiell balans. Utredningen konstaterar, att likvärdiga förutsättningar tydligen inte föreligger bland kommunerna att erhålla krediter med ändamålsenliga villkor. Utredningen vill dock inte föreslå, att ett nytt dominerande kreditinstitut inrättas. Ett sådant skulle i praktiken tvingas att prioritera mellan investeringsobjekten i olika kommuner. Den kommunala upplåningen bör därför alltjämt ske inom ett diversifierat system av kreditinstitut. Länsstyrelsen delar denna uppfattning.

Utredningen ansluter sig till statskontrollkommitténs förslag att underställningsplikten i låneärenden för kommunerna skall avskaffas. Länsstyrelsen har avgivit yttrande i denna fråga 1978-04-24 till kommundepartementet och tillstyrkt.

4.8 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige instämmer med utredningens bedömning att nackdelarna med ett nytt kommuninstitut skulle överväga. Detta gäller enligt fullmäktiges mening i första hand kriterierna för kreditprioriteringen. Om sålunda ett nytt kommuninstitut skulle svara även för bostadsfinansieringen skulle hela dess upplåning, även den del som motsvarar finansiering av icke-prioriterade objekt, ges prioriterad ställning på kreditmarknaden. Utredningen avvisar en sådan vidgning av prioriteringsreglerna, och fullmäktige instämmer med denna uppfattning.

Även om ett institut skulle inrättas, som endast skulle finansiera kommunernas egentliga investeringar, uppkommer emellertid enligt utredningen svårigheter vid avvägningen av de olika kommunernas kreditbehov. En

sådan avvägning sker för närvarande genom att kommunerna vänder sig till många olika långivare. Allmänna pensionsfonden har genom sin dominerande ställning på kapitalmarknaden också kommit att svara för en viss sådan avvägning och utredningen förordar att fondens rätt att ge direkta lån till kommunerna bibehålles som ett balanserande element på marknaden. Fullmäktige delar denna syn.

Utredningen förordar att kommunernas underställningsplikt vid upplåning avskaffas eftersom den inte längre fyller någon funktion. Fullmäktige har framfört sin mening att underställningsplikten bör avskaffas i ett remissyttrande till kommundepartementet den 6 april 1978.

4.9 AP-fonden, första–tredje fondstyrelserna

I kapitlet "Kommunerna och Kreditmarknaden" lämnar kapitalmarknadsutredningen en utförlig redogörelse för kommunernas upplåning på kredit- och kapitalmarknaden, de skilda institutionella formerna härför m. m. Fondstyrelserna har ingen erinran mot utredningens redovisning. En huvudfråga i utredningens diskussioner och överväganden om kommunerna och kreditmarknaden har varit om det skulle vara lämpligt att inrätta ett nytt kreditinstitut för långivning till kommunerna, som härvid i huvudsak skulle överta all kommunal kreditgivning. En sådan åtgärd skulle inte i sig medföra att en större volym krediter kunde ställas till kommunernas förfogande. Bakom tanken ligger ett teoretiskt antagande att det vore möjligt att institutet, om det tog över större delen av de nu verksamma långivarnas utlåning till kommunerna, skulle kunna genomföra en bättre fördelning av tillgängligt kreditutrymme samt att institutets lånevillkor bättre skulle kunna anpassas till de individuella kommunernas behov.

Utredningen har emellertid dragit slutsatsen att ett nytt och dominerande kreditinstitut inte bör inrättas. – – –

Fondstyrelserna har i avsnittet om Allmänna pensionsfonden tillstyrkt kapitalmarknadsutredningens förslag att AP-fondens kreditgivning till kommunerna bör fortsätta enligt den ordning som gäller. I likhet med utredningen finner fondstyrelserna sålunda att tanken på ett nytt kreditinstitut för långivning till kommunerna bör avvisas.

4.10 Svenska bankföreningen

Bankföreningen delar utredningens åsikt, att inrättandet av ett nytt kapitalmarknadsinstitut inte skulle bidra till att underlätta kommunernas finansiering.

Beträffande de brister som enligt utredningen vissa kommuner anser finnas i det existerande kreditsystemet, vill bankföreningen påpeka, att i många fall en medveten statlig politik varit att begränsa en kommunal kreditexpansion. Detta gäller t. ex. prioriteringsreglerna, som först på senare tid har utvidgats till att omfatta en större del av de för bostäderna önskvärda kringinvesteringarna. Vidare har riksbankens räntekontroll över den kommunala upplåningen varit i kraft ända till juli 1977, vilket inte kan ha undgått att påverka kommunernas förmåga att konkurrera om kreditutbudet.

4.11 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

Enligt kapitalmarknadsutredningen förväntas den finansiella utvecklingen hos kommunerna bli ogynnsam under första hälften av 1980-talet. Detta sammanhänger bl. a. med att utgiftsökningarna hos kommunerna beräknas bli snabbare än den totala resurstillväxten hos ekonomin. Dessutom har kommunerna en ogynnsam relativprisutveckling. Utredningen konstaterar att de grundläggande finansiella problemen hos kommunerna inte kan och inte bör lösas över kreditmarknaden. Man menar att lösningen på de grundläggande problemen måste ske på något annat sätt. Konsekvenserna blir att kommunernas totala tilldelning på kreditmarknaden inte kan öka på något avgörande sätt. Vi instämmer i detta utredningens principiella ställningstagande. Vi menar dock att det finns områden där kommunernas ställning på kreditmarknaden bör förbättras.

Således har kommunerna stora svårigheter att genomföra finansieringen av investeringsobjekt även inom sådana områden som är starkt prioriterade i den övergripande ekonomiska politiken. Hit hör exempelvis vissa följdinvesteringar till bostadsbyggandet och den viktiga utbyggnaden av fjärrvärmeanläggningar. I praktiken gäller idag samma finansieringsförhållanden för högt prioriterade objekt som för lågt prioriterade. Det är därför uppenbara risker att störningar kan uppkomma som får konsekvenser för bl. a. bostadsbyggandet och energipolitiken. Vi menar därför att en särskild översyn av kommunernas ställning på kreditmarknaden inom ramen för nuvarande kredittilldelning bör genomföras.

4.12 TCO

Med utgångspunkt från kommunalekonomiska utredningens kalkyler över kommunernas finansiella utveckling fram till 1985 konstaterar kapitalmarknadsutredningen att det finansiella läget för kommunerna framstår som bekymmersamt. Utrymmet på kreditmarknaden kan i detta tidsperspektiv knappast antas bli större än i dagsläget. Kommunernas expanderande verksamhet har kännetecknats av en hög självfinansieringsgrad.

Kommunernas upplåning härrör från en rad olika källor med AP-fonden, försäkringsbolagen och de två kommuninstituten som dominerande långivare. På obligationsmarknaden uppträder endast fyra kommuner, medan övriga kommuner för sin långfristiga upplåning är hänvisade till kommuninstituten och AP-fonden. Kreditmarknaden har för kommunernas del ansetts vara behäftad med i första hand brister i tre avseenden. För det första anses inte möjlighet föreligga att få kreditbehoven täckta i ett sammanhang. För det andra anses en brist på lån med lång löptid föreligga. För det tredje försvårar prioriteringsreglerna finansieringen av vissa följdinvesteringar i samband med bostadsbyggande. Förslag har med anledning av dessa konstaterade brister framförts om inrättande av ett nytt kreditinstitut, som skulle täcka kommunernas finansieringsbehov. Härigenom skulle de olika finansieringsbehoven bli föremål för en övergripande prövning.

Kapitalmarknadsutredningen avvisar införandet av ett sådant kreditinstitut. TCO delar denna uppfattning. Ett institut med en så central roll för kommunerna skulle på ett helt annat sätt än nu befintliga institut samla upp bedömningsgrunder, som avviker från de strikt finansiella. En central planering skulle i realiteten bli följden, vilket strider mot den kommunala självstyrelsen. AP-fonden, som i dagsläget spelar en dominerande roll för kommunernas långfristiga kapitalförsörjning, spelar en mer passiv roll

gentemot kommunerna, eftersom prövningen är strikt finansiell. Det kan inte heller förväntas att ett centralt kommuninstitut skulle leda till ökade finansiella resurser för kommunerna. Enbart statens och bostadssektorns upplåning räknas som prioriterad. De finansiella resurser som blir tillgängliga för kommunerna följer av en ekonomisk-politisk avvägning. Dessa förhållanden ändras inte genom institutionella reformer.

Kommunerna intar jämte staten en förmånlig ställning gentemot AP-fonden. Fonden har nämligen rätt att ge direkta lån till kommunerna. Enligt utredningens mening bör denna rätt bibehållas. TCO delar denna uppfattning.

Som tidigare framhållits i samband med diskussionen av bostadsfinansiering bör kommunernas möjligheter till finansiering av bostadskomplement stärkas. Detta bör, enligt TCOs mening, ske genom en utvidgning av den prioriterade sektorn vad avser kommunala följdinvesteringar.

4.13 SACO/SR

Den mycket ojämna belastningen mellan olika kommuner har tagits upp av bl. a. kommunalekonomiska utredningen. Till den del skillnaderna är bestående och kan relateras till fundamentala olikheter i skattekraft, åldersstruktur osv. synes en utveckling av skatteutjämningsbidragen vara att förorda. I flera fall är problemen emellertid av övergående natur och dessa bör i första hand mötas med en utökad långivning till berörda kommuner. Härigenom undviks en onödigt kraftig ökning av den totala konsumtionen i kommunerna, vilket i det medellånga perspektivet ytterligare ansträngер den samhällsekonomiska balansen.

I likhet med utredningen vill SACO/SR avvisa tanken på ett nytt kreditinstitut för samordning av långivningen till kommunerna.

4.14 LRF

Utredningen har ej ansett att inrättandet av ett nytt kreditinstitut för långivning till kommunerna skulle kunna medföra förbättringar ifråga om den kommunala långivningen. Nackdelen med ett sådant institut överväger fördelarna. Enligt LRFs uppfattning bör vid kreditgivningen till kommunerna ett decentraliserat beslutsfattande om ändamålen råda. Ett centralt institut kommer troligen att i strama kreditlägen tvingas till en ändamålsprövning. LRF vill emellertid framhålla den svåra ekonomiska situation som många kommuner befinner sig i. Det gäller särskilt små och medelstora kommuner. Ofta sker en kortfristig upplåning, för att möta olika samhällskrav. I ett senare läge får detta utslag i ökade kommunalskatteuttag eller i att andra angelägna investeringar ej kommer till stånd. Det finns därför ett behov av en förbättrad finansiell planering och en tillgång till expertis, vilken kan vägleda kommunala förtroendemän i ofta komplicerade finansieringsfrågor.

De små och medelstora kommunerna saknar möjlighet att ha en sådan expertis ständigt till sitt förfogande. På upplåningssidan har de mindre kommunerna ej samma möjligheter som de större. Med hänsyn tagen till att en ökad utlandsupplåning kommer att rekommenderas kommunerna och att fördelningen av långfristigt kapital till små och medelstora kommuner har ett begränsat utrymme bör enligt LRFs mening en översyn ske av de angivna problemen. LRF föreslår att en sådan översyn kommer att avse de befintliga instituten. LRFs förslag motiveras även av att den kommu-

nalekonomiska utredningen har analyserat de ekonomiska problemen för kommunerna. Mot denna bakgrund har beträffande den kommunala upplåningen frågan hänskjutits till kapitalmarknadsutredningen. LRF vill beträffande de små och medelstora kommunerna framhålla att det regionalpolitiskt är angeläget att en sådan förordad översyn kommer till stånd. Härvid är det av avgörande betydelse att brister i finansieringssystemet i möjligaste mån avhjälps.

4.15 Svenska kommunförbundet

Kommunernas finansiella utveckling

Utbyggnaden av den kommunala sektorn har varit mycket snabb sedan början av 1950-talet och framför allt under 1960-talet. I sitt yttrande över kommunalekonomiska utredningens betänkanden pekade styrelsen på några faktorer som i huvudsak torde kunna förklara expansionen på 1960-talet.

Befolkningstillväxten uppgick då till ca 55 000 per år samtidigt som befolkningsomflyttningarna var betydande och ledde till den snabba tillväxten av landets tätorter. Ett omfattande bostadsbyggande kom till stånd med kommunala investeringar i vatten och avlopp, gator etc. som följd. Efterfrågan på sjukvård och äldrevårdstjänster ökade på grund av den ändrade ålderssammansättningen och den ökade kvinnliga förvärvsfrekvensen ledde till utbyggnadsbehov för barnomsorgen. Dessutom medförde den ökade privata standarden att anspråken på kommunal service vad gäller fritids- och rekreationsanläggningar, kulturaktiviteter, etc. ökade. Vissa uppgifter flyttades också från staten till kommunerna, främst gymnasieskolan och mentalvården. Under 1960-talet har såväl grundskolan som gymnasieskolan byggts ut i avsevärd omfattning.

Enligt styrelsens mening är den kommunala expansionen i allt väsentligt ett resultat av att kommunerna fått ta på sig ett betydande ansvar för den strukturomvandling vi haft i vårt samhälle.

Kommunalskatterna utgör den dominerande finansieringskällan för kommunerna. Medelutdebiteringen har sedan 1960-talets början i stort sett fördubblats, från 14: 63 kr. 1960 till nuvarande 28: 71 kr. Bakom denna utveckling ligger, av skäl som ovan antytts, en omfattande utbyggnad av olika verksamheter. Till bilden hör också att den kommunala prisutvecklingen orsakat kommunerna betydande finansieringsproblem. Den har varit och är betydligt snabbare än prisutvecklingen i den totala ekonomin på grund av att verksamheten är personalintensiv och svår att rationalisera.

Kommunernas möjligheter att lånefinansiera sin verksamhet är begränsad bl. a. på grund av kommunernas ställning som oprioriterad sektor på kreditmarknaden, vilket innebär att lånemöjligheterna beskärs väsentligt i tider med restriktiv kreditpolitik. Särskilt för de expanderande kommunerna har knappheten på lånemedel under de senaste åren varit ett problem. Enligt styrelsens mening har också de senaste årens kreditåtstramning i många kommuner bidragit till att tidigarelägga en höjning av utdebiteringen.

Nedanstående tablå visar hur stor primärkommunernas genomsnittliga årliga upplåning varit sedan början av 1960-talet och hur stor del av kapitalutgifterna som denna upplåning har finansierat.

	1960–64	1965–69	1970–76
Bruttoupplåning (Mkr)	1225	2214	3040
Nettoupplåning (Mkr)	849	1477	1584
Bruttoupplåningens andel av kapitalutgifterna (%)	35	31	30
Nettoupplåningens andel av kapitalutgifterna exkl. amorteringar (%)	27	23	18

Lånefinansieringen, mätt som bruttoupplåningens andel av kapitalutgifterna, har successivt minskat, från 35 procent under 1960-talets första hälft till 30 procent under perioden 1970–76. Under år med restriktiv kreditpolitik har lånefinansieringen legat runt 25 procent. Övriga år har andelen varierat mellan 30 och 40 procent.

Exkluderas amorteringarna blir nedgången än mer markant, från drygt 27 procent till drygt 18 procent, vilket bl. a. beror på att amorteringstiderna har förkortats. Tidigare var lån med 20–25-åriga amorteringstider vanliga. Numera har amorteringstiderna reducerats till ca 15 år.

Till utgångspunkt för bedömningen av kommunernas ställning på kreditmarknaden har utredningen tagit de kalkyler som den kommunalekonomiska utredningen har utarbetat. Dessa kalkyler visar att kommunernas finansiella läge kommer att försämras väsentligt under perioden fram till mitten av 1980-talet. Enligt alternativet med den snabbaste volymökningen erhålls en total kommunal medelutdebitering på ca 36 kr. 1985, mot 26: 85 för utgångsåret 1977, dvs. en genomsnittlig ökning på drygt en krona per år. Det har emellertid senare visat sig att det finansiella läget för basåret 1977 bedömts alltför optimistiskt. Kalkylerna baserades på ett finansiellt sparandeöverskott på ca 2,5 Mdr., medan de senaste beräkningarna i den reviderade finansplanen visar på ett finansiellt sparandeunderskott på närmare 2 Mdr. Höjningen av medelutdebiteringen för 1978 blev dessutom 1: 86 kr. De långsiktiga perspektiven för den kommunala ekonomin synes därför enligt styrelsen ännu mer bekymmersamma än vad kommunalekonomiska utredningens kalkyler visar.

Utrymme på lånemarknaden

– – –

I överenskommelsen med regeringen sommaren 1977 om den kommunala ekonomin 1978 betonades att kommunernas möjligheter att hålla nere utdebiteringsökningarna påverkades av i vilken mån kommunerna kunde få ta upp lån för finansiering av investeringar. Höjningen av medelutdebiteringen 1978 blev, som tidigare nämnts, mycket kraftig, vilket åtminstone delvis torde ha berott på svårigheterna på lånemarknaden.

Utredningen pekar på att den genomsnittliga amorteringstiden på långa lån minskat från drygt 18 år 1961 till ca 14 år 1976. Detta innebär att vid ett fortsatt kärvt kreditmarknadsläge de årliga amorteringarna ökar varigenom utrymmet för direkt skattefinansiering reduceras. Detta medför att finansieringen av nödvändiga investeringar ytterligare försvåras.

Styrelsen återkommer längre fram i sitt yttrande till frågan om prioriteringen på lånemarknaden och problemen i samband med utlandsupplåningen. Liksom i sitt yttrande över kommunalekonomiska utredningen vill dock styrelsen betona att det är nödvändigt att kommunernas utrymme på kreditmarknaden anpassas till den investeringsvolym som kommunerna från tid till annan förväntas realisera. Om kommunerna aktivt skall medverka till sysselsättningsskapande investeringar och satsa på andra av statsmakterna förordade investeringar t. ex. fjärrvärmeutbyggnad och in-

vesteringar i samband med bostadsbyggandet är, enligt styrelsens mening, en förutsättning härför att kommunerna bereds tillräckligt utrymme på kreditmarknaden.
– – – (Se 3.26)

Kommunerna och den organiserade kreditmarknaden
– – –

För kommunsektorn som helhet förutses – som redan antytts – utvecklingen leda mot en mer permanent ansträngd ekonomi, vilket kan väntas ge upphov till ökad låneefterfrågan. Enligt utredningens överväganden är det emellertid inte sannolikt att denna efterfrågeökning kan tillgodoses genom att kommunerna bereds ett väsentligt ökat utrymme på den svenska kreditmarknaden. En stor del av kommunernas lånebehov kommer också att få täckas genom fortsatt upplåning i utlandet.

Enligt styrelsens uppfattning kan utredningens resonemang på denna punkt inte lämnas helt utan invändningar. Genom de växelkursförändringar som varit aktuella och som givetvis kan komma att ske även framgent riskerar kommunerna att åsamkas ökade kostnader för räntor och amorteringar. Enligt styrelsens mening är en utveckling mot en ökad låneskuld i utländsk valuta med det risktagande detta innebär otillfredsställande för kommunerna. En inom förbundskansliet gjord uppskattning visar att kommunernas låneskuld i utländsk valuta har till och med 1977 års utgång ökat med ca 700 Mkr. – från 2,7 Mdr. till 3,4 Mdr. – som en följd av kursförändringar. Till skillnad från exportindustrin saknar kommunerna inkomster i utländsk valuta och därmed möjligheter att kompensera kostnadsökningar. Med hänsyn härtill och i motsats till utredningen anser således styrelsen att kommunernas lånebehov till allra största delen måste tillgodoses genom att låneutrymme skapas inom landet. Skulle kommunerna ändå tvingas till fortsatt utlandsupplåning är det, enligt styrelsens mening, nödvändigt att kommunerna i någon form skyddas mot de kursrisker som är förknippade med utlandsupplåning.

Utredningen konstaterar att kommunernas nuvarande kreditförsörjning kan vara förenad med friktioner. En sådan friktion är att likvärdiga förutsättningar att erhålla krediter med ändamålsenliga villkor inte föreligger bland kommunerna. Medan vissa kommuner har en väl organiserad finansiell planering där krediterna ingår som ett viktigt led både vad gäller volymer och villkor, uppvisar andra en splittrad bild med övervägande kortfristiga lån som uppbringats hos en mängd olika kreditgivare. I konkurrensen om den begränsade tillgången på krediter klarar sig vissa kommuner bättre och andra sämre. Styrelsen har samma syn som utredningen på detta problem men konstaterar att utredningen inte anvisat någon lösning.

Utredningen pekar på att kreditmarknaden för kommunernas del är behäftad med brister i tre avseenden – – – (se betänkandet s. 433 fjärde–sjätte styckena).

Styrelsen instämmer i denna beskrivning. Det är naturligt att en balansbrist på kreditmarknaden berör alla sektorer i samhällsekonomin, främst de oprioriterade. Inte desto mindre är det enligt styrelsens bestämda uppfattning ytterst angeläget att de av statsmakterna gjorda prioriteringarna av den kommunala sektorns investeringar får en bättre återspegling på kreditmarknaden än vad som nu är fallet. Vad styrelsen då åsyftar är främst de kommunala investeringarna som sammanhänger med bostadsbyggandet. Problemen för de snabbt expanderande kommunerna är i detta avseende mera uttalade än i normalfallet.

Nytt kommunkreditinstitut?

– – –

Som styrelsen tidigare framhållit är det helt nödvändigt att kommunerna tillförsäkras ett utrymme på lånemarknaden som svarar mot den investeringsverksamhet de förväntas bedriva. Inrättandet av ett nytt kreditinstitut löser inte detta huvudproblem, vilket också utredningen konstaterat.

Även om ett nytt kreditinstitut skulle skapa bättre förutsättningar för en likvärdig bedömning av de enskilda kommunernas kreditbehov skulle den centrala kreditfördelning som en sådan ordning kräver, enligt styrelsens uppfattning, kunna innebära ett icke önskvärt ingrepp i den kommunala självstyrelsen.

Med hänsyn härtill biträder styrelsen utredningens uppfattning att ett nytt kreditinstitut inte bör inrättas.

4.16 Landstingsförbundet

Styrelsen instämmer i utredningens slutsats om att lånefinansieringen enbart inte kan lösa kommunernas finansieringsproblem. Styrelsen vill dock påpeka att utvecklingen av landstingens verksamhet också måste medföra ökad tillgång till kreditmarknadens resurser.

Landstingens externa kapitalutgifter dvs. främst investeringar i byggnader, mark och inventarier samt amorteringar uppgick under perioden 1972–76 till totalt ca 11 miljarder kronor. Av dessa finansierades omkring 2,7 miljarder kronor eller 25 procent med nya lån. Under perioden 1978–82 räknar landstingen med att de externa kapitalutgifterna skall uppgå till 22,6 miljarder kronor och nya lån till 3,7 miljarder kronor. Under denna period skulle således inte mer än 16 procent av kapitalutgifterna finansieras med nya lån i första hand beroende på att den beräknade upplåningen sjunker mot slutet av planperioden. Detta kan i sin tur hänföras till att landstingen har stora svårigheter att på förhand beräkna hur stor nyupplåningen under ett givet år blir. Som exempel kan nämnas 1974 då nyupptagna lån endast uppgick till 392 miljoner kronor mot ca 550 mkr i genomsnitt under perioden 1972–76. Styrelsen vill därför framhålla att en förutsättning för att landstingen skall kunna anpassa sig till de krav samhällsekonomin ställer, är att de, genom förhandlingsöverenskommelser med staten eller på annat sätt, tillförsäkras en viss andel av kreditmarknaden.

Kommunernas tillgång till kreditmarknaden begränsas både av statliga regleringar och strukturella problem. Kommunerna har svårigheter att få sina lånebehov täckta hos *en* långivare och att få lån med någorlunda lång löptid. Prioriteringsreglerna på kreditmarknaden överensstämmer inte med prioriteringarna inom samhällsutbyggnaden. Den av landstingen och staten prioriterade utbyggnaden av långtidssjukvården är således inte i större utsträckning än annan verksamhet prioriterad när det gäller upplåning.

– – –

Styrelsen delar utredningens uppfattning att inrättandet av ett institut för totalfinansiering av kommunernas lånebehov kan vara svårt att genomföra med bibehållande av den kommunala självstyrelsen. Landsting och primärkommuner bör dock få en garanterad tillgång till kapitalmarknaden. Landstingens utbyggnad av den prioriterade långtidssjukvården bör få samma ställning som t. ex. primärkommunala daghem och täckas av bostadsfinansieringsförordningen så att de godkänns för statlig belåning.

Statskontrollkommittén har i ett betänkande föreslagit att underställningsplikten för kommunal upplåning slopas. Kapitalmarknadsutredningen förordar från sina utgångspunkter också slopandet av underställningsplikten. Styrelsen vill här bara ytterligare understryka att detta bör genomföras snarast möjligt.

Sammanfattningsvis vill styrelsen anföra att landstingens växande andel av samhällsekonomin också bör få slå igenom på kreditmarknaden. Landstingen bör få större möjligheter att placera långfristiga lån och de bör vara placerade på den svenska kreditmarknaden. Redan nu utgör amorteringarna en tung post i vissa landstings budgetar mycket beroende på att viss del av den beslutade upplåningen endast kunnat placeras i kortfristiga lån.

Landstingen bör också få bättre underlag för sin planering genom att garanteras utrymme på kreditmarknaden och genom att vissa verksamheter godkänns för statlig belåning.

4.17 KF

KF delar utredningens uppfattning att den kommunala kreditförsörjningen även i fortsättningen bör ske inom ramen för ett diversifierat system.

4.18 Hyresgästernas riksförbund

Kapitalmarknadsutredningen har också behandlat kommunerna och kreditmarknaden. Förbundet inser att utredningen endast har kunnat behandla kommunernas finansiella problem ur begränsade aspekter. De överväganden som utredningen gör i detta avseende torde därför endast kunna tillmätas begränsad betydelse. Det finns i dag en växande insikt om att det råder stor brist på kunskaper om samhällsekonomiska konsekvenser av olika sätt att utforma bebyggelse och om fördelningspolitiska konsekvenser av olika metoder för finansiering av kommunal verksamhet. Behovet av ett kommunalekonomiskt utredningsarbete med andra utgångspunkter än vad sådant utredningsarbete hittills haft växer sig således allt starkare.

4.19 Sveriges allmännyttiga bostadsföretag, SABO

Det finns ett direkt samband mellan bostadsbyggande och investeringar i bland annat skolor, daghem etc. och kommunaltekniska anläggningar. Den kommunalekonomiska utredningen har föreslagit att bostadslån skall kunna utgå till alla skolbyggnader. Kommunaltekniska anläggningar av generalplanekaraktär kan inte finansieras med bostadslån. I huvudsak finansierar kommunerna sådana anläggningar genom skatter eller oprioriterade lån. Kommunala investeringar i samhällsbyggande är normalt av den karaktären att de bör lånefinansieras. Av praktiska skäl torde det inte vara möjligt att vidga ändamålsbestämningen för bostadslån till att omfatta hela samhällsbyggnadsprocessen. Därför är det nödvändigt att kommunerna får ett tillräckligt utrymme på andra delar av kapitalmarknaden för att klara sådana samhällsinvesteringar som inte kan finansieras med bostadslån. Hindras kommunerna från att göra nödvändiga investeringar i anslutning till bostadsbyggandet kommer bostadsområdena att fungera dåligt. Entydiga erfarenheter visar att det medför stora påfrestningar för individer och samhälle, inte minst från ekonomisk synpunkt.

4.20 Svenska civilekonomföreningen

Den på kort sikt mycket ojämna belastningen mellan olika kommuner har tagits upp av bl. a. kommunalekonomiska utredningen. Till den del skillnaderna är bestående och kan relateras till fundamentala olikheter i skattekraft, ålderstruktur osv. synes en utveckling av skatteutjämningsbidragen vara att förorda. I flera fall är problemen emellertid av övergående natur och dessa bör i första hand mötas med en utökad långivning till berörda kommuner. Härigenom undviks en onödigt kraftigt ökning av den totala konsumtionen i kommunerna, vilket i det medellånga perspektivet ytterligare ansträngер den samhällsekonomiska balansen.

I likhet med utredarna vill vi avvisa tanken på ett nytt kreditinstitut för samordning av långivningen till kommunerna.

5 Allmänna pensionsfonden (AP-fonden)

Meningarna är delade i frågan om huruvida återlånesystemet i sin nuvarande utformning bör avskaffas och att återlånen bör förbehållas de mindre och medelstora företagen. Flera remissinstanser hälsar förslaget om ett omlagt system med tillfredsställelse. Från några håll understryks vikten av att omläggningen inte försämrar den totala finansieringssituationen för de företag som inte kommer att kunna få återlån som förut. Åtskilliga remissinstanser, främst näringslivsorganisationer, motsätter sig att återlånemöjligheten begränsas. Den femåriga ackumuleringsrätt för återlånerätten som utredningen föreslår tillstyrks i allmänhet. Någon remissinstans anser att ackumuleringsperioden bör sättas till tio år. Flera remissinstanser vill att det föreslagna taket för ackumulerade återlån, 500 000 kr., höjs till 1 eller 2 milj. kr.

När det gäller första–tredje fondstyrelserna är det i övrigt endast några remissinstanser som tar upp och kritiserar utredningens förslag om förbud för AP-fonden att förvärva bankobligationer och s. k. bankcertifikat (obligationer som löper på högst ett år) och om rätt för AP-fonden att förvärva konvertibla skuldebrev och s. k. warrants.

I fråga om den föreslagna begränsningen i fjärde fondstyrelsens rätt att innehа aktier i samma bolag är meningarna delade efter samma linjer som inom utredningen, där två reservationer förekom på denna punkt. Under remissbehandlingen har vidare väckts förslag om att styrelsesammansättningen i fjärde AP-fonden bör ändras till bättre överensstämmelse med andra och tredje styrelserna samt om att delfondens avkastning inte bör återinvesteras utan användas för att täcka pensionsutfästelser.

Remissinstanserna tar också upp den av utredningen diskuterade frågan om ytterligare kapitaltillskott till fjärde fondstyrelsen och – på sikt – om inrättande av en femte fond. Många remissinstanser delar utredningens inställning medan andra anser att inrättandet av ny eller nya fondstyrelser bör övervägas nu och att nya fondstyrelser är att föredra framför ytterliga-

re kapitaltillskott till fjärde fondstyrelsen. En grupp remissinstanser anser att kapitaltillskott till den nuvarande styrelsen är bättre än att inrätta nya styrelser. En annan grupp slutligen motsätter sig ytterligare tillskott av kapital för aktieförvärv, vare sig medlen skulle ställas till fjärde styrelsens eller en ny styrelses förfogande.

5.1 Bankinspektionen

Erfarenheterna av AP-fondens verksamhet är föremål för utredningens analys. Utredningen finner inte skäl att rubba den inarbetade organisationen med tre delfonder. Med hänsyn till den olika inriktningen på kreditgivningen – därvid den nuvarande uppdelningen i de tre fondstyrelserna synes fungera väl – saknas enligt inspektionens uppfattning anledning att nu vidta några ändringar i organisationen. I den mån en kraftigare aktivering av AP-fondens medverkan på kapitalmarknaden skulle äga rum, kan man möjligen ha anledning att överväga en koncentration av styrelsefunktionerna. En sammanslagning av de tre nuvarande styrelserna till en gemensam styrelse kan därvid bli aktuell. Rationella och kostnadsmässiga skäl talar för att den nuvarande lösningen med en gemensam administration bör bestå.

Inspektionen har ingen erinran mot utredningens uppfattning att AP-fondens rätt att ge direkta lån till kommuner och till kommunala företag bör bestå i oförändrad form. Detsamma gäller utredningens mening att rätten för AP-fonden att ge direkta lån till statliga företag mot statlig garanti bibehålls.

Vad gäller lån via bankinstituten delar inspektionen utredningens uppfattning att sådan långivning kan vara ändamålsenlig i vissa fall och att rätten för fonden att ge reverslån till bankerna därför bör kvarstå, dock med en restriktiv tillämpning. När det gäller möjlighet för AP-fonden att förvärva bankobligationer och bankcertifikat – som utredningen föreslår att bankerna i fortsättningen skall få rätt att ge ut – anser utredningen att sådant förvärv inte bör ifrågakomma. Bankinspektionen kan dela uppfattningen att AP-fondens primära intresse bör vara att stödja den långfristiga kapitalmarknaden och att detta inte skulle ske, om fonden gavs ökade möjligheter att operera på den korta kreditmarknaden. Bankerna torde inte heller för sin verksamhet bli beroende av att dessa bankpapper kan placeras i AP-fonden. AP-fonden har dock i viss utsträckning behov av att kunna göra kort upplåning samt att under kortare tider även placera överskottsmedel. Placering av sådana medel synes hittills ha kunnat göras på bankräkning till särskilda villkor (specialinlåning). Som en följd härav borde det vara möjligt för AP-fonden att i begränsad omfattning använda bankcertifikat.

Frågan om återlån diskuteras utförligt av utredningen. Utredningen påvisar att bankernas benägenhet att refinansiera sin kreditgivning genom lån i AP-fonden är avhängig av läget på kreditmarknaden. Sålunda har återlånen ökat kraftigt i tider med kreditåtstramning. Under perioder med god likviditet i banksystemet föreligger inte anledning att refinansiera utlåningen i AP-fonden.

Givetvis är möjligheten att refinansiera återlån av stor betydelse för bankerna. Detta är framförallt av vikt eftersom bankernas likviditetskvoter därigenom inte påverkas. I motsats till förhållandet vid upplåning i t. ex. riksbanken inräknas sålunda återlånen inte bland förbindelserna vid fastställande av likviditetskvoten.

Utredningens förslag innebär att de större företagens kreditmöjligheter minskar, eftersom möjligheterna till återlån föreslås begränsade till 500 000 kr. för varje låntagare. Vid prövning av krediter överstigande nämnda belopp måste banken, utöver sedvanlig kreditprövning, även ta hänsyn till krediternas inverkan på bankens likviditetskvot. Däremot innebär förslaget ingen förändring när det gäller möjligheterna för de mindre företagen att erhålla återlån i AP-fonden. Under förutsättning att de föreslagna förändringarna inte leder till att de större företagens totala tillgång på långfristigt kapital reduceras, har inspektionen ingen erinran mot de av utredningen framförda synpunkterna. Det kan tänkas att bankerna i det stramare kreditläge som uppkommer genom den föreslagna begränsningen av bankernas refinansieringsmöjligheter i AP-fonden inte i samma utsträckning anser sig kunna bevilja krediter till de större företagen, eftersom deras likviditetskvoter genom förslaget kommer att påverkas. Krediter till dessa företag måste därvid även i fortsättningen tryggas genom möjligheter till lån över bank eller genom något mellanhandsinstitut. I sammanhanget förtjänar erinras om utredningens förslag att medge möjlighet för bankerna att ge ut bl. a. obligationer. Bankerna skulle här få vissa möjligheter att låna upp kapital och det får härvid förutsättas att möjligheterna att få emissionstillstånd och att de emissionsvillkor som kan komma att meddelas svarar mot de intentioner som bär upp kapitalmarknadsutredningens förslag.

De samhällsekonomiska motiven för fondbildningen och önskemålen om marknadsmässiga hänsyn bör enligt utredningen återspeglas i riktlinjerna för fondens förvaltning. Detta föranleder utredningen att föreslå ett tillägg till 11 § i fondreglementet, innebärande att AP-fonden skall förvaltas inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt. Inspektionen har i och för sig ingen erinran mot det föreslagna tillägget men ifrågasätter, med hänsyn till att någon erinran inte riktats mot det sätt på vilket styrelserna hittills utfört sin förvaltningsuppgift, om tillägget behövs.

Förslaget att införa en begränsningsregel för fjärde AP-fondens förvärv av aktier i ett och samma företag överensstämmer med vad som är vanligt när det gäller placering av fondförmögenheter av mera betydande omfattning. Här kan erinras om bestämmelserna i aktiefondslagen (1974: 931) innebärande *dels* att fondbolag ej får förvärva värdepapper med samma utfärdare till större del än 10 % av fondens värde, *dels* att i aktiefond ej får ingå mer än 5 % av röstvärdet för samtliga aktier i ett och samma aktiebolag. Från den förstnämnda bestämmelsen kan bankinspektionen medge undantag, om särskilda skäl föreligger. De anförda reglerna har internationell förebild och har bl. a. kommit till uttryck i OECD:s och Europarådets rekommendationer beträffande regler för aktiefonder. Utredningen har också föreslagit att försäkringsbolagen skall medges rätt att förvärva aktier i svenska aktiebolag upp till 10 % av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Inspektionen har ingen erinran mot utredningens förslag, som kombinerats med möjlighet för regeringen att ge dispens från 10 %-regeln.

För att motverka att fjärde AP-fonden på sikt bygger upp ett faktiskt företagaransvar i en mängd företag anser utredningen att det bör övervägas att låta tillväxten av fondens aktieförvärv ske genom inrättande av en femte fondstyrelse, utrustad med egen administration. Eftersom denna fråga är beroende av flera faktorer såsom fondstorlek, önskemål om samtidig överblick över placeringsinriktningen, styrelsernas storlek och sammansättning m. m., anser inspektionen sig f. n. inte kunna ta ställning till ändamålsenligheten med en sådan uppdelning.

5.2 Konjunkturinstitutet

Vad beträffar utredningens mera detaljerade förslag rörande de olika institutionerna på kreditmarknaden finner institutet argumenteringen för dessa i huvudsak övertygande. Detta gäller bl. a. utredningens förslag att avskaffa de s. k. återlånen i deras nuvarande form. Vid ett avskaffande av återlånerätten för de större företagen är det emellertid av vikt att AP-fondsmedel i motsvarande mån i stället kommer företagen till del genom obligationsmarknaden och genom reverslån till de företagsfinansierande mellanhandsinstituten.

5.3 Statens industriverk

Kapitalmarknadsutredningen föreslår att återlånen i AP-fonden bör avskaffas i sin nuvarande utformning och begränsas till att avse de mindre företagens behov. Återlånen har hittills till övervägande del utnyttjats av stora företag som skulle kunna ta upp lån på den ordinarie kapitalmarknaden. Reformen är avsedd att öka utrymmet för kanalisering av AP-fondens medel i marknadsmässiga former i form av obligationslån utgivna av företag samt reverslån till de företagsfinansierande mellanhandsinstituten. Industriverket delar kapitalmarknadsutredningens uppfattning att det är önskvärt i effektivitetshänseende att företagen får konkurrera om det sparande som kanaliseras via AP-fonden. Den effektivitetsförbättring man uppnår genom att minska återlånen i AP-fonden är emellertid begränsad eftersom återlånen är relativt små. Med tanke på den aktuella finansieringssituationen inom industrin och den betydelse som återlånerätten har för många företags långsiktiga likviditetsplanering anser industriverket därför att rätten till återlån i AP-fonden inte för närvarande bör inskränkas. För att även små företag skall uppnå ett rimligt återlånbart belopp tillstyrker emellertid industriverket utredningens förslag att en ackumulerad återlånerätt avseende de senaste fem åren införs. Denna rättighet kan begränsas till ett visst maximibelopp, exempelvis till 500 000 kronor per låntagare som utredningen föreslår. Industriverket förutsätter härvid att beloppsgränsen löpande justeras med hänsyn till prisutvecklingen så att beloppets realvärde inte urholkas. Med denna konstruktion bör de mindre företagens möjligheter att få tillgång till långfristiga lån öka. Det vore även fördelaktigt om det som utredningen påpekar, vore möjligt att koppla återlånen till industrigarantilånen, vilket innebär att staten tecknar borgen, dvs. bär kreditrisken. Härigenom skulle de små företagen få möjlighet att ställa erforderlig bankmässig säkerhet.

5.4 Länsstyrelsen i Östergötlands län

(majoriteten: Ledamöterna Eckerberg, Färm, Anderson, Pettersson, Wärnberg, Karlsson, Magnusson och suppleanten Eriksson)

Svensk kreditmarknad har i stor utsträckning influerats av AP-fondens medel. En del av fondens kapacitet avsattes 1972 för direktköp av aktier i svenska företag. En fjärde fond inrättades. En avsikt var här att den fjärde AP-fonden skulle efterfråga till fonden direkt riktade emissioner. Vissa farhågor knöts till att fonden skulle få ett dominerande ägarinflytande i svenskt näringsliv. Så har ingalunda blivit fallet. Finansoperationer av andra huvudmän har närmast svarat för ett antal uppmärksammade så kal-

lade take overs. Utredningen lägger nu fram förslaget att fjärde fondens aktieinnehav i enskilt företag skall begränsas till tio procent räknat på röstetalet. Nu finns ingen sådan begränsning. Länsstyrelsen finner inte några bärande skäl för den diskuterade begränsningen. Fonden bör även i fortsättningen stå fri att efter eget omdöme placera sina medel upp till den röstetalsgräns som anses befogad.

Två ledamöter (Wohlin – Andersson och Sunnerud) jämte tre suppleanter (Engström, Pantzar och Johansson) reserverade sig till förmån för utredningsmajoritetens förslag i fråga om begränsning för fjärde AP-fonden att förvärva aktier i samma bolag.

Två ledamöter (Strindberg och Thermaenius) reserverade sig till förmån för utredningsledamoten Wohlins reservation i denna fråga.

5.5 Länsstyrelsen i Kalmar län

AP-fonden har blivit en dominerande långivare på den svenska kapitalmarknaden och har bidragit till finansieringen av en väsentlig del av industrins utbyggnad. Utredningen pekar på de risker som föreligger att fonden försvagas till följd av den automatik som ligger i infriandet av redan gjorda pensionsutfästelser. Utredningen diskuterar dock inte om AP-fonden bör förstärkas eller om man bör söka sig fram till ett kollektivt sparande i andra former.

Utredningen lägger ett par förslag som är avsedda att öka rörligheten i utnyttjandet av AP-fonden. Begränsningen av den s. k. återlånerätten förutsättes leda till bättre möjligheter att sprida långivningen också till mindre och medelstora företag. Länsstyrelsen tillstyrker den modifiering av återlånerätten som föreslås.

AP-fonden har genom inrättandet av den fjärde fonden fått en ny funktion att förvärva aktier och därigenom bidraga till en förbättrad tillförsel av riskvilligt kapital till marknaden för att möjliggöra en önskvärd ökning av det egna kapitalet i företagen. En ökning av företagens eget kapital ingår också som en väsentlig förutsättning i kapitalmarknadsutredningens bedömningar. Länsstyrelsen delar utredningens uppfattning att den fjärde AP-fondens aktieförvärv kan utgöra ett betydelsefullt instrument när det gäller att förbättra soliditeten i många företag. Länsstyrelsen finner att utredningen kommit fram till en rimlig avvägning för AP-fondens medverkan i strävandena att förstärka det egna kapitalet hos företagen.

5.6 Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län

Den fria ställning som statsmakterna – – – givit AP-fonden, är en viktig del av systemet. Den fria ställningen innebär givetvis inte – såvitt länsstyrelsen kan bedöma – att AP-fonden kan föra en placeringspolitik som avviker från statsmakternas intentioner. Utredningen har dock en något annorlunda bedömning, när den föreslår att ett tillägg skall ske till 11 § i fondens placeringsreglemente för att markera att fonden i sitt agerande skall ta ekonomisk-politiska hänsyn och beakta kreditmarknadens funktionssätt. Länsstyrelsen är tveksam om ett sådant tillägg erfordras till placeringsreglementet.

Utredningen förordar, att AP-fonden inte skall ha rätt att förvärva obligationer utgivna av bank och s. k. bankcertifikat, som utredningen i annat sammanhang föreslår som en nyhet på den svenska kapitalmarknaden.

Länsstyrelsen delar utredningens uppfattning att AP-fondens medel alltjämt bör kanaliseras via den öppna marknaden. Det synes ligga i linje härmed att fonden inte äger förvärva obligationer som utgivits av bank eller s. k. bankcertifikat.

– – –

Återlånerätten infördes på sin tid som en kompensation för den belastning som påfördes företagen genom pensionsreformen. Såvitt länsstyrelsen förstår, har återlånen haft stor betydelse för företagens finansiering. Företagen har vetat, att denna finansieringsform alltid stått till förfogande oavsett läget på kapitalmarknaden. Detta har varit till fördel för företagsamheten. Utredningen förutsätter, att de stora företagen även i fortsättningen skall få tillgång till långfristigt kapital i åtminstone samma omfattning som tidigare. Utredningen vill således inte minska det totala utrymmet för dessa företag. Redan det förhållandet att lån från AP-fonden – sedan återlånemöjligheten stängts – endast kan ske via den öppna kapitalmarknaden och på dess villkor, gör länsstyrelsen betänksam till utredningens förslag. Det kommer att ställas stora krav på marknaden så att varje företag – trots konkurrensen om lånemedlen – kan få sitt finansieringsbehov täckt. Länsstyrelsen är inte övertygad om att marknaden i alla lägen med säkerhet kommer att fungera på ett sådant sätt. Länsstyrelsen vill därför för sin del inte tillstyrka att återlånerätten borttages.

Länsstyrelsen tillstyrker utredningens förslag att fjärde AP-fonden skall få inneha aktier motsvarande högst 10 procent av röstetalet i varje enskilt företag. Den begränsning som utredningens majoritet sålunda föreslår får anses väl avvägd. Genom att regeringen ges rätt att meddela dispens för större förvärv om särskilda skäl talar härför, öppnas möjlighet att avvika från huvudregeln i enskilda fall.

5.7 Länsstyrelsen i Västerbottens län

Vid prövning av fjärde AP-fondens verksamhet finner länsstyrelsen att starka skäl talar för en ökad kanalisering av riskvilligt kapital från fonden till företagen. Risk för otillbörlig maktutövning kan ej anses vara för handen, då det allmänna har insyn i verksamheten. Länsstyrelsen vill därför för sin del avstyrka utredningens förslag om begränsning av fondens aktieinnehav.

– – –

Vid sin bedömning av frågan om en femte AP-fond finner länsstyrelsen att kostnaderna för administration skulle öka samtidigt som de konkurrensmässiga fördelarna är tveksamma. Länsstyrelsen kan därför ej förorda inrättande av en femte AP-fond.

5.8 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Ang. riksbanksfullmäktiges allmänna synpunkter på AP-fonden, se avsnitt 1.5.

Fullmäktige instämmer med utredningens bedömning att fondens direkta långivning till företag och banker bör begränsas. Fullmäktige instämmer också med utredningens förslag att fonden ej skall ha rätt att placera i av banker utgivna obligationer. Detta bör framstå som naturligt med hänsyn till att fondens placeringskapacitet på sikt kan förutsättas krympa. Fullmäktige har även framlagt andra argument mot att pensionsfonden – eller försäkringsbolag – förvärvar bankobligationer. Däremot kan det vara be-

fogat att fonden skall få möjlighet att placera i bankcertifikat. Det är klart att fonden behöver hålla en transaktionskassa och det är då naturligt att denna kassa placeras bl. a. i bankcertifikat, som är en lämplig form för placering av större kortfristiga belopp i bankerna. Detta förutsätter dock att fondens kassa skall vara begränsad till att balansera kortsiktiga diskrepanser mellan in- och utbetalningar.

Utredningen föreslår att återlånerätten i dess nuvarande utformning avskaffas och ersätts med en ackumulerad återlånerätt som är anpassad till de mindre och medelstora företagens finansieringsbehov. Fullmäktige instämmer med de argument som anförts mot det nuvarande återlånesystemet, som dels gynnar större företag som redan är mera oberoende av kreditåtstramningar än mindre företag och som tenderar att motverka kreditpolitiken. Därtill kommer de nackdelar i allokeringshänseende som är förenade med varje form av automatik i kredittillförsel.

Fullmäktige har stor förståelse för utredningens synpunkt att den nya återlånerätten skall gynna de mindre företagen. Det finns dock skäl att påpeka att även det nya systemet innebär att en del av fondens långfristiga sparande kan komma att kanaliseras bort från marknaden, i en omfattning som samvarierar med graden av stramhet på kreditmarknaden. Visserligen avser utredningen att den nya återlånerätten, liksom den nuvarande, skall utgöra basen för medel- eller långfristig utlåning hos bankerna, men det innebär likväl att det nuvarande systemets nackdelar ur kreditpolitisk synpunkt kvarstår. Det har inte varit möjligt för utredningen att ge en någorlunda säker skattning av de belopp som genom det nya återlånesystemet kan komma att undandras fondens placeringskapacitet. Fullmäktige tillstyrker utredningens förslag, men vill samtidigt framhålla att man måste noggrant följa utvecklingen och hålla möjligheten öppen att det kan vara nödvändigt att ompröva systemet när erfarenheter vunnits.

Fullmäktige tillstyrker utredningens förslag att fonden skall få placera i konvertibla skuldebrev och skuldebrev med s. k. detached warrants om de i övrigt uppfyller kraven på obligationer som fonden får förvärva, dvs. att de bjudits ut på öppna marknaden. Rätten att omvandla skuldebreven till aktier eller att utnyttja rätten att nyteckna aktier förutsätts alltjämt vara förbehållen fjärde fonden. Ett problem kan uppstå om fonden skulle förvärva detached warrants i annat sammanhang än vid emission.

Utredningens bedömning av de finansiella förutsättningarna för industrins investeringstillväxt leder till slutsatsen att tillförsel av riskvilligt kapital via kreditmarknaden blir av strategisk betydelse. I enlighet därmed föreslår utredningen att såväl fjärde pensionsfonden som försäkringsbolagen skall få ökade möjligheter att placera i aktier. I ett remissyttrande den 15 december 1977 har fullmäktige förordat att fjärde fonden skulle tilldelas vissa medel så att störningar i den löpande verksamheten skulle förebyggas. I det längre tidsperspektiv som kapitalmarknadsutredningen nu presenterat framstår tillförsel av riskvilligt kapital till företagen som mycket angelägen. Fullmäktige tillstyrker därför att pensionsfonden skall få ökad kapacitet att placera i riskvilliga former.

Utredningen har föreslagit att den gräns för aktieinnehav i enstaka bolag som för närvarande gäller för försäkringsbolag, nämligen att innehavet skall få uppgå till belopp som motsvarar högst 5 % av röstetalet, skall höjas till att motsvara 10% av röstetalet. Utredningen föreslår att denna 10% gräns även skall gälla för fjärde AP-fonden, som för närvarande inte är underkastad några sådana restriktioner. Regeringen skall dock, enligt utredningens förslag, ha möjlighet att ge dispens. Fullmäktige (i denna fråga ma-

joriten Bengtsson, Nordlander, Enlund och Börjesson) finner inte anledning att göra invändningar mot utredningens förslag.

Reservation av tre ledamöter (Wärnberg, Nilsson och Sträng): Vi reserverar oss emot riksbanksfullmäktiges godkännande av utredningens förslag om begränsning av fjärde AP-fondens aktieinnehav i enstaka bolag. Fonden är för närvarande icke underkastad några sådana restriktioner och enligt vår mening är någon ändring i detta avseende ej påkallad.

5.9 Fullmäktige i riksgäldskontoret

(majoriteten: Ledamöterna Bergqvist, Magnusson, Boo och Norell)

Lämpligheten av att även de tre första AP-fonderna medges placeringar som är förenade med ett högre risktagande än vad som f. n. gäller kan enligt fullmäktiges mening diskuteras. Kravet på värdesäkring av pensionsmedlen bör dock måhända stå tillbaka för önskvärdheten av att näringslivet bereds möjlighet att tillföras riskvilligt kapital. Vad däremot gäller frågan om fjärde AP-fondens aktieinnehav bör detta begränsas till den föreslagna tioprocentsregeln med de övergångvisa undantag som kan betingas av att aktieinnehavet i vissa bolag vid införandet av regeln kan överstiga tio procent. De fall där ett statligt övertagande av större aktieposter bedöms angeläget torde kunna lösas i f. n. tillämpade former.

Kapitalmarknadsutredningen föreslår vidare en kraftig begränsning av återlåningssystemet så, att den nuvarande formen ersätts med en utlåning som är anpassad till de mindre företagens behov. – – –

Fullmäktige förutsätter att former tillskapas som gör det möjligt för företag med lånebehov som ligger mellan den föreslagna 500 000-kronorsgränsen och det lägsta belopp som f. n. tillämpas för obligationslån (fem mkr.) att få tillgång till långfristiga lån med fast ränta till villkor som i övrigt kan jämställas med övriga grupper. – – –

Tre ledamöter (Adamsson, Kristenson och Jansson) reserverade sig mot riksgäldsfullmäktiges beslut i följande avseende:

Den begränsning till tio procent av fjärde AP-fondens aktieinnehav i enskilda företag som kapitalmarknadsutredningen föreslog innebär enligt vår mening en försvagning av fondens möjligheter att bidra till en effektiv lösning av ett väsentligt finansieringsproblem för svensk industri. Fonden är för närvarande inte underkastad några sådana restriktioner och någon ändring i detta avseende anser vi därför inte vara påkallad.

5.10 AP-fonden, första–tredje fondstyrelserna

(Majoriteten: i första fondstyrelsen ledamöterna Åström, Hörlén, Blom, Hörnlund, Nicklasson, Axelsson, Lundgren, Granqvist och Lindvall; i andra fondstyrelsen ledamöterna Eckerberg, Lindqvist och Leo; i tredje fondstyrelsen ledamöterna Westerlind, Fjällström, Carlsson, Granlund, Bodström och Andersson)

Inledningsvis finner fondstyrelserna det angeläget att beröra frågan om AP-fondens uppgifter och ställning. Enligt fondstyrelsernas erfarenhet råder det fortfarande – trots att AP-fonden har funnits i 18 år – på många håll oklarhet eller missuppfattningar härutinnan. Inte sällan, och i växande omfattning, tar sig detta uttryck i en uttalad oro för om AP-fonden kommer

att räcka till för de framtida ATP-pensionerna. AP-fonden uppfattas då som en garanti för ATP-pensionerna.

Enligt fondstyrelsernas mening har kapitalmarknadsutredningen gett en korrekt och klarläggande redovisning av AP-fondens uppgifter och ställning, i synnerhet när det gäller fondens roll inom den allmänna tilläggspensioneringen. Sålunda erinrar utredningen om att ATP-systemet i grunden är uppbyggt som ett fördelningssystem. Utbetalning av ATP-pensioner innebär vid varje tillfälle en omfördelning mellan den då aktiva befolkningen till pensionärerna. De framtida ATP-pensionerna – omfördelningen av resurser mellan dem som åtnjuter pension i systemet och den aktiva generationen – kan i princip finansieras löpande med inflytande avgifter. – – –

AP-fonden har – – – främst tillkommit för att öka kapitalbildningen (sparande/investeringskvoten) och därmed resurstillväxten i svensk ekonomi. AP-fonden är motiverad av samhällsekonomiska och inte av försäkringstekniska skäl. Enligt fondstyrelsernas mening – och till grund för kapitalmarknadsutredningens överväganden ligger samma uppfattning – är de skäl som ursprungligen låg till grund för AP-fondens tillkomst lika gällande i dag, liksom i ett framtida perspektiv. De växande utbetalningarna i ATP-systemet förutsätter uppenbarligen fortsatt resurstillväxt.

Förutsättningen för AP-fonden att även fortsättningsvis kunna spela en aktiv roll på kapitalmarknaden och därmed kunna behålla sin avsedda uppgift i den svenska ekonomin beror naturligtvis främst på betingelserna för fondens tillväxt och utveckling på sikt. Kapitalmarknadsutredningen redovisar olika alternativ rörande AP-fondens utveckling. Gemensamt för dessa är att sparandet inom AP-fonden – kapitalbildningen – kommer att minska i accelererande takt. Alla utredningens beräkningar har gjorts utifrån förutsättningen om oförändrat avgiftsuttag. Innan fondstyrelserna kommenterar utredningens beräkningar vill styrelserna återge kapitalmarknadsutredningens sammanfattande omdöme när det gäller AP-fondens framtida utveckling

– – – (Se betänkandet s. 466 fjärde och femte styckena).

Det är naturligt att fondstyrelserna särskilt vill uppmärksamma detta enhälliga uttalande av utredningen. Fondstyrelserna vill å sin sida uttala att de har samma uppfattning som kapitalmarknadsutredningen.

Kapitalmarknadsutredningen redovisar beräkningar över AP-fondens tillväxt och utveckling på två ställen i sitt betänkande, nämligen dels i kapitel 4, Finansiella balansproblem, och dels i kapitel 8, Allmänna Pensionsfonden. – – – Resultatet av de beräkningar kapitalmarknadsutredningen redovisar i betänkandet, överensstämmer med de beräkningar RFV redovisat i sin skrivelse 1977-12-16 till regeringen angående avgiftsuttaget för allmän tilläggspension.

Kapitalmarknadsutredningens beräkningar över AP-fondens utveckling i avsnittet om Finansiella balansproblem avser ett relativt kort perspektiv, eller tiden fram till mitten av 1980-talet, medan beräkningarna i avsnittet om Allmänna pensionsfonden sträcker sig fram till sekelskiftet.

Innan fondstyrelserna kommenterar vissa av de resonemang och slutsatser som utredningen redovisar i anslutning till beräkningarna, vill styrelserna erinra om att den typ av beräkningar det här gäller, med nödvändighet måste utföras på ett i vissa avseenden schablonmässigt och förenklat sätt. Detta följer redan av det ursprungliga syftet med kalkylerna, som är att inom ramen för ett överskådligt antal alternativa förutsättningar ge statsmakterna en grundval för att bestämma avgiftsuttagets storlek. De variabler som förändras är endast tre: (nominal)lön, (nominal)ränta och

prisutveckling. Genom att de valda antagandena för lön och ränta kombineras med prisantagandet, erhålls inom resp. alternativ reallön och realränta. I det föregående har fondstyrelserna uppmärksammat den reala resurstillväxtens betydelse för ATP-systemet. I de nu förevarande kalkylerna måste beräkningstekniskt den approximationen göras, att utvecklingen av reallönerna förutsätts återspegla takten i den reala resurstillväxten.

Den valda storleken på de olika variablerna antas vara oförändrad under varje år inom den studerade perioden. Beräkningssättet blir ofrånkomligen statiskt: det fångar inte upp de dynamiska elementen i en ekonomi stadd i olika faser av ekonomisk tillväxt under inverkan av från tid till annan varierande strukturmässiga resp. konjunkturmässiga förutsättningar. Vidare gäller t. ex. att det inte föreligger något givet eller fixerat samband mellan real resurstillväxt och reallöneutveckling. Den faktiska reallöneutvecklingen blir bl. a. en följd av den ekonomiska politiken, där en av uppgifterna just är att göra resursavvägningen mellan den aktiva generationen och pensionärerna.

Fondstyrelserna har med dessa kommentarer velat erinra om att kalkyler av detta slag snarare bör uppfattas som alternativa räkneexempel, än som prognoser för den mest sannolika utvecklingen.

Ett resultat av dessa alternativa beräkningar som fondstyrelserna vill uppmärksamma, är att de ger klara indikationer om olika faktorers vikt för fondbildningen. Sammanfattningsvis har i detta avseende kapitalmarknadsutredningen i sina analyser kommit fram till att fondbildningen är mycket känslig för förskjutningar i reallön och realränta. Detta framgår av en jämförelse mellan två studerade alternativ. I det ena antas reallönerna stiga med 3 % om året och realräntan vara 3 %, medan i det andra reallönerna endast stiger med 1 % om året och realräntan likaså är 1 %. I det förra fallet skulle AP-fondens ökning år 1985 – deflaterad med löneindex – ha fallit till 77 % av utgångsåret (1977), medan fondökningen i det andra alternativet skulle ha gått ned till 56 %. Om reallönerna stiger med 1 % om året, men realräntan antas bli negativ (−1 %), sjunker AP-fondens ökning 1985 till 47 %. Fondökningen blir sålunda gynnsammare ju högre realräntan är och ju högre den reala tillväxten är. – Fondstyrelserna vill i detta sammanhang erinra om att frågan om inflationen och fondens värdemässiga utveckling under flera år har uppmärksammats i Allmänna pensionsfondens årsredogörelser. Där har bl. a. redovisats att inflationen har lett till en försvagning av fonden, och angelägenheten av att inflationstakten genom stabiliseringspolitikens försorg bringas ned har understrukits. Vidare har kraftigt betonats att den långa räntan måste fastställas så att den reala avkastningen på långfristiga placeringar blir positiv. Kapitalmarknadsutredningens analyser ger enligt fondstyrelsernas mening ytterligare skärpa åt dessa krav.

I sina kommentarer till de långsiktiga beräkningarna av AP-fondens tillväxt och utveckling (kapitel 8), framhåller utredningen bl. a. att det är beräkningarna rörande fondens ökning som ur kapitalmarknadssynpunkt är av störst intresse. Den årliga fondökningen utgör ju den placeringskapacitet (netto) AP-fonden har. I sammanhanget vill styrelserna erinra om att AP-fondens årliga bruttoplaceringskapacitet naturligtvis är högre än den i tabellen redovisade nettoökningen. Skillnaden utgörs av amorteringar på utestående lån som inflyter till fonden. Av betydelse för bedömande av bruttoplaceringskapaciteten är dock att en inte oväsentlig del av fondens utlåning avser lån till staten och bostadssektorn (vid senaste årsskifte uppgick lånen till staten till 17 % av fondens sammanlagda utlåning, till bo-

stadssektorn 40%, till kommunerna 8% samt till näringslivet 35%). Löpande amorteringar på statens lån sker endast undantagsvis, utan normalt inlöses dessa på förfallodagen. Amorteringar på bostadsobligationslån är, som kapitalmarknadsutredningen uppmärksammar i annat sammanhang i betänkandet, obetydliga. I relation till den samlade lånestocken, dvs. hela den del av AP-fonden som första, andra och tredje fondstyrelserna förvaltar, uppgår sålunda de årliga amorteringarna endast till ett par procent. – Utredningen erinrar om att fondstyrelserna vid placeringen av fondmedlen skall tillgodose kraven på – förutom betryggande säkerhet och god avkastning – tillfredsställande betalningsberedskap. AP-fondens möjligheter att ge långfristiga lån kan på sikt begränsas. Utredningen uppmärksammar sålunda att enligt alternativet med den lägsta fondökningstakten skulle AP-fonden mycket snart ställas inför kravet att begränsa löptiden på de nya lån fonden beviljar. Enligt detta alternativ skulle fonden nämligen redan i början på 1990-talet stå inför ett växande desinvesteringsbehov, dvs. att – i stället för att ge nya lån – sälja ut från sin låneportfölj för att klara pensionsutgifterna.

Enligt fondstyrelsernas mening förtjänar den fråga utredningen här pekar på i hög grad statsmakternas uppmärksamhet. Som utredningen i annat sammanhang framhållit har AP-fonden en avgörande betydelse för kapitalmarknaden, både för dess kapacitet och dess effektivitet som en fungerande marknad. Kapitalmarknaden är enligt gängse definition marknaden för långfristiga krediter. Till övervägande del har utbudet på kapitalmarknaden kanaliserats via obligationslån. AP-fondens samlade utlåning utgörs sålunda f. n. till inemot tre fjärdedelar av obligationslån. Löptiden på obligationslån är normalt för staten 10 år, för industri- och kommunlån 15 år, för bostadslån 20 år samt för kraftlån liksom lån till fjärrvärmeutbyggnad 20–25 år. Slutbetalningsår för de femtonåriga obligationslån fonden i dag gör förvärv av infaller 1993, för de tjugoåriga bostadslånen 1998 och för obligationslån med längre löptid åren efter sekelskiftet.

Fondstyrelserna ser det som i hög grad naturligt och angeläget att AP-fondens kapitalutbud även fortsättningsvis kan komma den långa marknaden tillgodo. Det torde vara uppenbart att möjligheterna för staten och kommunerna, bostadsbyggandet samt näringslivet att få tillgång till långfristiga krediter allvarligt skulle äventyras om AP-fondens utbud på den långa marknaden väsentligt skulle minska eller upphöra. Med instämmande i vad kapitalmarknadsutredningen anför måste dock fondstyrelserna konstatera att styrelserna utifrån nuvarande planeringsförutsättningar i en relativt nära framtid kan komma att ställas inför nödvändigheten att pröva om en fortsatt långfristig kreditgivning är förenlig med kravet på (framtida) tillfredsställande betalningsberedskap. Fondstyrelsernas planeringshorisont när det gäller sistnämnda krav måste av naturliga skäl vara lång. Fondstyrelserna skulle självfallet inte se det förenligt med sitt ansvar att bedriva en utlåningspolitik med sådana tidsmässiga bindningar att den skulle kunna medföra risker för betydande framtida kapitalförluster. Sådana risker skulle kunna aktualiseras om styrelserna i förtid tvangs sälja ut betydande obligationsinnehav för att klara de växande betalningsanspråken.

Fondstyrelserna vill vidare kommentera den av utredningen antydda möjligheten att begränsa löptiden på de nya lån fonden beviljar. Av fondens samlade utlåning utgörs f. n. knappt en femtedel av reverslån. Löptiden på dessa lån, som huvudsakligen går till mellanhandsinstituten inom näringslivssektorn samt kommuner och landsting, kan naturligtvis förkor-

tas. En följd härav skulle dock naturligen bli stora och växande svårigheter t. ex. för mindre och medelstora företag liksom för kommuner och landsting att få tillgång till långa krediter. Fondens huvudsakliga kapitalutbud riktar sig f. n., som tidigare framhållits, till obligationsmarknaden. I det följande kommer fondstyrelserna att beröra frågan om det är ändamålsenligt att långa lån i den omfattning som nu sker, kanaliseras i form av obligationslån, eller om inte reverslån i flera fall skulle vara en billigare och mera lämpad låneform. Oavsett om en förändring härvidlag kommer till stånd – och då främst i fråga om kommun- och industrilån – kommer fortfarande en betydande långfristig obligationsupplåning att äga rum. Krav från fondens sida att löptiderna på obligationslån inte oväsentligt skulle förkortas för att de skulle passa AP-fonden, skulle kunna medföra att hela obligationsmarknaden skulle ställas inför stora svårigheter att fungera.

Fondstyrelserna har, som nämnts, funnit det angeläget att fästa statsmakternas uppmärksamhet på den fråga som här behandlats. Enligt fondstyrelsernas mening skulle det vara olyckligt om styrelserna ställdes inför kravet att förkorta löptiderna på de lån styrelserna ger. AP-fondens roll på den långa kapitalmarknaden skulle då vara utspelad. En förutsättning för att fondstyrelserna skall kunna undvika detta, torde vara att statsmakterna är beredda att uttala hur man ser på AP-fondens långsiktiga tillväxt och utvecklig. Fondstyrelserna hemställer således att statsmakterna gör ett uttalande härom.

Fondstyrelserna övergår härefter till att kommentera några övriga uttalanden kapitalmarknadsutredningen gjort i avsnittet 8.4.2. AP-fondens uppgifter och ställning.

Kapitalmarknadsutredningen framhåller att AP-fonden intar en fri och självständig ställning och att den inte utgör del av vare sig statens eller företagens förmögenhet. Juridiskt är AP-fonden en unik institution. Den är självägande och står inte under kontroll av utomstående instanser. – Fondstyrelserna vill för sin del bekräfta detta, och framhålla att styrelserna bedömer att den fristående ställning som statsmakterna sålunda gett AP-fonden, varit av stor betydelse för styrelsernas möjligheter att förvalta fonden så att den blivit till största möjliga gagn för försäkringen för allmän tilläggspension.

Kapitalmarknadsutredningen gör vidare ett uttalande av innebörd att AP-fondens fristående ställning inte har avsetts innebära en frihet för fonden att föra en placeringspolitik som inte är förenlig med statsmakternas intentioner. Fondförvaltningens anpassning till den förda ekonomiska politiken är en förutsättning, menar utredningen, för att statsmakternas intentioner skall kunna uppfyllas. – Fondstyrelserna vill klart deklarera att styrelserna är införstådda med att de inte kan bedriva en placeringspolitik som strider mot den ekonomiska politikens allmänna inriktning. Fondstyrelserna vill i anslutning härtill konstatera att styrelserna också hittills agerat på detta sätt. Fondstyrelserna noterar vidare kapitalmarknadsutredningens sammanfattande omdöme om AP-fondens hittillsvarande verksamhet, nämligen att fondens placeringspolitik under den gångna snart tjugoåriga verksamhetsperioden har varit väl avvägd.

Fondstyrelserna vill även uppmärksamma kapitalmarknadsutredningens konstaterande att fondstyrelserna inte kan ges preciserade anvisningar att ge lån till viss låntagare eller finansiera ett angivet projekt. Vid något enstaka tillfälle har fondstyrelserna tidigare haft skäl att markera samma inställning.

Fondstyrelserna vill i detta avsnitt slutligen bekräfta kapitalmarknadsut-

redningens slutsats, att det ligger i placeringsreglementets natur, att AP-fondens krediter i ringa utsträckning kan styras i regionalpolitiskt hänseende.

AP-fondens organisation

Kapitalmarknadsutredningen anger att den inte frångått sina ståndpunkter (i betänkandet SOU 1972: 63) där utredningen angav skälen för att AP-fondens aktieförvärv borde förvaltas avskilt från långivningen. Första, andra och tredje fondstyrelserna delar utredningens uppfattning om att detta är lämpligt.

Enligt kapitalmarknadsutredningens mening bör den nuvarande indelningen i tre delfonder för kanalisering av kreditgivningen bibehållas. Första, andra och tredje fondstyrelserna vill understryka att hittillsvarande erfarenheter inte ger skäl att ändra den nuvarande ordningen. Fondstyrelserna tillstyrker således utredningens slutsats. I likhet med utredningen anser fondstyrelserna att den breda representationen av olika intressegrupper i fondstyrelserna är av stort värde genom den vidsträckta förankring den ger åt AP-fonden.

Fondstyrelserna vill vidare lämna utan erinran kapitalmarknadsutredningens förslag att gränsen för de medel som skall tillföras tredje fondstyrelsens förvaltning sätts vid företag med 50 anställda. Fondstyrelserna delar utredningens mening att viss del av de placeringar andra fondstyrelsen gjort fram till dess en förändring genomförs, inte bör överföras till tredje fondstyrelsen; praktiskt skulle detta uppenbarligen vara förenat med svårigheter. Fondstyrelserna vill dock uppmärksamma bestämmelsen i 3 § i placeringsreglementet, där det föreskrivs att medel till pensionerna skall tillskjutas i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende utgången av närmast föregående år. För att inte andra fondstyrelsen efter en ändring av gränsdragningen mellan andra och tredje fondstyrelserna under en följd av år skall behöva bestrida pensioner i väsentligt större omfattning än som svarar mot inflytande avgifter, bör denna bestämmelse ändras så att medel till pensioner skall tillskjutas av fondstyrelserna i förhållande till under föregående år influtna avgifter.

I fråga om fondstyrelsernas administration, har kapitalmarknadsutredningen utan att lägga fram något eget förslag redovisat sin principiella syn på den organisatoriska utformningen av förvaltningen. Första, andra och tredje fondstyrelserna vill, som sin principiella uppfattning, hävda att det liksom hittills torde få ankomma på fondstyrelserna själva att föranstalta om den administration fondstyrelserna finner lämplig och erforderlig för att biträda fondstyrelserna vid fullgörandet av de uppgifter som anförtrotts styrelserna. Fondstyrelserna bedömer att den nuvarande ordningen med ett gemensamt fondkansli under ledning av en verkställande direktör fungerar bra. Samordningen på förvaltningsplanet bidrar till ett konsistent uppträdande de tre fondstyrelserna emellan, vilket styrelserna anser värdefullt och inte finner skäl att ändra. Fondstyrelserna vill i sammanhanget inte heller underlåta att peka på det begränsade antalet befattningshavare vid fondstyrelsernas gemensamma administration. Det torde vara en unik företeelse att en så omfattande kreditgivning och medelsförvaltning kan ombesörjas till så begränsade kostnader som här är fallet.

Placeringsreglementet

Innebörden av kapitalmarknadsutredningens överväganden är att skäl inte föreligger, med några undantag, att ändra det placeringsreglemente för

AP-fonden, som ursprungligen fastställdes och som i allt väsentligt gäller än i dag. Även om fondstyrelserna anser att placeringsreglementet under den hittills gångna snart tjugoåriga verksamhetsperioden fungerat i huvudsak väl, finns det enligt styrelsernas mening skäl att överväga om inte tiden skulle vara mogen för vissa förändringar. Jämfört med motsvarande placeringsföreskrifter för t. ex. försäkringsbolagen är AP-fondens placeringsreglemente otvivelaktigt mycket restriktivt utformat. Särskilt vill fondstyrelserna uppmärksamma att fonden i alltför hög grad är hänvisad till obligationsmarknaden för sina placeringar. Fondstyrelserna ifrågasätter om obligationslåneinstitutet är den adekvata låneformen i alla de fall den nu måste tillgripas. Den tekniska utformningen av ett lån är självfallet icke ensamt avgörande för lånets säkerhet. Den ställda panten, förutsatt att den är av kapitalmarknadskaraktär, är naturligtvis av samma värde, om den är ställd som säkerhet för en obligation eller en revers. Avgörande för den tekniska uppläggningen borde i större omfattning vara den praktiska situationen. Härtill kommer att obligationslån, som utredningen också behandlar, är förenade med mellanhandsprovisioner, som höjer kostnaderna för detta slag av lån. Fondstyrelserna föreslår således att möjlighet bör finnas för styrelserna att i förekommande fall kunna ge reverslån t. ex. till större företag mot säkerheter av samma slag som normalt ställs för obligationslån. Vidare gäller att AP-fonden f. n. har möjlighet att ge reverslån endast till vissa mellanhandsinstitut. Naturligt vore att denna möjlighet utsträcktes till att gälla alla instituten. – AP-fonden har nu möjlighet att ge reverslån till statliga företag, för vilka staten tecknat garanti för upplåningen. Enligt fondstyrelsernas mening kan detta principiellt ifrågasättas; har staten tecknat garanti bör inte det avgörande vara om företaget är statligt eller inte. Om fondstyrelsernas förslag bifalles att AP-fonden skall ha möjlighet att ge reverslån till större företag mot betryggande säkerhet, bortfaller behovet av en särskild föreskrift i de fall staten tecknat garanti. Om så inte sker, synes det riktigast att rätten att ge lån mot statlig garanti inte begränsas till statliga företag.

Vad reverslån till kommuner och kommunägda företag beträffar, drar kapitalmarknadsutredningen slutsatsen att AP-fonden, som den dominerande källan för långfristiga krediter till kommunerna, bör vara i stånd att i någon mån svara för en sådan överblick och samordning som krävs för den kommunala upplåningen. AP-fondens rätt att ge direkta lån till kommuner och, som praktisk konsekvens härav, till kommunala företag, bör bestå i oförändrad form. Fondstyrelserna har ingen avvikande mening mot utredningen, och tillstyrker utredningens förslag.

Fondstyrelserna tillstyrker utredningens förslag att bestämmelsen om reverslån till företag som har till syfte att befordra folkhälsan bör utgå ur regelementet.

Fondstyrelserna anser att långivning via bankerna kan vara ändamålsenlig i vissa fall, och tillstyrker att rätten härtill kvarstår. Enligt utredningens mening bör detta tillämpas restriktivt. Utredningen pekar bl. a. på att vid större exportaffärer kan en kanalisering via bankinstitut vara en lämplig komplettering till finansiering via mellanhandsinstitut. Fondstyrelserna har tillämpat denna möjlighet restriktivt, och förutser inte behov av en ändring härutinnan.

Fondstyrelserna delar utredningens uppfattning att AP-fonden som hittills självfallet bör ha rätt att förvärva förlagsbevis utgivna av bankerna då denna låneform har till syfte att förstärka bankernas kapitalbas.

I kapitel 10, Bankerna och kapitalmarknaden, föreslår utredningen att

bankerna skall ges rätt att ge ut obligationer och bankcertifikat. Utredningen har i avsnittet om AP-fondens placeringsreglemente stannat för att AP-fonden inte skulle ges rätt att förvärva sådana papper. Fondstyrelserna, som återkommer i sitt yttrande till denna fråga (se kap. 7.6), vill i detta sammanhang understryka att ett förbud för fonden att köpa och sälja sådana papper vore olyckligt. AP-fonden bör ges rätt att kunna agera på samma marknadmässiga villkor som andra.

Kapitalmarknadsutredningen har utförligt redovisat skälen för sin ståndpunkt när det gäller förslaget om avskaffande av återlånen, och fondstyrelserna anser det inte nödvändigt att här redovisa dessa. Fondstyrelserna vill endast ytterligare belysa de svårigheter att bedriva en rationell placeringsverksamhet som återlånen kan skapa. Under innevarande vår har återlånen av skilda skäl expanderat i en omfattning som saknar tidigare motstycke. Bankernas återlån, för vilka de begärt refinansiering hos AP-fonden, har de senaste åren uppgått till i genomsnitt ca 300 milj. kr. under det första tertialet. Under motsvarande period i år har återlånegivningen mer än fyrdubblats till drygt 1 200 milj. kr. Netto har AP-fonden under senare åt utbetalt ca 800 milj. kr. per år för refinansiering av återlån; det hittills högsta årstalet uppnåddes 1977 och uppgick till ca 1 150 milj. kr. Detta tal har i år överskridits redan under våren. Andra fondstyrelsen, på vars lott det faller att refinansiera den helt övervägande delen av återlånen, hade 1977 i genomsnitt att netto betala ut knappt 100 milj. kr. per månad. I maj 1978 uppgick samma (ovillkorliga) skyldighet till ca 550 milj. kr. En ofrånkomlig konsekvens härav har blivit att AP-fonden omedelbart har fått minska förvärven av obligationslån – teckningarna på nya lån har drastiskt måst reduceras. Likaså har fonden kraftigt måst minska sin långivning till mellanhandsinstituten, med åtföljande ökad köbildning och förlängda utbetalningstider hos dessa.

Den bestämda slutsats fondstyrelserna måste dra från detta slag av erfarenhet, är att ett system som kan tillämpas på ett sådant sätt inte är rationellt, utan tvärtemot motverkar syftet att åstadkomma en ändamålsenlig kreditgivning från AP-fonden till det svenska näringslivet.

Utifrån det ansvar fondstyrelserna har för förvaltningen av AP-fonden, och med den erfarenhet styrelserna har av hur återlånesystemet tillämpas, tillstyrker fondstyrelserna utredningens förslag i fråga om avskaffande av återlånen. Fondstyrelserna vill härvid, med instämmande i vad utredningen anfört, framhålla att en sådan förändring av AP-fondens utlåningsmönster – AP-fondens placeringskapacitet påverkas inte av förslaget – inte bör leda till att de större företagens tillgång på långfristigt kapital förändras. Vad utredningens förslag om att införa nya regler för ett återlånesystem för de minsta företagen beträffar, vill fondstyrelserna inte motsätta sig detta.

I sammanhanget vill fondstyrelserna föreslå att en ändring sker av bestämmelserna för räntan på den utestående stocken av återlån, så att räntan (i överensstämmelse med utredningens synpunkter) anpassas till den långa räntan.

Fondstyrelserna övergår härefter till frågan om förvärv av konvertibla skuldebrev (inkl. warrants). Genom tillkomsten av fjärde AP-fonden år 1974 inskränktes AP-fondens rätt att placera i sådana lån till denna fondstyrelse. Första, andra och tredje fondstyrelserna hade tidigare haft möjlighet, och också utnyttjat denna möjlighet, att förvärva konvertibla skuldebrev. Dessa har sedermera avyttrats till för AP-fonden gynnsamma kurser. Kapitalmarknadsutredningen föreslår nu att även första, andra och tredje fondstyrelserna erhåller rätt att placera i konvertibla lån, som emit-

teras på den öppna marknaden. Utredningen gör härvid den bedömningen att dessa finansieringsformer kommer att få en ökad betydelse i framtiden. Utredningen framhåller vidare att den vidgade marknad som kan påräknas om AP-fondens kreditgivande fondstyrelser erhåller rätt att förvärva sådana papper bör utgöra en stimulans för företagen att pröva denna finansieringsform. Enligt kapitalmarknadsutredningen kommer fjärde AP-fondens kapacitet knappast att medge att denna delfond blir en mer betydande avnämare för lån av en sådan storlek det normalt är fråga om på obligationsmarknaden.

Första, andra och tredje fondstyrelserna finner utredningens förslag naturligt. Styrelserna delar nämligen utredningens uppfattning att denna finansieringsform kan få en ökad betydelse i framtiden. De konvertibla skuldebreven är som regel långfristiga lån, där skillnaden mot vanliga obligationslån är att de är förenade med en möjlighet att under lånets löptid kunna utbytas mot aktier. Kursbildningen på sådana lån påverkas därför av förväntningar om hur företaget kommer att utvecklas. Självfallet kan sådana lån vara intressanta ur avkastningssynpunkt för AP-fonden att placera i, och då inte endast för den fjärde AP-fonden. Första, andra och tredje fondstyrelsernas intresse kommer naturligt att inriktas på sådana konvertibla lån som har karaktär av långfristiga obligationslån, och där konverteringstidpunkten följaktligen ligger relativt långt fram i tiden. Fondstyrelserna har heller ingen avvikande mening mot utredningens påpekande att rätten att omvandla skuldebrev till aktier bör vara förbehållen fjärde fonden. Som utredningen härvid framhållit bör det inte vara förenat med alltför stora problem för första, andra och tredje fondstyrelserna att utan kurssförningar successivt avyttra papper till andra placerare, däribland fjärde AP-fonden. Möjligheterna till ett samarbete mellan fondstyrelserna är här naturligtvis stora.

I avsnittet AP-fonden och kreditmarknadens funktionssätt har kapitalmarknadsutredningen bl. a. behandlat vissa s. k. förplaceringar som fonden gjort. Sådana förplaceringar finansieras normalt med korta banklån. – Utredningen nämner att förplaceringar kan genomföras på annat sätt än genom bankupplåning, t. ex. genom utnyttjande av likvidtiden vid obligationsförvärv. Det sistnämnda förfaringssättet är ett helt ofrånkomligt inslag i en löpande placeringsverksamhet. Statens långa lån t. ex. utbjuds till teckning under några enstaka dagar. Sannolikheten att fonden har medel tillgängliga för förvärv i samband med att teckningar sker, är som regel liten, utan det är nödvändigt att gjorda teckningar finansieras i takt med att medel blir disponibla. Det är överhuvud tveksamt om detta förfaringssätt skall benämnas förplacering. – I ett diagram har utredningen redovisat omfattningen av AP-fondens korta upplåning i bankerna under vissa år, vilken upplåning motsvarats av förplaceringar. Utredningen förmenar härvid att dessa förplaceringar under åren 1971–72 nådde en omfattning som förorsakade problem för kreditpolitiken.

Fondstyrelserna vill i anledning härav göra följande kommentar. Omfattningen av AP-fondens korta upplåning har sedan fondens tillkomst kontinuerligt redovisats i fondens officiella statistik. Denna statistik har alltid månadens sista dag som rapportdag, och är gemensam för de tre fondstyrelserna. De för kreditpolitiken ansvariga myndigheterna kunde sålunda de aktuella åren månad för månad exakt följa omfattningen av fondens korta upplåning resp. förplaceringar, och vid behov ha tagit upp frågan med AP-fonden. Någon sådan kontakt togs emellertid inte. Det framstår följaktligen som förvånande för fondstyrelserna, att det nu görs gällande att problem då skulle ha uppstått för kreditpolitiken.

Kapitalmarknadsutredningen redovisar i sina överväganden, att den bedömt det ändamålsenligt att det införs en vägledande tilläggsformulering i AP-fondens placeringsreglemente. – – –

Fondstyrelserna bedömer inte en sådan vägledande tilläggsformulering som nödvändig, och avstyrker utredningens förslag. Fondstyrelserna vill erinra om att styrelserna tidigare förklarat sig helt införstådda med att de inte kan bedriva en placeringspolitik som strider mot den ekonomiska politikens allmänna inriktning. Fondstyrelserna konstaterade härvid också att styrelserna hittills agerat på detta sätt. Den av utredningen föreslagna tilläggsformuleringen "inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken" kan antingen uppfattas som en självklarhet eller inrymma en tanke att det skall ankomma på fondstyrelserna att agera som ett ekonomiskt-politiskt organ. I det förra fallet syns det fondstyrelserna som tilläggsformuleringen är onödig, i det senare direkt olämplig. Som utredningen själv konstaterat i annat sammanhang bör en klar gränsdragning upprätthållas mellan de för den ekonomiska politiken ansvariga statsmakterna resp. myndigheterna, och parterna på kredit- och kapitalmarknaden. Vad det andra ledet i den föreslagna tilläggsformuleringen beträffar "med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt", förefaller det fondstyrelserna att en sådan föreskrift skulle kunna ge upphov till tolkningssvårigheter. Enligt fondstyrelsernas mening har den ursprungliga lydelsen av den ifrågavarande paragrafen bidragit till att skapa en naturlig och i allt väsentligt friktionsfri arbetsfördelning mellan fondstyrelserna och de för kreditpolitikens bedrivande ansvariga instanserna. När fondstyrelserna har stannat för att avstyrka den föreslagna tilläggsformuleringen, har inte minst detta förhållande haft betydelse.

I ett avslutande avsnitt i kapitlet om Allmänna pensionsfonden har kapitalmarknadsutredningen kortfattat redovisat vissa synpunkter på den fjärde AP-fondens verksamhetsbetingelser. Vad utredningen där anfört föranleder ingen kommentar från första, andra och tredje fondstyrelsernas sida, utom såvitt avser den av utredningen (majoriteten) föreslagna begränsningsregeln för fjärde fondens aktieförvärv. – Fondstyrelserna har genomgående i detta yttrande sökt bedöma kapitalmarknadsutredningens skilda överväganden och förslag utifrån Allmänna pensionsfondens synpunkt. Fondstyrelsernas ställningstaganden har härvid framkommit ur det ansvar ledamöterna har för förvaltningen av AP-fonden, resp. den erfarenhet ledamöterna förvärvat vid utövandet av detta ansvar. – Den fråga det nu gäller ligger utanför första, andra och tredje fondstyrelsernas ansvarsområde. Fondstyrelserna har likväl stannat för att uttrycka den uppfattningen, att sett ur AP-fondens synpunkt torde ett behov av den föreslagna begränsningsregeln inte vara uppenbart.

Avvikande meningar

Beträffande fondstyrelsernas tillstyrkan av vad kapitalmarknadsutredningen anfört om *AP-fondens utveckling*, har Nicolin, Ekman och Ljunggren i andra fondstyrelsen samt Träff och Stefanson i tredje fondstyrelsen redovisat avvikande uppfattning och därvid anfört:

Vi kan icke biträda kapitalmarknadsutredningens uppfattning i fråga om den framtida politiken om utfästelser och avgifter inom pensionssystemet. AP-avgifter utöver vad som är motiverat för uppbyggnad av en buffertfond i försäkringen är enligt vår uppfattning icke någon lämplig metod att främja näringslivets kapitalförsörjning.

För att kapitalersättningen i reala termer efter skatt för vanliga hushåll

skall nå en skälig nivå, måste lönsamheten i näringslivet förbättras. Sker detta, kan näringslivets investeringar ökas och välståndet stiga utan tillskott från fonder av något slag.

Vi kan således lika litet nu som tidigare biträda en uppfattning att AP-avgifterna av kapitalbildningsskäl sättes högre än vad som är försäkringsmässigt motiverat.

På grund av ovanstående anser vi oss icke kunna ansluta oss till uttalandena i meningarna. "Enligt fondstyrelsernas mening – och till grund för kapitalmarknadsutredningens överväganden ligger samma uppfattning – är de skäl som ursprungligen låg till grund för AP-fondens tillkomst lika gällande i dag, liksom i ett framtida perspektiv" och "Fondstyrelserna vill å sin sida uttala att de har samma uppfattning som kapitalmarknadsutredningen".

Beträffande fondstyrelsernas tillstyrkan av kapitalmarknadsutredningens förslag om *avskaffande av återlånen*, har Nicolin, Ekman och Ljunggren i andra fondstyrelsen samt Träff och Rundkvist i tredje fondstyrelsen redovisat avvikande uppfattning, och därvid anfört:

Ur de avgiftsbetalande arbetsgivarnas synvinkel har återlånen varit av stort värde. De har spelat en stor roll i företagens finansiella planering. Återlånen har utgjort en form för mellanfristig kreditgivning till större såväl som mindre företag, vilken för många företag inte låter sig ersättas med någon annan etablerad banklåneform. Kapitalmarknadsutredningens förslag att avskaffa återlånen för större arbetsgivare är icke underbyggt med någon utredning om hur återlånen i praktiken har påverkat den totala kreditgivningen till företagen. Förslaget att avskaffa återlånen för större arbetsgivare bör enligt vår mening avvisas. Förslaget är särskilt olyckligt i en period när näringslivet genomgår den största krisen under detta sekel.

Beträffande vad fondstyrelserna anfört om den av kapitalmarknadsutredningen föreslagna *begränsningsregeln för fjärde AP-fondens aktieförvärv*, har avvikande uppfattning redovisats, dels av Nicolin, Ekman och Ljunggren i andra fondstyrelsen samt Träff och Stefanson i tredje fondstyrelsen, som härvid anfört att eftersom denna fråga ligger utanför första, andra och tredje fondstyrelsernas ansvarsområde hade styrelserna bort avstå från att uttala sig härom,

dels av Odhner, Molin och Persson i andra fondstyrelsen, som därvid anfört följande.

I ett avslutande avsnitt i kapitlet om Allmänna pensionsfonden har kapitalmarknadsutredningen kortfattat redovisat vissa synpunkter på den fjärde AP-fondens verksamhetsbetingelser. Vad utredningen där anför föranleder ingen kommentar från vår sida utom såvitt avser den av utredningens majoritet föreslagna begränsningsregeln för fjärde fondens aktieförvärv – nämligen till motsvarande 10 procent av röstetalet i varje enskilt företag. Vi anser liksom minoriteten i utredningen att någon sådan gräns inte bör sättas. Såsom tidigare framhållits i detta yttrande är det viktigaste syftet med den Allmänna pensionsfonden att stärka näringslivet för att skapa det reala underlaget för pensionsutbetalningar. Det kan väl tänkas att en större ägarandel för fjärde fonden kan vara önskvärd för detta syfte. Vi anser därför begränsningen olämplig.

5.11 AP-fonden, fjärde fondstyrelsen

Kapitalmarknadsutredningen diskuterar ingående finansieringssituationen för den svenska industrin fram till 1980. Av analysen framgår med önskvärd tydlighet att ett stort behov av ökat riskkapital kommer att föreligga, vilket helt överensstämmer med den bedömning fjärde fondstyrelsen gjorde i sin ansökan om en utökning av fondens kapital. Fondstyrelsen noterar därför med tillfredsställelse att utredningen förutsätter att fonden tillföres ökade resurser i takt med utvecklingen av företagens behov av riskkapital.

Fondstyrelsen anför i fråga om förslaget att AP-fonden inte skulle få inneha mer än 10 % av aktierna (röstvärdet) i samma bolag:

Enligt fjärde fondstyrelsens uppfattning finns det en rad förhållanden, som talar mot en begränsningsregel. Den jämförelse som görs med försäkringsbolagen är inte relevant, eftersom begränsningsregeln i detta fall ursprungligen har motiverats av en önskan att uppnå riskspridning för att skydda försäkringstagarna. Fjärde fondstyrelsen har totalt tilldelats ett kapital om 1 000 mkr. för placeringar. Detta innebär naturligtvis att fonden inte har några svårigheter att strukturera en aktieportfölj, som är välfördelad från risksynpunkt, det vill säga en portfölj i vilken ingen enskild placering har en alltför stor dominans. Fonden bör i detta avseende jämföras med de större privata investmentbolagen som Investor, Custos och Providentia, för vilka det inte existerar någon begränsning vad gäller innehavet i enskilda företag.

Fondstyrelsen är en kapitalplacerande och kapitalförvaltande institution, om man med detta begrepp menar att fonden innehar en värdepappersportfölj, som är välfördelad från risk- och avkastningssynpunkt. För att fondstyrelsen skall kunna utöva sin kapitalförvaltande funktion på det mest effektiva sättet, har den i de företag där fondens innehav normalt sett blivit tillräckligt stort för styrelserepresentation begärt plats i styrelsen. Fondstyrelsens uppfattning är att den härigenom på sikt bidrar till en förstärkning av dessa företags styrelser. Dessutom skapas effektivare möjligheter till en rationell fördelning av det kapital som fondstyrelsen har till sitt förfogande. Samtidigt innebär naturligtvis detta förhållande att fondstyrelsen bör iakttaga samma regler som gäller för så kallade "insiders". Eftersom fondstyrelsens placeringar i princip är långsiktiga, innebär detta att denna typ av institution är synnerligen lämplig att utföra sin kapitalförvaltande funktion på detta sätt, det vill säga genom en aktiv förvaltning. Det finns alltså enligt fondstyrelsens uppfattning ingenting i begreppet väsentligen kapitalplacerande institution, som talar för en begränsning av innehavet i enskilda företag.

En begränsning av placeringsrätten kommer vidare att innebära att antalet placeringsalternativ successivt minskar, om och när fondens innehav uppgår till tio procent i allt fler företag. Samtidigt kommer nyemissionsmöjligheterna i dessa företag att minska, eftersom alternativet riktad emission till fonden inte kommer att föreligga, och eftersom fonden inte kommer att kunna teckna mer än sin andel i vanliga nyemissioner. Fondstyrelsens uppfattning är att den starka uppgången i nyemissionsvolymen av aktier och konvertibla obligationer under senare år till betydande del påverkats av fondens inträde på marknaden. En begränsningsregel torde alltså verka återhållande på emissionsaktiviteten. Eftersom fondstyrelsens placeringar till stor del inriktats på långsiktigt expansiva företag, det vill säga

företag där nyemissionsbehoven är stora, kan också begränsningsregeln i vissa fall negativt påverka dessa företags framtida tillväxt.

Det förtjänar vidare att framhållas att fonden i flera fall under sin korta verksamhet kommit i kontakt med företag, ofta av typen familjeföretag, där kapitalbehovet varit större än tio procent av det totala aktiekapitalet.

Inom fondstyrelsen har de medelstora icke börsnoterade företagens kapitalsituation diskuterats. Det ligger i sakens natur att en begränsningsregel helt skulle omöjliggöra denna typ av placeringar. Det vore därför olyckligt att införa en sådan, innan fondstyrelsen tagit slutgiltig ställning till denna fråga.

Vidare föreslås placeringsregelementet, paragraf 12, ändrat så att första–tredje fondstyrelserna erhåller rätt att placera medel i samma slags konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt, som fjärde fondstyrelsen får förvärva, under förutsättning att det är fråga om förskrivningar avsedda för den allmänna rörelsen. Däremot föreslås inte första–tredje fondstyrelserna få konvertera dessa skuldebrev till aktier. Det finns enligt fjärde fondstyrelsens uppfattning vissa skäl som talar mot den föreslagna ändringen i reglementet.

Konvertibla skuldebrev är ett mellanting av ett räntebärande skuldebrev och en aktie. Normalt sett emitteras dessa med en räntesats, som är lägre än för ett obligationslån men högre än underliggande akties direktavkastning. Vid ett långsiktigt innehav är sannolikheten för att det konvertibla skuldebrevet kommer att bytas ut mot aktier stor. Konvertibla skuldebrev har sedan länge använts utomlands, men andelen nyemitterade konvertibla skuldebrev har dock varit liten i förhållande till normala aktieemissioner. Användningsområdet har ofta varit högt skuldsatta företag och företag med sämre kreditvärdighet. Bland svenska börsföretag har finansieringsformen blivit allt vanligare under de senaste åren. Detta beror delvis på att den har vissa skattemässiga fördelar framför en normal nyemission, och att dessa fördelar accentueras vid en hög inflation. Samtidigt existerar dock vissa missuppfattningar om de reella kostnaderna för denna finansieringsform jämfört med kostnaden för en vanlig nyemission. Detta förhållande har sannolikt också delvis påverkat den ökade popularitetet.

Som ovan nämnts är sannolikheten för en konvertering normalt sett mycket stor. I kapitalmarknadsutredningen anges som skäl för att låta första–tredje fondstyrelserna förvärva konvertibla skuldebrev att fjärde AP-fondens kapacitet, oavsett vilka ramar som kommer att fastställas i framtiden, knappast kan medge att denna delfond blir en mer betydande avnämare för sådana lån. Detta måste med andra ord tolkas så, att den volym som de tre första fondstyrelserna kan tänkas förvärva blir av förhållandevis stor omfattning. Detta innebär då samtidigt att återverkningarna på aktiemarknaden blir betydande, när så småningom de konvertibla skuldebreven kommer att avyttras på andrahandsmarknaden. För att motverka dessa negativa effekter måste då med största sannolikhet kapital på något sätt tillföras aktiemarknaden. Enligt fjärde fondstyrelsens bedömning är det därför betydligt mera naturligt att kanalisera behovet av riskkapital, vare sig det gäller vanliga nyemissioner eller konvertibla skuldebrev, direkt till fjärde AP-fonden. Om det bedöms önskvärt att öka placeringskapaciteten utöver de ramar som hittills beviljats, kan olika varianter tänkas för detta. Ett sätt vore att införa någon form av refinansiering hos de tre första fondstyrelserna för nyemitterade konvertibla skuldebrev och nyemitterade aktier, under förutsättning att fjärde fondstyrelsen bedömer placeringarna som önskvärda. Alternativt kan naturligtvis fjärde fondsty-

relsen tillföras nya medel i den omfattningen att rimliga behov av kapital, både i form av konvertibla skuldebrev och vanliga nyemissioner, kan tillgodoses.

Det är vidare fondstyrelsens uppfattning att det inte är riktigt att vidga marknaden för en finansieringsform, konvertibla skuldebrev, som är ett förhållandevis nära substitut till en annan finansieringsform, vanlig nyemission, utan att samma marknadsvidgning görs för denna. Det är med andra ord en klar fördel, om det föreligger marknadsmässig neutralitet i företagens val mellan olika finansieringsformer. Genom den högre komplexiteten vid värdering av företag, vars skuldstruktur innehåller konvertibla skuldebrev, finns vidare också en risk för en totalt sett lägre marknadsvärdering av dessa företags kapitalstockar. Eftersom detta innebär att företagens kapitalkostnader blir högre, bör kanske inte emissioner av konvertibla skuldebrev uppmuntras i alltför hög grad jämfört med vanliga nyemissioner.

Då 1973 års riksdag valde att inrätta en speciell aktiefond i stället för att vidga de då existerande AP-fondernas placeringsreglemente till att gälla också aktier, är en logisk följd av detta beslut att köp av konvertibla skuldebrev som hittills begränsas till fjärde fondstyrelsen. Detta inte minst för att i framtiden undvika de stora negativa kursutslag som skulle bli följden av att en stor innehavare måste avyttra delar av sitt innehav, eftersom rätt att konvertera inte föreligger.

Särskilt uttalande: Lundvall med instämmande av Boo anmälde att de anslöt sig till fondstyrelsens mening men önskade göra följande uttalande:

Det synes ur riskspridningssynpunkt vara rimligt, att 4:e AP-fonden av samma skäl som gäller för försäkringsbolagen begränsade sitt innehav av aktier i ett och samma bolag till högst tio procent av aktiekapitalet. En sådan riskspridning borde vara ett riktmärke för placeringarna. Undantag från normen borde kunna göras, då särskilda skäl föreligger, varav två – familjeföretag och icke börsnoterade företag – berörts i remissen, enligt bedömning av styrelse och verkställande direktör.

5.12 Svenska bankföreningen

Bankföreningen har inga invändningar mot förslaget att justera storleksgränsen på de företag vilkas avgifter tillförs tredje fonden, vars andel av det totala fondkapitalet har varit krympande.

Bankföreningen delar utredningens åsikt att AP-fondens rätt att ge direkta lån till kommuner och kommunala företag bör bestå. Föreningen anser i likhet med KMU att fondens utlåning till kommunerna i fortsättningen i högre grad än hittills bör ske genom obligationsförvärv.

Beträffande AP-fondens rätt att ge direkta lån till bankinstituten, anser KMU att fondens vägledande princip bör vara att kreditgivningen skall ske via mellanhandsinstituten på kapitalmarknaden. Bankföreningen vill framhålla, att AP-fonden bör vara fri att utnyttja alla kreditinstitut som erbjuder konkurrenskraftig avkastning på AP-fondens medel. Bankföreningen ansluter sig till utredningens uppfattning att AP-fondens långivning via bankerna kan vara ändamålsenlig i vissa fall och att rätten bör kvarstå.

Återlånesystemet

Bankföreningen vill framhålla att företagens inbetalade ATP-avgifter motsvarar medel som – om inte ATP-systemet hade införts – till stor del skulle ha fonderats inom företagen och därmed kunnat användas i verk-

samheten på samma sätt som egna medel. Detta var huvudanledningen till att återlånesystemet infördes så att företagen fick rätt att låna tillbaka viss del av de inbetalade ATP-avgifterna. Mot denna bakgrund kan bankföreningen inte acceptera KMU:s resonemang att återlånen leder till felallokering av kapitalet. Det ligger ingenting orimligt i att de företag som gör stora inbetalningar till ATP-systemet också har stora återlånemöjligheter. Eftersom det ansågs motiverat att införa återlånemöjligheten i början av 1960-talet, när självfinansieringsgraden i näringslivet var mycket hög, vill bankföreningen framhålla att det i nuvarande läge med låg självfinansieringsgrad är ännu mer motiverat att bibehålla återlånemöjligheten.

Bankföreningen anser att återlånen är en mycket viktig och för företagen väl fungerande finansieringskälla. Ett slopande av återlånen skulle innebära ett allvarligt ingrepp i det system för företagsfinansiering som utvecklats under de senaste ca 15 åren. Utredningen har inte tillräckligt beaktat konsekvenserna vare sig för de låntagande företagen eller de långivande bankerna. Återlånen utgör, som framgår av den statistik utredningen redovisat, ett betydande inslag i näringslivets finansiering. För de företag som främst utnyttjar återlånesystemet är andelen givetvis väsentligt högre än vad genomsnittssiffrorna för näringslivet utvisar.

Svensk industris soliditet har hela 1970-talet sjunkit samtidigt som lönsamheten legat på en i genomsnitt låg och sjunkande nivå. Det är troligt att företagen lättare har kunnat bära denna soliditetsförsämring bl. a. på grund av att de har haft möjlighet till återlån. Företagen vet att återlånen, på grund av riksbankens likviditetskvotsregler, är mindre resurskrävande för bankerna än andra krediter, varför företagen sannolikt upplever möjligheten till återlån som en positiv faktor i sin planering. KMU tror att företagens soliditet kommer att fortsätta att försämras bl. a. därför att det politiskt är svårt att ge företagen den lönsamhetsnivå som skulle behövas för att soliditeten skulle bli oförändrad vid önskad investeringsnivå. Bankföreningen vill påpeka att om man genom att ta bort återlånen gör företagens planering av finansieringen mer osäker, är det inte säkert att företagen kan bära en fortsatt försämring av soliditeten. Detta kan innebära att företagen för att bibehålla sin soliditet minskar investeringarna.

Utredningen hävdar som nämnts att företagen i stället skall tillföras långa krediter via ett system som har högre kvaliteter än återlånesystemet, nämligen den öppna marknaden för långfristigt kapital. Bankföreningen vill framhålla att utredningens resonemang vore riktigt endast under förutsättning att en fritt fungerande kapitalmarknad verkligen existerade. Emellertid har utredningen också föreslagit att emissionskontrollen skall bibehållas. Företagen kommer därför enligt KMU:s förslag inte att ha tillgång till en marknad som permanent är öppen för dem. De byter således en säker rätt till återlån mot en osäker väntan i riksbankens kö för obligationsemissioner.

Det kan inte göras gällande att den kreditfördelning som sker via riksbankens emissionskontroll från samhällsekonomiska eller företagsekonomiska synpunkter skulle innebära en resursfördelning av bättre kvalitet än den bankerna kan göra. En undersökning av bankernas utlåning visar att de företag som nu dominerar återlånen utgörs av mycket kreditvärdiga företag. Det är i stor utsträckning dessa som kan väntas bära upp den önskade expansionen av företagssektorns investeringar.

Det kunde då invändas att just dessa egenskaper borde göra det möjligt för företagen att erhålla krediterna på annat sätt än via återlån. Utredningen pekar främst på obligationsupplåning. En analys av återlånen i de två

största medlemsbankerna visar emellertid att dessa vad gäller lån över 500 000 kr. till alldeles dominerande del utgörs dels av lån till företag som inte är tillräckligt stora för obligationsmarknaden eller inte har den typ av säkerheter som obligationsmarknaden kräver, dels av lån till företag som för närvarande (oberoende av storlek) inte har tillgång till obligationsmarknaden: handels- och serviceföretag, rederier, utländska dotterbolag m. fl. Även om den nedre gränsen för obligationslån kan sänkas något, kvarstår problemet att finna former för dessa lån.

Mot bakgrund av de skäl som anförts ovan vill bankföreningen bestämt avstyrka KMU:s förslag att införa en maximigräns på 500 000 kr. för varje företags återlån som i praktiken skulle innebära att återlånerätten avskaffades för alla andra företag än småföretagen. Återlånesystemet är av ett sådant värde för att trygga näringslivets kapitalförsörjning att det bör bibehållas i sin nuvarande form.

Vad beträffar utredningens övriga förslag till förändringar i återlånesystemet tillstyrker bankföreningen förslaget att införa en ackumuleringsrätt som skulle öka företagens möjligheter att utnyttja återlånerätten.

I betänkandet föreslås vidare att bankernas upplåningsränta i AP-fonden i samband med återlånen skall höjas till en nivå som motsvarar statsobligationsräntan. Bankföreningen accepterar detta förslag under förutsättning att bankerna medges rätt till en anpassad justering av utlåningsräntorna.

Bankföreningen vill framhålla att det bör vara möjligt att inom ramen för det nuvarande systemet minska återlånens störningar på AP-fondens likviditetsplanering genom föreskrifter om ett visst minsta tidsavstånd mellan ett företags ansökan om återlån och återlånens utbetalande.

En betydande del av de krediter som skulle ersätta återlånen – om KMU:s förslag skulle genomföras – skulle ges i form av bankkrediter, krediter från mellanhandsinstitut och utländsk upplåning. Härav skulle sannolikt en stor del falla på bankerna, bl. a. därför att de större företagen inte passar som kunder i Industrikredit. Samtidigt skulle bankerna berövas det resurstillflöde som refinansieringen av återlån hos AP-fonden inneburit. Det är nödvändigt att bankerna i så fall kompenseras för detta för att företagen skall kunna erbjudas tillfredsställande finansiering. Detta skulle till åtminstone en del kunna ske genom att AP-fonden får rätt att köpa bankobligationer.

AP-fondens köp av bankobligationer

Utredningen anför, att "AP-fonden som hittills självfallet bör ha rätt att förvärva förlagsbevis utgivna av bankerna då denna låneform har till syfte att förstärka bankernas kapitalbas". Bankföreningen instämmer i denna uppfattning och vill tillägga, att AP-fonden också bör få rätten att förvärva de bankobligationer som eventuellt kommer att utges enligt utredningens förslag.

Bankföreningen vill främst anföra följande skäl för sin uppfattning.

En väl fungerande kapitalmarknad förutsätter ett stort mått av frihet. Inga kapitalplacerare – vare sig institutionella eller privata – bör med olika medel tvingas att göra investeringar som inte framstår som affärsmässigt attraktiva. Kapitalplacerarna bör heller inte åläggas några restriktioner – andra än de säkerhetsmässiga regler som måste gälla för institutionella placerare av olika slag – i sina val mellan olika placeringsalternativ.

KMU föreslår som en nyhet att bankerna skall ges rätt att ge ut bl. a. egna obligationer men att AP-fonden inte skall få köpa dessa. Det framstår enligt bankföreningens uppfattning som orimligt, att dessa obligationer in-

te skulle få förvärvas av kapitalmarknadens dominerande placerare AP-fonden. Som utredningen själv påpekar, torde en rätt för AP-fonden att förvärva obligationer vara en förutsättning för att dessa skall få den likvida karaktär som allmänheten torde kräva för att omplacera sin konventionella bankinlåning. Härtill kommer att fonden enligt bankföreningens åsikt måste få möjlighet att maximera sin avkastning och fritt besluta om obligationsinnehavens sammansättning.

Utredningen anför som argument mot en rätt för AP-fonden att förväva bankobligationer, att AP-fondens långfristiga kapitalutbud då skulle kunna omvandlas till relativt kortfristig utlåning från bankerna.

Bankföreningen anser detta argument mindre relevant då bankernas utlåning de facto i allmänhet har medelfristig karaktär. Om det skulle bedömas nödvändigt att säkerställa, att de medel, som tillförs bankerna om AP-fonden förvärvar bankobligationer, används till även formellt långfristig utlåning, kan detta arrangeras i bankerna genom att obligationslikviden används till finansiering av existerande företagskrediter. Dessas löptid skulle då kunna anpassas efter obligationslånens.

Det naturliga i att AP-fonden inte åläggs några restriktioner i fråga om förvärv av bankobligationer understryks av, att utredningens förslag om ett bibehållet återlånesystem för de mindre företagen likväl utelämnar en stor mängd företag i storleksklassen mellan de minsta och de obligationsutgivande. Denna stora kategori måste få sin fortsatta tillgång på bankkrediter tryggad. – – –

AP-fondens köp av bankcertifikat

Övervägande skäl talar således för, att AP-fonden inte bör hindras att förvärva bankobligationer. Beträffande de föreslagna bankcertifikaten anser bankföreningen, att även dessa bör kunna få köpas av AP-fonden, som därigenom skulle kunna utnyttja certifikaten i förvaltningen av sina likvida medel.

AP-fondens köp av konvertibla skuldebrev och warrants

Beträffande utredningens förslag om AP-fondens placeringar i övrigt, vill bankföreningen tillstyrka att de tre första fondstyrelserna får rätt att köpa konvertibla skuldebrev och s. k. warrants men att inom AP-fonden konverteringsrätt av dessa värdepapper förbehålls fjärde fondstyrelsen. Genom att de tre fondstyrelserna fick rätten att köpa konvertibla skuldebrev och warrants skulle en önskvärd breddning ske av marknaden för dessa låneinstrument.

Fjärde AP-fonden

Bankföreningen anser det viktigt att ansträngningar görs för att öka det egna kapitalet i företagen genom tillskott utifrån. I första hand bör detta ske genom att aktiesparande stimulans genom bl. a. lämpliga åtgärder på beskattningens område.

Bankföreningen tillstyrker utredningens förslag att fjärde AP-fondens aktieinnehav i ett företag skall maximeras till 10 procent av röstetalet. Förslaget att denna gräns skall kunna överskridas efter dispens, kan bankföreningen tillstyrka endast under förutsättning att det slås fast att en sådan ökning sker på framställning av det berörda bolaget, t. ex. manifesterad genom en riktad nyemission. AP-fonden bör således inte kunna erhålla sådan dispens för uppköp av aktier på marknaden.

Om det i framtiden skulle anses nödvändigt att öka AP-fondens resurser

för aktieköp, anser bankföreningen liksom KMU att en femte fondstyrelse för aktieförvärv bör inrättas. I en sådan situation borde enligt bankföreningens uppfattning en maximigräns på 5 procent av röstetalet fastställas för den fjärde och den femte AP-fonden vardera.

Bankföreningen vill beträffande fjärde AP-fonden påtala att för dess styrelsesammansättning gäller inte samma paritetsregel mellan näringslivets organisationer som för AP-fondens övriga fondstyrelser. Bankföreningen anser att fjärde AP-fonden borde jämställas med de övriga fonderna i detta avseende.

5.13 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

AP-fonden har sedan sin tillkomst varit den dominerande placeraren på den svenska kapitalmarknaden. Enligt analyser som utredningen redovisar är det dock sannolikt att fondernas placeringskapacitet kommer att sjunka i betydande omfattning under 1980-talet. Det är mot den bakgrunden viktigt att regeringen så snart som möjligt tar ställning till hur urholkningen av fondernas placeringskapacitet skall kunna förhindras.

Utredningen föreslår att det nuvarande återlånesystemet avskaffas och ersätts med en begränsad återlånerätt för mindre företag. Motivet är bl. a. att det nuvarande återlånesystemet främst utnyttjas av stora företag som skulle kunna ta upp lån på den ordinarie kapitalmarknaden. Vi instämmer i utredningens förslag under den förutsättning som utredningen själv ställt upp, nämligen att de större industriföretagens totala finansieringssituation därigenom inte skall försämras. Vi vill också framhålla betydelsen av att säkerhetsfrågan löses tillfredsställande för de mindre företag som i fortsättningen skall kunna utnyttja återlånesystemet. Svårigheter för mindre företag att själva ställa upp en fullgod säkerhet utgör nämligen ett problem redan idag.

En majoritet inom utredningen föreslår en begränsning av 4:e AP-fondens rätt att inneha aktier i ett enskilt företag. Vi har inte funnit anledning att särskilt ta ställning till detta förslag. Vi vill dock understryka reservanternas mening om att de skäl som kan åberopas för en begränsningsregel för försäkringsbolagen inte föreligger för 4:e AP-fonden. 4:e AP-fonden har således inrättats såsom ett specifikt instrument för transferering av riskkapital till näringslivet medan detta inte på samma sätt är fallet för försäkringsbolagens aktieplaceringar.

5.14 Sveriges föreningsbankers förbund

Förbundet tillstyrker utredningens förslag att AP-fondens aktieinnehav sätts till högst 10 % av röstetalet i varje enskilt bolag. I fråga om återlån från AP-fonden, anför förbundet vidare.

Utredningens förslag till ändring av återlånesystemet enligt vilket återlånen reserveras för mindre företag tillstyrks av förbundet under förutsättning att industrin bereds möjlighet att få emissionstillstånd. I syfte att något vidga kretsen av möjliga låntagare anser förbundet dock dels att gränsen för totalt utestående lånebelopp bör höjas från 500 tkr till 1 mkr, dels att den period under vilken inbetalda avgifter ackumuleras bör utsträckas från fem till tio år.

5.15 Svenska Försäkringsbolags riksförbund

I avsnittet "Allmänna pensionsfonden" föreslår utredningen ett tillägg till reglementet för AP-fonden. Förslaget innebär att AP-fonden "inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt" skall förvaltas så att den ger högsta möjliga avkastning.

Riksförbundet framhåller det nödvändiga i att varje samhällssektor öppet får redovisa sina egna kostnader och att vid behov subventioner eller andra stödåtgärder sätts in lika öppet. Endast under dessa förutsättningar kan riksförbundet tillstyrka den föreslagna ändringen i reglementet. En annan sak är att man måste förutsätta att AP-fonden med dess storlek inte hanterar sin placeringspolitik på ett sådant sätt att Riksbanken får svårigheter att vidta penningpolitiska åtgärder.

5.16 Folksam

Utredningen föreslår ett tillägg till reglementet att AP-fonden "inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt" skall förvaltas så att den ger högsta möjliga avkastning. Folksam hyser förståelse för ett tillägg av detta slag men vill uttrycka förhoppningen att den ekonomiska politiken inte i något fall i framtiden leder till dolda subventioneringar på bekostnad av AP-fondens avkastning.

Utredningen föreslår att 4:e AP-fondens placeringar i aktier skall begränsas till högst 10% av röstetalet i varje enskilt företag. Vid 4:e fondens tillkomst framförde Folksam den åsikten att någon begränsning ej skulle förekomma. Folksam finner nu ingen anledning att ändra ståndpunkt i denna fråga utan förordar fortsatt fri placering i aktier för 4:e AP-fonden. Utredningens förslag innebär onekligen en försvagning av 4:e AP-fondens möjligheter att effektivt delta i finansieringen av svensk industri.

5.17 LO

En knapp majoritet av utredningen föreslår att 4:e AP-fondens möjligheter till engagemang skall begränsas till högst 10% av röstetalet i varje enskilt företag. För närvarande finns ej någon begränsning av denna art.

I likhet med reservanterna menar LO att majoritetens förslag innebär en försvagning av fondens möjligheter att effektivt bidra till en lösning av industrins finansieringsproblem. Detta skulle ske i ett läge när tillgången på riskvilligt kapital är av stor betydelse. Utredningens omdömen om fondens hittillsvarande verksamhet är enhälligt positiv varför den logiska slutsatsen är att någon begränsning inte behövs. Fonden innehar idag mer än 10% av röstetalet i flera företag och några som helst nackdelar med detta åberopas inte av majoriteten. Flertalet av dessa större engagemang har tillkommit via direkta överenskommelser med företag. Dessa har alltså bedömt engagemang av denna storleksordning som nödvändig för resp. företags utveckling.

Det ter sig vidare något underligt att i majoritetens skrivning som ett argument för en 10%-spärr anförs parallellen till försäkringsbolagen. Flertalet av ledamöterna har i två olika reservationer tillbakavisat denna parallell (reservation av Back, Johansson, Mehr, Nilstein, Wickman samt reservation av Wohlin). Den felaktiga kopplingen till försäkringsbolagen redovisa-

des redan i det delbetänkande som 1972 föregick fondens tillkomst och den tillbakavisades då i LOs remissyttrande. 4:e AP-fonden har inte samma behov av riskspridning som försäkringsbolagen har. Fondens huvuduppgift är att öka tillgången på riskvilligt kapital via aktiemarknaden medan försäkringsbolagens uppgift är att bedriva försäkringsrörelse. Fonden är föremål för särskild offentlig insyn och kontroll samt har en bred representation av olika intressegrupper i styrelsen. Fonden är därför – till skillnad från försäkringsbolagen – i de fall det blir befogat väl lämpad att utöva ett aktivt ägaransvar. Ett ökat ägarinflytande för fonden ligger dessutom i linje med strävan till ökad insyn och breddat ägande i näringslivet vilket knappast torde kunna sägas om ett ökat ägarinflytande för försäkringsbolagen.

– – –

LO kan helt instämma i KMUs slutsats att allmänna pensionsfonden hittills fungerat väl och att de farhågor för dess verkningar som många uttryckt vid dess tillkomst var helt obefogade. Beträffande fondens framtida utveckling tycker LO att KMU tecknat en alltför mörk bild genom att begränsa sig till oförändrat avgiftsuttag (11,75 %) och oförändrat avgiftstak. Men den framtida förskjutningen i förhållandet mellan aktiva och pensionärer måste givetvis avgiftsuttaget höjas i ett fördelningssystem ifall pensionslöftena skall kunna infrias. Detsamma gäller avgiftstaket vid stigande reallön ifall pensionerna skall spela den roll för de äldres försörjning som från början var avsett.

De förslag rörande fonden och mellanhandsinstitutet som KMU framlägger är därför närmast av marginell karaktär. Även om LO tidigare förordat sammanslagningen av de tre fondstyrelserna till en kan LO nu i ljuset av ytterligare erfarenheter acceptera den nuvarande administrationen av fonderna. LO har heller ingen invändning mot den föreslagna förändringen av gränsdragningen mellan andra och tredje fonden. En förutsättning är dock att stadgar ändras så att pensionsutbetalningarna fördelas mellan fonderna i förhållande till föregående års avgifter i stället för till kapitalbehållningen. Annars kommer andra fonden under en följd av år att få en betydligt ogynnsammare och tredje en betydligt gynnsammare relation mellan influtna avgifter och pensionsutbetalningar än genomsnittet, vilket knappast synes vara avsikten med förändringen. En sådan utformning av stadgan är också mer logisk i ett system som bygger på fördelningsprincipen.

Vad gäller utlåningsformerna vill LO ifrågasätta om obligationsinstitutet är den idealiska formen i en marknad med få långivare. Obligationskostnaderna enbart för de av bankerna emitterade obligationer som fonderna inköpt torde under senare år ha uppgått till ca 40 mkr. Det är en inte helt oväsentlig kostnad. Visserligen föreslår KMU att vissa stämpelavgifter avskaffas men övriga kostnader förbundna med obligationsemission är alltjämt betydande. LO har svårt att tro att obligationernas "marknadsanpassning" som KMU framhåller utgör en motsvarande fördel.

LO vill därför förorda att en utvidgning av möjligheterna att ge reverslån allvarligt prövas. I varje fall bör alla statsgaranterade lån kunna ges mot revers. Vidare anser LO inte att fonderna bör förvägras förvärva bankcertifikat som kan utgöra en lämplig form för de korta transaktioner fonden inte alltid kan undgå. Däremot bör förbudet mot förvärv av konvertibla lån och warrants kvarstå. Detta bör vara fjärde fondens placeringsområde. Medeltilldelningen till denna fond kan ju anpassas så att dylika lån kan placeras i önskad omfattning.

LO delar vidare KMUs uppfattning att återlånerätten bör avskaffas.

Men LO finner ingen anledning ersätta den med en ny form för småföretag. De bör på ett ur allokeringssynpunkt fördelaktigare sätt kunna tillgodoses av mellanhandsinstituten.

Däremot vill LO avstyrka KMUs förslag till omformulering av § 11 i reglementet. Fondstyrelserna bör inte åläggas att göra bedömningar av än mindre insatser i den allmänna ekonomiska politiken. Den nödvändiga inordningen av fondens verksamhet i denna politik sker f. n. främst genom informella kontakter med riksbanken vilket torde vara helt tillräckligt.

Som framgått tidigare stöder LO den uppfattning som kommer till uttryck i hrr Klas Backs m. fl. reservation att någon övre gräns för fjärde pensionsfondens aktieförvärv i ett och samma företag inte bör sättas.

5.18 TCO

AP-fonden skall enligt placeringsreglementet föra en placeringspolitik som tillgodoser kraven på en hög avkastning. Med hänsyn till fondens dominerande roll på kapitalmarknaden, är det samtidigt självklart att fondens verksamhet måste ske inom de ramar samhället ställer upp inom den ekonomiska politikens, inklusive kreditpolitikens område. Finner samhället det angeläget att vissa finansieringsuppgifter bör prioriteras, så bör också AP-fonden i sin placeringspolitik inrikta sig efter en sådan samhällsekonomisk avvägning. Någon bestämmelse som bekräftar detta självklara förhållande återfinns emellertid inte i gällande placeringsreglemente. Mot denna bakgrund föreslår kapitalmarknadsutredningen att till placeringsreglementet fogas en bestämmelse som klargör detta förhållande. TCO tillstyrker detta förslag till komplettering av placeringsreglementet.

Utredningen förutsätter att kanaliseringen av fondens medel även fortsättningsvis bör ske genom obligationsköp och genom anlitande av mellanhandsinstituten. TCO delar uppfattningen att den medelskanalisering som skett inom AP-fondsystemets ram visat sig väl avvägd och förenlig med samhällsekonomiska målsättningar. Utredningen konstaterar att AP-fondens betydelse som källa för långfristig finansiering kan förväntas minska, vilket, enligt utredningen, ger anledning till oro med hänsyn till det växande behov av långfristigt kapital, som kan förväntas framöver. TCO har av denna anledning tidigare förordat en höjning av ATP-avgifterna under perioden 1980–84 enligt det högsta av två aktuella alternativ.

Men en höjning enligt det högre alternativet bidrar enbart till att på längre sikt dämpa nedgången i AP-fondens relativa betydelse. Andra former för långfristig finansiering krävs.

En arbetsgrupp med företrädare för förbunden inom TCO har föreslagit att tillgången på långsiktigt kapital på sikt skall tryggas genom ett system med lönebaserade löntagarfonder. Vid ett införande av löntagarfonder bör fonderna ges en något annorlunda inriktning än AP-fonden, även om ett avkastningskrav också måste tillämpas för löntagarfondernas del. Det är enligt TCOs mening väsentligt att löntagarna för framtiden mer aktivt medverkar i den på sikt nödvändiga kapitalbildningen, vilket kräver uppbyggande av ett nytt fondsystem. Det är ett självklart krav att löntagarfonder, på samma sätt som AP-fonden, måste föra en placeringspolitik inom de ramar som anges av den ekonomiska politiken. Förslaget kommer att behandlas av 1979 års TCO-kongress.

Enligt gällande bestämmelser har företagen en näst intill automatisk rätt – en återlånerätt – att låna tillbaka hälften av under ett år inbetalade ATP-avgifter. Kapitalmarknadsutredningen föreslår att återlånesystemet i

sin nuvarande form avskaffas. Enligt utredningens förslag skulle de större företagen ej omfattas av återlån, medan mindre företags reella möjligheter till sådana lån stärks. TCO tillstyrker utredningens förslag på denna punkt. Återlånesystemet innebär en onödig fastlåsning av finansiella resurser till de avgiftsbetalande företagen. Därmed sker ingen konkurrerande prövning på kapitalmarknaden av förutsättningarna för räntabel användning.

Avskaffandet av återlånerätten för de större företagen behöver inte innebära att dessa företags, som grupp betraktad, tillgång till finansiella resurser minskar. En väsentlig förutsättning för avskaffande av återlånerätten är att de därigenom frigjorda medlen tillfaller de större företagen genom obligationsmarknaden eller genom mellanhandsinstituten.

Vidare föreslår utredningen att de tre första fonderna ges rätt att förvärva konvertibla skuldebrev och s. k. warrants. Däremot skulle de enligt utredningens förslag inte få utnyttja den med dessa värdepapper förenade rätten till konvertering respektive köp av aktier.

TCO tillstyrker utredningens förslag att de tre första fonderna ges rätt att förvärva dessa värdepapper. Enligt TCOs mening bör dock rätten till förvärv vara förenad med samma villkor som gäller för andra placerare. Med hänsyn till den med skuldebreven förenade inlösensrätten kan det förväntas att värdet på dessa följer utvecklingen på de bakomliggande aktierna. I det fall värdet utvecklas ogynnsamt föreligger med utredningens modell ingen möjlighet att genom aktieförvärv påverka utvecklingen i företaget. Icke heller kan möjligheten till aktieförvärv åberopas i syfte att bevaka en från fondsystemet tillfredsställande företagspolitik. TCO finner det därför vara av ringa värde att medge de tre fonderna rätt till förvärv av nämnda värdepapper under angivna villkor. Rätten till förvärv av konvertibla skuldebrev bör ges under samma villkor som gängse är förenade med dessa värdepapper.

Som utredningen påpekar bör ett självklart krav för fjärde AP-fondens aktieförvärv vara att dess aktieinnehav förvaltas under ett aktivt ägaransvar. Om så inte vore fallet skulle i stället minoritetsinflytandet stärkas. Inom ramen för en marknadsekonomi bör större aktieägare ta på sig ett ägaransvar, som står i paritet med kapitalinsatsernas storlek.

Utredningens majoritet förordar att en begränsningsregel för fjärde AP-fondens aktieinnehav införs, innebärande att fonden normalt får inneha aktier motsvarande högst 10 procent av rösterna i varje enskilt företag. TCO avvisar på denna punkt majoritetens förslag, och ställer sig bakom den linje som i en reservation presenterats av utredningens minoritet.

Det är väsentligt att tillgången till riskvilligt kapital stärks. En begränsningsregel av angiven art kan inte anses bidra till en tillräcklig förstärkning från utbudssidan. Det har i flera fall visat sig att företagen ställt större krav på kapitalinsatser från fondens sida än vad som är förenligt med begränsningsregeln. För att fonden framdeles skall kunna fylla en väsentlig roll krävs att den kan bidra till de kapitalinsatser, som är nödvändiga med hänsyn till den behövliga omstruktureringen av svensk industri.

Farhågor för en dominerande maktställning för fonden kan inte heller enligt TCOs mening tas till intäkt för en begränsningsregel. Ett näringsliv, karakteriserat av mångsidigt ägande och av att flera intressegrupper balanserar varandra kräver inte att en sådan balans gäller i varje enskilt företag. Det är i själva verket av självständigt värde att i varje företag ägare kan återfinnas, av vilka ett aktivt ägaransvar kan utkrävas. Balansen mellan olika ägargrupper bör i stället gälla för näringslivet i dess helhet. Finner man på sikt farhågor för en alltför stark maktställning för fjärde AP-fonden är

det rimligare att en femte AP-fond bildas, i stället för begränsningsregler för fjärde AP-fondens ägande i enskilda företag.

5.19 SACO/SR

Utredningens förslag om tillägg i fondreglementet för AP-fonden synes på ett värdefullt sätt kodifiera nuvarande praxis i fråga om fondens inflytande på lånevillkoren på den svenska kapitalmarknaden. Den hittillsvarande utvecklingen ger även stöd för uppfattningen att placeringsreglementet i huvudsak bör vara oförändrat med påpekandet att fonden ej bör ha rätt att köpa bankobligationer eller de s. k. bankcertifikat som föreslås bli medgivna.

Det av utredningen skissade förslaget för återlån från AP-fonden kan väntas medföra en avsevärd förbättring för de mindre och medelstora företagen vars kreditbehov idag kan få stå tillbaka för de större företagen.

SACO/SR tillstyrker utredningens förslag att ge de tre första fondstyrelserna rätt att köpa konvertibla skuldebrev och s. k. warrants. Mot bakgrunden av såväl näringslivets behov av riskvilligt kapital som önskvärdheten att på positiv realavkastning på AP-fondens placeringar tillmäter centralorganisationen detta förslag en betydande vikt.

Frågor rörande AP-fonden har utgjort en central del av kapitalmarknadsutredningens utredningsuppdrag. I vissa väsentliga avseenden nödgas emellertid SACO/SR konstatera att utredningens ställningstaganden är föga vägledande. Beträffande fjärde AP-fondens framtida utveckling anföres endast att utredningen "... förutsätter att fjärde AP-fonden framöver tillföres ökade resurser i takt med utvecklingen. På sikt bör övervägas att låta tillväxten av AP-fondens aktieförvärv ske genom inrättandet av en femte fondstyrelse, utrustad med egen administration." SACO/SR anser att utredningen påvisat behovet av ökat ägarkapital inom näringslivet. AP-fondens kapitaltillskott bör därför i högre grad än för närvarande ske i sådana former. Några betänkligheter mot ett ökat risktagande bör inte föreligga ur försäkringssynpunkt. Framtida pensioner tas ur det framtida produktionsresultatet och om produktionstillväxten blir svag blir samhällets möjligheter begränsade att ge de äldre en god standard även om AP-fonden inte drabbas av några förluster. Med hänsyn till att fjärde AP-fonden redan är en bland de större institutionerna på aktiemarknaden, bör därför en femte AP-fondstyrelse övervägas relativt snart. Utredningens förslag att begränsa fjärde AP-fondens rätt att förvärva aktier står ej i samklang med den här redovisade uppfattningen och tillstyrkes därför ej av SACO/SR.

Frågan om AP-fondens organisation berörs relativt ytligt av utredningen. Man konstaterar att de tre första fondstyrelserna redan från början enades om att inrätta en gemensam förvaltning. Detta beslut stred enligt utredningen mot grundtankarna i pensionskommitténs förslag som låg till grund för fondreglementet. Syftet med uppdelningen kom därigenom att motverkas. Denna kritiska hållning hos utredningen fullföljes emellertid ej. Enligt utredningen behöver inte koncentrationen av beslutsfunktionen ha menliga effekter. Någon egen uppfattning redovisar emellertid inte utredningen utan nöjer sig med att ange vad som säges vara en principiell syn på den organisatoriska utformningen av förvaltningen.

SACO/SR har inte underlag för att bedöma eventuella "menliga" effekter. Med utgångspunkt från utredningens konstaterande att den nuvarande organisationen strider mot grundtankarna bakom fondreglementet och motverkar syftet med uppdelningen anser SACO/SR det vara konsekvent

att ompröva förvaltningsorganisationen såvida det inte kan visas att menliga effekter ej uppstått. Eftersom utredningen ej ansett sig kunna hävda detta följer att förvaltningsorganisationen enligt SACO/SR:s uppfattning bör omprövas.

5.20 Svenska arbetsgivareföreningen

AP-fonderna och näringslivets kapitalförsörjning

Ett centralt problemområde för kapitalmarknadsutredningen har varit AP-fondernas ställning och verkningar på den svenska kapitalmarknaden. Föreningen har städse hävdat, att AP-fondernas uppgift är att tjäna som buffert under pensionssystemets uppbyggnadsperiod och för framtida demografiska och liknande svängningar i relationen mellan aktiva och passiva. AP-fonderna är icke lämpliga för att lösa näringslivets kapitalförsörjning.

Föreningen kan således icke acceptera utredningens resonemang om att det nu och framgent skulle föreligga kapitalbrist av sådan art att den kan avhjälpas genom fondbildning inom AP-systemet. Det allt för höga uttaget av AP-avgifter har begränsat företagens lönsamhet, förorsakat en dramatisk minskning av soliditeten i företagen samtidigt som de blivit mer beroende av lånemedel.

Det dominerande problemet i svensk ekonomi är inte kapitalbrist utan brist på förräntning av det egna kapitalet. En förbättring av lönsamheten i näringslivet är oundgänglig. En sådan förbättring möjliggör en ökad kapitalförsörjning på normala vägar utan anlitande av fonduppbyggnad av något slag. Detta gäller såväl lånat kapital som eget riskvilligt kapital i företagen.

Fjärde AP-fonden och utvecklingen på aktiemarknaden

Vad som närmast synes föresväva kapitalmarknadsutredningen torde vara att soliditeten skulle kunna förstärkas eller soliditetsnedgången dämpas genom att det egna kapitalet förstärkes genom riktade nyemissioner som tas upp av fjärde AP-fonden. Förutsättningarna härför är givetvis att fjärde AP-fonden kan acceptera den förväntade avkastning på nyemissioner, som lönsamheten i företagen medger. Samtidigt måste förutsättas att de hittillsvarande aktieägarna inte motsätter sig den utspädning av aktiekapitalet, som nyemissioner innebär. Kapitalmarknadsutredningen synes föreställa sig att man genom stora nytillskott av riskvilligt kapital från AP-fonderna kan åstadkomma en gynnsam utveckling av produktionen per arbetstimme. En fortsatt välståndsförbättring skulle enligt denna uppfattning kunna äga rum utan att lönsamheten i näringslivet behöver återställas. Denna tanke vilar emellertid på en ofullständig bild av lönsamhetens roll.

För det första krävs det en viss lönsamhet för att investeringar överhuvud skall komma till stånd. Tillgång på ökat finansiellt riskkapital är icke detsamma som ökad realkapitalbildning. För att det skall bli ökad realkapitalbildning krävs därutöver tillgång på investeringsprojekt med en förväntad avkastning, som tillfredsställer även de tidigare aktieägarna och som är högre än avkastningen på finansiella placeringar. Det framstår som synnerligen problematiskt att på lång sikt få till stånd en stark tillväxt av den reala kapitalvolymen i företagen genom omfattande nyemissioner samtidigt som lönsamheten hålles låg. Sambandet mellan realkapitalets tillväxttakt och dess avkastning berör flera dimensioner i såväl den reala som den finansiella delen av ekonomin.

Det är tänkbart att omfattande aktieemissioner som tas upp av fjärde AP-fonden under en övergångsperiod kan tjäna som medel att förstärka soliditeten. Denna situation skulle i så fall vara betingad av att fjärde AP-fonden är villig att acceptera emissionskurser som ligger relativt högt i förhållande till de vid varje tillfälle aktuella börskurserna. En emission kan härigenom te sig fördelaktig för de tidigare aktieägarna. Efterhand torde emellertid allmänna kursläget komma att anpassas så att dessa förutsättningar inte blir rådande på lång sikt.

SAF vill således med skärpa avvisa tankarna på att ytterligare öka fjärde AP-fondens utbud av riskvilligt kapital. Att försöka en sådan lösning är att gå fel väg. I stället bör lönsamheten successivt förbättras till en sådan nivå, att en tillräcklig ökning av det i näringslivet arbetande riskvilliga kapitalet kan åstadkommas genom en ökning av kvarhållna medel i förening med ett ökat intresse för nyemissioner bland hushållen. Den lönsamhetsnivå som krävs för att en långsiktig utveckling av detta slag skall bli möjlig kan vid nuvarande skattesystem inte för någon te sig stötande ur fördelningssynpunkt. En ersättning till det riskvilliga kapitalet i näringslivet, som möjliggör en avkastning för personer i genomsnittliga inkomstlägen, vilka förvärvar aktier, av storleksordningen 3 à 4 % per år kan icke anses oskälig. För större förmögenhetsägare blir den reala avkastningen vid samma nivå för lönsamheten i företagen efter beaktande även av förmögenhets- och arvsskatt ett par procentenheter lägre. Detta gäller om aktieposten belånats till 50 %. Utan belåning blir avkastningen ännu lägre. Någon tillväxt av de större förmögenhetsägarnas andel i företagens aktiekapital kan det således trots lönsamhetsförbättringen icke bli, snarare en utveckling i motsatt riktning.

AP-fondens målsättning

Kapitalmarknadsutredningens förslag om ett tilläggsuttalande till vägledning för AP-fondernas placeringspolitik vill SAF bestämt avstyrka. AP-fonden är inte ett organ för den allmänna ekonomiska politiken. Statsmakternas ansvar för denna måste vara odelat. AP-fonden skall uppträda som en privat kapitalplacerare.

I och med att AP-fondens enda målsättning är att uppnå högsta möjliga avkastning blir dess beteende förutsebart för Riksbanken. AP-fonden reagerar konsistent på Riksbankens penningpolitiska åtgärder. Om man emellertid genom det föreslagna tillägget gör AP-fondens målsättning mer komplex, blir beteendet mindre förutsebart. De penningpolitiska medlens effektivitet reduceras.

Återlånesystemet

Den kritik mot återlånesystemet, som baserats på den teoretiska uppfattningen att återlånen skulle snedvrida den totala kreditgivningen till olika typer av företag i näringslivet, arbetsintensiva och kapitalintensiva, expanderande och stagnerande etc., har inte bekräftats genom några empiriska undersökningar. Kapitalmarknadsutredningen framlägger inte något sådant material. Ur de avgiftsbetalande arbetsgivarnas synpunkt har återlåningen fungerat i stort sett väl. Återlånen har spelat en stor roll i företagens finansiella planering. Återlånen har utgjort en form för medelfristig kreditgivning till större såväl som mindre företag, vilken för många företag inte låter sig ersättas med någon annan etablerad form av banklån. En brist som upplevts i återlånesystemet är dock för korta amorteringstider och frånvaro av ackumuleringsrätt för mindre arbetsgivare.

Föreningen måste bestämt avstyrka utredningens förslag att begränsa återlånerätten. I stället bör amorteringstiden utsträckas till 15 år och en tioårig ackumuleringsrätt införas upp till en beloppsgräns om 2 miljoner i stället för av utredningen föreslagna 500.000 kronor. I övrigt bör återlånesystemet bibehållas i sin nuvarande utformning. Ett system som fungerat väl och spelat en stor roll i företagens finansiella planering bör icke avskaffas på så lösa grunder som kapitalmarknadsutredningen anför. Förslaget att avskaffa lånerätten är särskilt olyckligt i en period när näringslivet genomgår den största krisen under det senaste seklet.

Begränsningsregeln

Skulle AP-fondernas möjligheter att placera i aktier ändock ökas, anser föreningen det självfallet att samma regler skall gälla för AP-fonderna som för ett försäkringsbolag, nämligen att innehavet i ett och samma aktiebolag icke får överstiga 5 %. Begränsningsregeln skall gälla AP-fondsystemet i dess helhet.

AP-fonden i övrigt

Utredningen föreslår att bankerna skall få rätt att ge ut bl. a. egna obligationer men att AP-fonden inte skall ha rätt att förvärva dessa. Motivet för förbudet är att hindra att AP-fondens långfristiga kapitalutbud styrs över till mer kortfristig utlåning. Föreningen kan inte finna något avgörande skäl varför kapitalmarknadens dominerande placerare skulle åläggas detta förbud. Kapitalplacerare bör inte åläggas onödiga restriktioner i sina val mellan olika placeringsalternativ. En väl fungerande kapitalmarknad förutsätter ett minimum av restriktioner. Föreningen avstyrker därför utredningens förslag om förbud för AP-fonden att förvärva bankobligationer men avstår från att kommentera förslaget att AP-fonden förbjuds att förvärva bankcertifikat som är av mera kortfristig natur.

Föreningen tillstyrker vidare att AP-fonderna 1–3 får rätt att köpa konvertibla skuldebrev och s. k. warrants men ej rätt att konvertera dessa till aktier.

5.21 LRF

AP-fonden har en stor betydelse för kapitalbildningen i samhället. Dess uppgift att tillföra kreditmarknaden långfristigt kapital är enligt förbundets mening av utomordentligt samhällsekonomiskt värde. Det inger därför bekymmer att kapitalbildningen enligt utredningens analys kraftigt kommer att avta. Därvid kommer under 1980-talet AP-fondens relativa betydelse som källa för den långfristiga finansieringen att minska, vilket enligt LRFs mening kan få allvarliga samhällsekonomiska konsekvenser. Problemet sammanhänger i sin helhet med sparandebristen i samhället. Utredningen har understrukit vikten av att den framtida politiken ifråga om pensionsåtaganden och avgiftsuttagen utformas så att en sådan försvagning av AP-sparandet förebyggs. Antalet ålderspensionärer med ATP kommer att kraftigt öka. För att möta de kommande pensionsåtagandena krävs ett kraftigt avgiftsuttag. Enligt beräkningarna från Riksförsäkringsverket kan en ökning av arbetsgivaravgifterna från 1980 med ca 1/4 procent per år bli erforderlig. ATP-avgifterna skulle därmed år 2000 utgöra mellan 16–18 procent. AP-fondernas dubbla funktion att svara för pensionsåtagandena och att tillföra kapitalmarknaden ett stabilt utbud av långfristigt kapital får enligt LRFs mening ej ifrågasättas. Emellertid är denna dubbla funktion

förbunden med frågan om vilka avkastningskrav som fonden kan rikta. Genom kreditpolitiska beslut har AP-fondens placeringar fått en relativt hög andel lågavkastande obligationer. Dessutom betonas ofta AP-fondernas betydelse att tillföra näringslivet riskvilligt kapital, vilket även markeras av 4:e AP-fondens tillkomst. Den fjärde AP-fonden föreslås av utredningen få begränsa placeringarna till 10 procent av röstetalet för alla aktier i resp. företag.

Enligt LRFs uppfattning bör AP-fondernas placeringar präglas av flexibilitet. Samtidigt bör mellanhandsinstitutens funktion ej förändras som en länk mellan AP-fonden och kapitalmarknaden. Därigenom kan en bred anpassning ske till olika låntagarkategoriers kapitalbehov. De flexibla inslagen i placeringspolitiken bör innefatta traditionella placeringar som aktier, obligationer och reverslån. Enligt LRFs uppfattning är de flexibla inslagen beroende på utformningen av respektive låneforms delmarknad. Obligationsmarknaden kan exempelvis behöva differentieras eller få en utformning som ej ger den stelhet som ofta förekommer p. g. a. kreditpolitiska åtgärder. Genom en differentiering kan AP-fonden förbättra möjligheterna att vid placeringsbesluten inväga avkastningskraven. Dock vill LRF beträffande placeringsreglementet § 4 understryka det principiella värdet av det föreslagna: "inom ramen för vad som är förenligt med allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt".

Första, andra och tredje AP-fonderna föreslås i likhet med fjärde fonden få möjlighet att förvärva konvertibla skuldebrev och warrants. LRF ser i förlängningen av detta förslag en tveksam uppluckring av fondernas funktion gentemot kapitalmarknaden. Marknaden för konvertibla skuldebrev är starkt växande. Dess värde som låneform vill LRF ej ifrågasätta utan ser med tillfredsställelse på sådana innovativa förändringar på kapitalmarknaden. LRF anser emellertid att fjärde AP-fonden med tiden ej i tillräcklig grad kan fånga upp denna marknad. Av flera skäl anser LRF att ett utökat fondantal i stället bör tillförsäkra AP-fonden möjligheten att förvärva konvertibla skuldebrev och warrants. I denna riktning pekar flera av LRFs överväganden enligt ovan. En ökad kapitalbildning bör följas av en spridning av placeringarna. Eventuellt tänkbara negativa effekter genom fondernas dominerande ställning kan därvid reduceras. Tillförseln av riskvilligt kapital till näringslivet bör även förbättras. Detta bör leda till att ett utökat fondantal kan få likvärdiga uppgifter. Utredningen anför att på sikt bör övervägas att inrätta en femte fondstyrelse. LRF delar således denna uppfattning och vill betona att flera skäl föreligger för att ej uppskjuta en sådan prövning. LRF vill ej föreslå ett bestämt fondantal, utan anser att även denna fråga bör prövas. Grundprincipen i LRFs uppfattning är härvid att fondantalet kan på ett avgörande sätt spela en roll för kapitalmarknadens funktioner.

Utredningen förelår ett avskaffande av återlånesystemet i dess nuvarande form. LRF tillstyrker detta förslag men vill framhålla vikten av att AP-fondernas placeringsinriktning får motsvarande revidering, så att mellanhandsinstitutens kreditgivningsmöjligheter utvidgas för att tillgodose näringslivets kreditförsörjning. Det system som föreslås ersätta det nuvarande skall anpassas till de mindre företagens behov. Föreslagen utformning innefattar dels en övre beloppsgräns om 500.000 kronor dels en 5-årig ackumuleringsrätt. LRF vill uttrycka sin tillfredsställelse med inriktningen på de mindre företagen, men vill inte acceptera de begränsningar som beloppsgränsen 500.000 kronor och en 5-årig ackumuleringsrätt medför. LRF vill därför föreslå att beloppsgränsen höjs till 1 mkr och en 10-årig ackumu-

leringsrätt införs. Detta bör av flera skäl vara en betydelsefull strukturanpassning, då mindre företag i utveckling kan ges hjälp till ökade satsningar. En investering i ett mindre företag skall därvid ses i relation till verksamhetens omfattning och dess betydelse för företagets utveckling. En 10-årig ackumuleringsrätt torde medföra att flera företag får möjlighet att utnyttja återlånen, vilket bör bidra till att underlätta finansieringen av småföretag. För att systemet ej skall belastas med allt för många mindre lån, bör minsta lånebeloppet fastställas till 50.000 kronor.

Utredningen förordar vidare att AP-fonden inte skall ha rätt att förvärva obligationer utgivna av bank och s. k. bankcertifikat. LRF vill härvid instämma i utredningens uppfattning.

LRF tillstyrker utredningens förslag att beträffande tredje AP-fonden gränsen justeras från 20 till 50 anställda för storleken på de företag, vilkas avgifter tillförs fonden. LRF förutsätter att tredje fondens placeringsinriktning bibehålles.

5.22 KF

Utredningen anser att den fjärde AP-fonden bör tillföras ökade resurser och att på sikt en fristående femte AP-fond ev. bör inrättas. KF delar denna uppfattning men anser att även kooperativt ägda bolag skall få möjlighet att tillföras kapital ur dessa källor. Kooperativa företag bör här inte ha konkurrensnackdelar gentemot privatägda börsföretag. Ett specialinriktat utredningsarbete bör genomföras med syfte att utforma ett sådant placeringsreglemente för fjärde AP-fonden, och motsvarande för en ev. femte fond, så att aktieplaceringar i kooperativt ägda bolag blir möjligt.

– – –

Återlånesystemet i AP-fonden bör – enligt utredningens uppfattning – avskaffas i sin nuvarande form och ersättas med en utlåning anpassad till de mindre företagens behov. – – –

Trots att vissa brister uppenbarligen föreligger i återlånesystemet anser dock KF att gällande regler på ett betydelsefullt sätt bidragit till att underlätta konsumentkooperationens kapitalförsörjning. Ett slopande av det nuvarande systemet skulle försvåra den finansiella planeringen och försämra utsikterna att skaffa erforderligt kapital i ett läge där konsumentkooperationens möjligheter att utnyttja kapitalmarknaden redan är begränsade. KF avstyrker därför utredningens förslag att avskaffa de nuvarande formerna för återlån från AP-fonden.

5.23 Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet

Återlånesystemet

I kapitalmarknadsutredningen liksom i 1957 års pensionskommitté kan i argumenteringen i fråga om återlånerätten urskiljas en målkonflikt. Mot behovet av att kompensera företagen för den finansiella belastning som pensionsutgifterna utgör står önskan att skapa institutionella förutsättningar för en samhällsekonomiskt effektiv allokering av kapitalresurserna. Konflikten kan också uttryckas så att mot statsmakternas ekonomisk-politiska intention står företagens ambitioner att säkra sin långsiktiga finansiella planering. Den här målkonflikten avgjorde pensionskommittén till företagens fördel genom återlånerättens införande medan kapitalmarknadsutredningen med disciplinen på kapitalmarknaden som huvudargument vill avskaffa den utom för småföretagen.

Den argumentering som bygger upp kapitalmarknadsutredningens ställningstagande är enligt vår uppfattning ofullständig och grundad på i huvudsak teorier som gäller i ekonomier med någorlunda perfekt fungerande kapital- och kreditmarknader. Så är ju som bekant långt ifrån fallet i Sverige. Härtill kommer intentionerna hos de tidigare politiska makthavarna att på olika sätt pressa ner den genomsnittliga vinstnivån och därmed sparandet inom företagen. Detta har haft två syften – att göra dessa mer mottagliga för den ekonomiska politikens redskap och att minska det interna företagssparandet för att därmed reducera ägarnas förmögenhetsbildning. De successivt upptrappade arbetsgivaravgifterna har sannolikt medverkat till denna politik.

I det här läget har företagens tillgång på långfristigt kapital utifrån kommit att spela en allt viktigare roll i den finansiella planeringen. Företagen har här i Sverige inte som sina utländska konkurrenter tillgång till inhemska marknader där i huvudsak priset är avgörande för att kapital skall ställas till förfogande. I stället är de underkastade emisssionskontroll.

I den här situationen tillmäts återlånen betydande vikt av de större företagen. De utgör ju en av de få finansieringsformer som företagen med säkerhet vet är disponibla.

Utredningen säger sig med förslaget inte vilja reducera de större företagens totala tillgång på långfristigt kapital. De stora företagen sägs ha goda institutionella förutsättningar att tillgodose sitt kapitalbehov på obligationsmarknaden. Så har emellertid hittills inte varit fallet och utredningen ställer inga uttryckligare förslag i riktning mot en förändring på den här punkten.

Härtill kommer att ingen hänsyn tas till de medelstora företagen för vilka obligationsmarknaden åtminstone hittills inte varit öppen. Sammanfattningsvis vill vi alltså hävda att på grund av de nu rådande institutionella förhållandena på den svenska kapitalmarknaden en förändring av återlånerätten i enlighet med kapitalmarknadsutredningens förslag skulle vara till stor nackdel för många företag. Vi avstyrker därför återlånesystemets avskaffande för de större företagen men tillstyrker samtidigt den ackumuleringsrätt och utökning av bindningsrätten till 15 år som föreslås.

Fjärde AP-fonden

Utredningen föreslår att fjärde AP-fonden tillföres ökade resurser för aktieförvärv "i takt med utvecklingen". Vidare att en eventuell femte fond senare inrättas. Mot bakgrund av de argument som presenteras i inledningen till detta yttrande vill vi uttrycka följande: Brist på riskvilligt kapital från marknaden uppkommer normalt om avkastningen på ägarkapitalet i företagen faller under en nivå där alternativa investeringar ger bättre avkastning. Om i en sådan bristsituation riskkapital tillföres företagen på andra än strikt ekonomiska grunder leder detta till en mindre effektiv resursfördelning och därmed till ett mindre utrymme för reallöneförbättringar.

Frestelsen att i vissa lägen låta utbudet av riskkapital från AP-fondsystemet ske på andra grunder än rent ekonomiska, dvs. vad som kan betraktas som varande i försäkringstagarnas intresse, måste av naturliga skäl vara mycket stark. Det är därför viktigt att utbudet av riskkapital från AP-fondsystemet begränsas och omgärdas med sådana restriktioner att fonden inte får ett dominerande inflytande på marknaden för riskvilligt ägarkapital.

Vid en återgång till normala avkastningsförhållanden på aktiemarknaden kommer med all sannolikhet behovet av ökat riskkapital genom nyemissio-

ner att tillgodoses genom ökat utbud från hushåll och andra institutioner än AP-fonden.

Vi tillstyrker därför utredningens förslag om samma regler för AP-fondens aktieinnehav som för försäkringsbolagen, dvs. att innehavet i varje företag maximeras till 10 procent av röstetalet.Detta skall gälla AP-fonden i dess helhet, dvs. oavsett hur många fonder som i framtiden får rätt att inneha aktier. Samtidigt avstyrker vi den av majoriteten föreslagna dispensmöjligheten från denna regel.

Vi vill i det här avseendet också påtala två för fjärde AP-fonden i förhållande till övriga avvikande regler. Avkastningen på i fjärde AP-fonden förvaltade medel tillgodoräknas fonden som investeringsmedel. Enligt vår uppfattning skall dessa medel i stället användas för täckande av pensionsutfästelser. Vidare upprätthålls inte den paritetsregel mellan näringslivets organisationer som gäller för fonderna 1–3 i fjärde AP-fonden.

AP-fonden – övrigt

Den institutionella strukturen på den svenska kapitalmarknaden karakteriseras av en stark koncentration till ett fåtal institutioner inriktade på speciella grupper av låntagare. Ett sätt att minska denna koncentration är att öka bankernas möjligheter till en mer differentierad och långsiktig kreditgivning. Ett led i detta är, som utredningen föreslår, att ge bankerna rätt till utgivning av obligationer. Vi kan inte finna något skäl mot att bankerna på detta sätt deltar i kanaliseringen av AP-fondens medel. Däremot kan det vara mindre lämpligt för AP-fonden att förvärva bankcertifikat på grund av dessas mer kortsiktiga natur. Vi avstyrker därför kapitalmarknadsutredningens förslag om förbud för AP-fonden att förvärva bankaktier men accepterar att AP-fonden förbjuds att förvärva bankcertifikat. Vi tillstyrker vidare att AP-fonderna 1–3 får rätt att köpa konvertibla skuldebrev och warrants men ej konvertera dem.

5.24 SHIO och Familjeföretagens förening

AP-fondens organisation

Utredningen föreslår att gränsen för de medel, som skall tillföras tredje fondstyrelsens förvaltning, sätts vid företag med 50 anställda. Fonden tillförs nu egenavgifter och avgifter från företag med färre än 20 anställda. Eftersom tredje fondens andel har sjunkit från ursprungligen 20 till 16 %, är det enligt utredningen motiverat att höja gränsen för antalet anställda. Organisationerna har ingen erinran mot detta förslag.

Lån via bankinstituten

Utredningen föreslår att Allmänna pensionsfonden skall få rätt att förvärva bankobligationer och bankcertifikat, bl. a. i syfte att förstärka bankernas kapitalbas. Förslaget tillstyrkes.

Fjärde AP-fondens verksamhetsbetingelser

Fjärde AP-fonden hade vid utgången av 1976 av sina totala placeringar på 730 mkr investerat 185 mkr i nyemissioner på aktiemarknaden. Fondens aktieinnehav motsvarade 1.7 % av de börsnoterade företagens sammanlagda börsvärde. Enligt utredningens egen bedömning har aktieförvärven verkat stimulerande på aktiemarknaden och också verkat marknadsvidgande. Utredningen föreslår därför att fjärde AP-fonden skall få rätt att in-

neha aktier upp till 10 % av röstetalet i ett bolag. Det noterades samtidigt att fonden redan idag i några fall har aktier till mer än 10 % av röstetalet.

Organisationerna anser att man för överskådlig framtid bör vara restriktiv när det gäller fjärde fondens aktieförvärv, så att fonden inte får ett för dominerande inflytande i vissa bolag. Med denna reservation tillstyrkes utredningens förslag, att fjärde AP-fonden skall äga rätt att inneha aktier upp till 10 % av röstetalet i svenska aktiebolag.

I detta sammanhang vill organisationerna aktualisera frågan om sammansättningen av fondstyrelserna. Sveriges hantverks- och industriorganisation är för närvarande representerad av en ledamot jämte suppleant i tredje fondstyrelsen. I fjärde fondstyrelsen är näringslivets representation begränsad till en av SAF och en av Sveriges industriförbund nominerad ledamot jämte en av SHIO nominerad suppleant. Med hänsyn till aktiemarknadens vidgade betydelse för de mindre och medelstora företagen hemställer organisationerna om att fjärde fondens styrelse förändras så att näringslivet kommer att företrädas av, förutom de av SAF och Industriförbundet föreslagna ledamöterna, en ledamot och en suppleant representerande Sveriges Hantverks- och Industriorganisation – Familjeföretagen.

I avsnittet om lån via bankinstituten (betänkandet 8.4.45, s. 473) omnämns avslutningsvis en "i diskussionen framförd tanke att långfristiga räntebundna krediter till de mindre företagen skulle förmedlas via bankinstituten inom ramen för en refinansiering hos AP-fonden". Utredningen nöjer sig dock med att nämna denna fråga (även på s. 477) och anser att dessa företags kreditförsörjning bör kunna förbättras genom utnyttjande av bankinstituten i ett reviderat återlånesystem.

Organisationerna återkommer nedan till återlånesystemets utformning men anser att frågan om långfristiga räntebundna krediter enligt det föreslagna systemet inte bör släppas så enkelt som utredningen gjort.

Som ledamoten Sjönell framhåller i sitt särskilda yttrande (s. 763–764) är reglerna för lån till industrifastigheter otillfredsställande. För industribyggnader gäller nu 15 års kreditlängd mot upp till 40 år och mer för lån till bostadshus via bostadsmarknadens kreditinstitut. Vi föreslår därför ett särskilt studium av möjligheterna att förbättra finansieringen av enskilda industrifastigheter och kollektiva verkstadshus genom att medge såväl förlängda lånetider som förlängd avskrivningstid.

Återlånesystemet

Ett av utredningens för de mindre företagens del viktigaste förslag gäller införande av rätt till ackumulerade återlån. Organisationerna har länge verkat för att en rätt till ackumulerade återlån skall finnas och vi tillstyrker därför med stor tillfredsställelse utredningens förslag att en ackumulerad återlånerätt avseende de senaste fem åren skall införas och att 50 % av inbetalda avgifter skall kunna återlånas. Vi instämmer också i utredningens synpunkt att härigenom även små företag skall kunna uppnå ett rimligt återlånbart belopp. Av värde är också utredningens påpekande att de mindre företagen genom det föreslagna återlånesystemet till en del skyddas mot en kreditåtstramning, vilket av utredningen inte uppfattas som en nackdel ur kreditpolitisk synvinkel.

I sin argumentering för förslaget om ackumulerad återlånerätt hänvisar utredningen till överläggningar med representanter för mindre företag, varvid konstateras att de belopp som hittills kunnat återlånas ofta varit allt för små för att motivera ett årligen återkommande ansökningsförfarande. Detta har särskilt gällt arbetsintensiva mindre företag med brist på rörelseka-

pital. Dessa synpunkter kan vitsordas av organisationerna, som är övertygade om att rätten till ackumulerade återlån kommer att innebära ett ökat utnyttjande av denna låneform bland de mindre och medelstora företagen.

Organisationerna delar däremot inte utredningens förslag att det totala belopp som vid varje tidpunkt skall få utestå som återlån, bör begränsas till 500.000 kronor. Detta motiveras av att denna låneform skulle avgränsas till mindre företag. Det relativt ringa beloppet sägs göra låneformen ointressant för medelstora eller större företag.

Utredningens motivering är på denna punkt inte övertygande. Återlånerätten bör också ses i det historiska perspektivet att möjligheterna till återlån infördes i och med att företagen generellt ålades att inbetala pensionsavgifter till Allmänna pensionsfonden. Därigenom försämrades företagens egen soliditet och deras möjligheter att inom företagen eller i särskilda gemensamma pensionsinrättningar fondera medlen med relativt vid dispositionsrätt. Särskilt för de medelstora företagen skulle den av utredningen föreslagna gränsen medföra en allvarlig begränsning av möjligheten att utnyttja återlånen hos en planenlig låneform. Organisationerna avstyrker således en så lågt satt gräns som 500.000 kronor.

Utredningen pekar på möjligheten att koppla återlån till industrigarantilån, vilka beviljas av bankerna med statlig garanti. Dessa låneärenden har hittills beretts av företagareföreningarna, en uppgift som vid halvårsskiftet överföres till de regionala utvecklingsfonderna. Organisationerna anser det värdefullt om ett smidigt system för kombination av återlån och industrigarantilån kan utnyttjas. I detta sammanhang kan också med tillfredsställelse noteras att de direktlån, som kommer att beslutas av de regionala utvecklingsfonderna, har fått höjda gränsvärden. Enligt organisationernas uppfattning är det emellertid angeläget att dessa maximalt får följa penningvärdet och att såväl beloppen som låneramarna höjs snabbare än hittills med hänsyn till att denna låneform visat sig attraktiv för många mindre och medelstora företag.

5.25 Svensk industriförening

När det gäller återlånen i AP-fonden, beträffande vilka utredningen föreslår genomgripande förändringar har dessa varit en utmärkt illustration till riktigheten i föreningens många gånger upprepade påpekande att de mindre företagen varit diskriminerade på kapitalmarknaden i förhållande till de stora företagen. Återlånen har – och detta visar utredningen med statistik – till den allt övervägande delen utnyttjats av storföretagen vilka skulle ha kunnat ta upp lån på den ordinarie kapitalmarknaden. Småföretagen däremot har med de regler som hittills gällt för återlånen varit i praktiken utestängda från möjligheterna att tillgodogöra sig AP-medel som krediter. Föreningen hälsar därför utredningens förslag om ändrade regler för återlån ur AP-fonden med tillfredsställelse som ett steg i rätt riktning. De nya reglerna innebär att maximibeloppet för återlån fastställes till 500.000 kronor per låntagare. Femtio (50) procent av inbetalda avgifter får återlånas och en ackumulerad återlånerätt avseende de fem senaste åren införs. Lånen binds formellt på högst 15 år med lika amorteringar varje år och fast ränta tillämpas med omprövning vart femte år med hänsyn till ränteutvecklingen. I fråga om utredningens förslag att avskaffa återlånen i AP-fonden för de större företagen godtager föreningen de skäl som utredningen anfört som grund för detta förslag.

5.26 Svenska företagares riksförbund

Återlånerätten för fåmansföretagen har ända sedan systemets tillkomst varit något av en chimär för dessa företag beroende på reglernas utformning. Förbundet hälsar därför med tillfredsställelse att återlånerätten nu skall kunna ackumuleras under en 5-års period. Förslaget att binda återlånen upp till 15 år är ett steg i rätt riktning men förslaget är ändock inte tillräckligt för fåmansföretagens behov av medel för investeringar i maskiner och fastigheter. Förbundet tillstyrker därför det förslag som ledamoten Bengt Sjönell anfört i sitt särskilda yttrande.

Förbundet är tveksamt till utredningens förslag att maximera lånebeloppets storlek till 500.000 kronor och därmed ställa ett antal medelstora och större företag utanför möjligheten att utnyttja återlånen i förhållande till inbetalda avgifter.

Självklart borde större företag ha möjlighet att åstadkomma en långfristig finansiering av sin verksamhet via obligationsmarknaden men verkligheten är annorlunda, dels beroende på rädslan för penningvärdets utveckling, dels beroende på den emissionskontroll som fortfarande föreligger.

Eftersom dessa företags avgifter ändå avses att kanaliseras till de större företagen via andra vägar finns det inte någon anledning att försvåra för dessa företag att återlåna avgifter ur AP-fonden genom att maximera lånebeloppet till 500.000 kronor.

Fjärde AP-fonden

Utredningens uttalande att 4:e AP-fonden bör tillföras ökade resurser för aktieförvärv "i takt med utvecklingen" är oroande. Som Förbundet inledningsvis anfört bör det riskvilliga kapitalet ställas till förfogande genom den fria marknadens försorg dvs. från hushåll och andra institutioner utanför Allmänna Pensionsfonden.

Utredningens förslag om maximering av AP-fondens aktieinnehav utgör ett korrektiv härvidlag som Förbundet sålunda helt ställer sig bakom men Förbundet finner inte anledning att acceptera förslaget om en särskild dispensmöjlighet beträffande maximeringen till högst 10 % av röstetalet.

5.27 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Styrelsen har inte någon erinran mot förslaget att reglementet för AP-fondens första, andra och tredje styrelse ändras så att fonden uppmanas att ta hänsyn till penningpolitiska och samhällsekonomiska synpunkter i sin placeringspolitik.

Utredningen har föreslagit att återlånesystemet för större företag avskaffas och kvarstår endast för småföretag med möjlighet att accumulera fem års premieinbetalningar. Börsstyrelsen anmärker i denna fråga att börsföretagen dominerar som återlånare och att en säker finansieringskälla för dem byts mot en osäker plats i obligationskön. Slopas återlånesystemet, bör även emissionskontrollen slopas.

Börsstyrelsen går emot förslaget att AP-fonden skall förbjudas förvärva bankobligationer och bankcertifikat. Styrelsen anser att AP-fondens bidrag på marknaden för bankobligationer blir nödvändigt, särskilt om återlånesystemet avskaffas. Bankcertifikaten ger AP-fonden möjlighet att förränta likvida medel. Fondens roll som placerare på denna marknad kan positivt bidra till dess utveckling och funktion, även om fonden endast temporärt uppträder som placerare. Styrelsen tillstyrker att AP-fonden får

rätt att köpa konvertibla skuldebrev och warrants men ej att konvertera dem.

Utredningen har vad gäller fjärde AP-fonden föreslagit att denna skall tillföras ökade resurser för aktieförvärv "i takt med utvecklingen" och att eventuellt även en femte fond inrättas senare. Börsstyrelsen anser att i första hand åtgärder bör vidtas för att förbättra den ordinarie aktiemarknadens funktionsmöjligheter. Om ytterligare medel för aktieförvärv skall tillföras AP-systemet bör detta ske genom en femte fond.

Vad gäller maximering av fjärde AP-fondens aktieinnehav i varje företag, hänvisar börsstyrelsen till de synpunkter som framförts om motsvarande begränsning för försäkringsföretagens del (se 6.23). Även i fråga om förvaltning av AP-fondens aktieinnehav under aktivt ägaransvar hänvisar styrelsen till vad den anfört beträffande försäkringsbolagens aktieförvaltning.

5.28 Sveriges fondhandlareförening

Föreningen anser att i första hand bör åtgärder vidtas för att förbättra den ordinarie aktiemarknadens funktionssätt. Om detta inte bedöms som tillräckligt, bör en femte fristående fond bildas hellre än att fjärde fonden tillförs ökade resurser för aktieförvärv. Föreningen tillstyrker att fjärde AP-fondens aktieinnehav i varje företag begränsas till föreslagna 10 % av röstetalet.

Förslaget att AP-fonden (1–3) får rätt att köpa konvertibla skuldebrev och warrants men ej rätt att konvertera dem tillstyrks. Fondhandlareföreningen anser varje reform som kan underlätta industrins anskaffning av riskvilligt kapital som betydelsefull. Detta förslag som innebär att marknaden för främst konvertibla skuldebrev breddas är en sådan reform. Föreningen är dock tveksam till om förslaget är praktiskt genomförbart. AP-fonderna 1–3 skulle ej erhålla rätten att konvertera, vilket kan innebära att fonderna måste sälja ut innan lånet löper ut. Om AP-fonderna blir stora placerare i konvertibla skuldebrev kan denna utförsäljning bli svår att genomföra.

5.29 Sveriges aktiesparares riksförbund

Utredningen framhåller vikten av att tillräckligt riskvilligt kapital ställs till näringslivets förfogande med tanke på de betydande behov som industrin väntas få i framtiden. Aktiespararna är eniga med utredningen om denna beskrivning liksom de farhågor man allmänt hyser, nämligen att ökat institutionellt ägande också skulle kunna innebära ökad koncentration från de källor som i framtiden bidrar med riskvilligt kapital. På denna punkt föreslår Aktiespararna att en utredning görs i syfte att hitta former för rösträttsbegränsning för att undvika ytterligare maktkoncentration i näringslivet. Det förslag till begränsning av 4:e AP-fondens aktieinnehav till 10 procent av rösterna i varje enskilt företag kan mot bakgrund av de synpunkter som framförs av utredningen förefalla riktigt. Risken för maktkoncentration föreligger dock, varför Aktiespararna finner en utvidgning av fondens verksamhet till en femte fondstyrelse redan nu – oberoende av den fjärde – som en mera attraktiv lösning. En begränsning av ägarandelen i varje företag skulle därvid sättas till högst 5 procent. Någon dispensmöjlighet bör ej medges för att överskrida denna gräns. Om ytterligare ak-

tiefonder skapas inom AP-fondernas ram, bör inte röstetalet i något företag överstiga 10 procent i alla fonderna tillsammans.

Aktiespararna instämmer i reservation i frågan lämnad av Lars Wohlin.

5.30 Föreningen auktoriserade revisorer (FAR)

I stort sett synes de nuvarande reglerna för återlån fungera väl och FAR har inte heller funnit att utredningen presenterat tillräckliga skäl för föreslagna ändringar. Om ändring ändock skulle komma att beslutas enligt förslaget, är det enligt FARs uppfattning ytterst angeläget att finansieringssituationen ej försämras för någon kategori av företag. En femårig ackumuleringsrätt bör under alla omständigheter införas.

5.31 Sveriges finansanalytikers förening (SFF)

Om Riksdagen beslutar att tilldela AP-fonderna ytterligare kapital för aktieköp finner SFF, utredningens tanke att det på sikt bör inrättas en 5:e AP-fond, vara förenlig med kriterierna för en väl fungerande aktiemarknad. En koncentration till en enda institution (fond) av ett så stort utbud som det här är fråga om torde inte vara lämpligt utan bör i möjligaste mån spridas på flera helt självständiga fonder.

5.32 Svenska civilekonomföreningen

Utredningens förslag om tillägg i fondreglementet för AP-fonden synes på ett värdefullt sätt kodifiera nuvarande praxis ifråga om fondens inflytande på lånevillkoren på den svenska kapitalmarknaden. Den hittillsvarande utvecklingen ger även stöd för uppfattningen att placeringsreglementet i huvudsak bör vara oförändrat med påpekandet att fonden ej bör ha rätt att köpa bankobligationer eller de s. k. bankcertifikat som föreslås bli medgivna.

Det av utredningen skissade förslaget för återlån från AP-fonden kan väntas medföra en avsevärd förbättring för de mindre och medelstora företagen vars kreditbehov idag kan få stå tillbaka för de större företagen.

5.33 Företagareföreningarnas förbund

Företagareföreningarnas Förbund noterar med tillfredsställelse utredningens förslag att återlånesystemet ur AP-fonden bör få en ny konstruktion som är mera anpassad till de mindre och medelstora företagens behov. Nykonstruktionen föreslås ske med den uttalade förutsättningen att de större företagens totala finansieringssituation inte därigenom försämras.

Det föreslagna återlåningssystemet bygger på att det totala utestående beloppet begränsas till 500.000 kronor för varje låntagare. Dessutom gäller bestämmelsen att 50 % av inbetalda avgifter får återlånas och en femårig ackumuleringsrätt införs. Lånen binds på högst 15 år med fast ränta.

Kanaliseringen av fondmedlen skall i huvudsak ske genom utnyttjande av mellanhandsinstitut eller genom obligationsförvärv. Instituten och AP-fonden kan därför betraktas som delar av ett och samma system. Mellanhandsinstituten är starkt specialiserade. För mer konventionell långivning bör institutens verksamhet inte vara specialdestinerad. Såväl effektivitetshänsyn som mer allmänna värderingar talar för att låntagarna bör ha möjlighet att få sina projekt prövade av flera av varandra oberoende kreditbedömare.

Återlånesystemet bör kunna knytas till industrigarantilånen så att även företag med brist på fullvärdiga säkerheter kan komma i fråga. Förbundet instämmer i denna av utredningen framförda mening.

5.34 HSB:s riksförbund

Rätt till återlån av erlagda AP-avgifter finns nu. Utredningen föreslår att denna återlånerätt i princip skall upphöra. Det kapital som nu återlånas av företagen bör i stället disponeras av fondstyrelserna för användning i institutionella former. Förslaget är måhända riktigt utifrån AP-fondstyrelsernas synpunkt.

Kooperationen utgör en stor sektor i näringslivet och har samma kapitalbehov som övriga sektorer. Kooperationens möjligheter att erhålla rörelsekapital från AP-fonderna är emellertid ytterst begränsade. Den rätt till återlån som för närvarande finns har utgjort ett väsentligt undantag i denna begränsning. Återlånerätten bör således icke avskaffas. I vart fall bör den kooperativa sektorn i näringslivet ha samma rätt till återlån som nu. Några inskränkningar i denna återlånerätt för den kooperativa sektorn kan icke godtagas utan att i en förnyad utredning lagts förslag om hur den kooperativa sektorn skall kunna få en minst motsvarande kapitaltilldelning från AP-fonderna.

5.35 Stockholms kooperativa bostadsförening ek. för. (SKB)

En begränsning av möjligheterna till återlån från AP-fonden borde kunna accepteras för bostadsföretagens del mot bakgrund av den gynnade ställning de har på kapitalmarknaden. Begränsningen förefaller dock väl kraftig. SKB, som ändå är ett relativt litet företag, har för närvarande återlån utestående för 1.200.000 kronor. Återlånen fyller en betydelsefull uppgift för finansierande av oprioriterade mindre ombyggnads- och renoveringsarbeten och bidrar till sådan likviditetsförstärkning som erfordras för låneamorteringar i snabbare takt än avskrivningar. SKB föreslår att utestående återlån får uppgå till åtminstone 1.000.000 kronor.

6 Försäkringsbolagen

Remissinstanserna tillstyrker i allmänhet eller vill inte motsätta sig utredningens förslag att den fria sektorn av försäkringsfonden utvidgas från 10 till 20 % av fonden. Flertalet av dem godtar också utredningens förslag om att förbudet mot aktieplacering inom fria sektorn avskaffas och att försäkringsbolagens andel av aktierna i ett och samma bolag skall få motsvara 10 % (mot f. n. 5 %) av antalet aktier eller, om det finns aktier med olika röstvärde, av röstetalet. En del remissinstanser är dock negativa eller tveksamma till de föreslagna utvidgningarna av försäkringsbolagens möjligheter att inneha aktier.

Remissinstanserna tillstyrker att taxeringsvärdet ersätts med ett uppskattningsvärde, fastställt efter expertvärdering i varje särskilt fall, i fråga om reglerna om redovisning av inteckningslån i försäkringsfonden. Vissa invändningar görs när det gäller vilka procenttal som bör gälla. Utredningen har föreslagit att 60 % av uppskattningsvärdet för samtliga slag av fastigheter skall gälla som övre gräns. Några remissinstanser anser, att 50 % av uppskattningsvärdet bör gälla som övre gräns för industrifastighet, medan andra förordar att samma andelstal som f. n. behålls. Ett annat förslag är att inteckning i jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsfastigheter får godtas, om den ligger inom 75 % av uppskattningsvärdet.

Övriga förslag beträffande försäkringsbolagen biträds i stort sett av remissinstanserna.

6.1 Bankinspektionen

Det kan noteras att enligt de föreslagna placeringsreglerna för försäkringsbolagen (274 § lagen om försäkringsrörelse) placering mot inteckning inom 60 % av fastighets uppskattade värde är fondgill oavsett om det är fråga om jordbruks-, bostads-, kontors-, affärs- eller industrifastighet. Utredningen konstaterar, att man därmed frångår riskkriterierna i 57 § banklagen, man menar att de för bankerna gällande kapitaltäckningsreglerna har en annan funktion än försäkringsbolagens placeringsregler.

Utredningens förslag utgår från förutsättningen att värderingen av fastighet skall ge en tillförlitlig grund för belåningen även betr industrifastighet. Enligt utredningen får i vissa fall värderingen ta sikte på vederbörande företags bärighet medan i andra fall värderingen i större utsträckning får grundas på själva fastighetens beskaffenhet. Placerarens värdering av låntagarens ställning skall också kunna komma till uttryck i ett för fastigheten fastställt belåningsvärde.

Vad som här kan förtjäna att särskilt understrykas är föränderligheten av de förutsättningar varpå lån till industriföretag i allmänhet grundas och därav följande osäkerhet. Det är inte fråga om realbelåning såsom vid belåning av bostads- och jordbruksfastigheter utan snarare om belåning av fö-

retags möjligheter till positiv utveckling. Detta ställer stora krav på organisationen för kreditgivning och för kredituppföljning. Betydelsen av den senare bör starkt framhållas.

Vad här anförts leder inspektionen fram till den uppfattningen, att i vart fall lån mot säkerhet av inteckning i industrifastighet bör beviljas med större försiktighet än utredningen tänkt sig.

Eftersom försäkringsbolagen knappast bör skaffa sig någon särskild organisation för bevakning av sådana krediter, bör högsta gränsen i fråga om dessa sättas vid 50 % av uppskattningsvärdet.

Enligt utredningen får inte försäkringsbolag utan försäkringsinspektionens medgivande äga andel i aktiefond. Bestämmelsen är påkallad av farhågor från utredningens sida om att försäkringsbolag genom förvärv av sådana andelar skulle kunna utöva inflytande över aktiebolag utöver vad som eljest är möjligt med hänsyn till restriktionerna i 336 § lagen om försäkringsrörelse. För försäkringsinspektionens medgivande föreskrivs i specialmotiveringen till 336 § visst villkor (s. 33). Föreskriften beaktar även det fall att försäkringsbolaget skulle äga aktier i det fondbolag som förvaltar fonden. Väsentligt i sammanhanget är att 17 § aktiefondslagen tillägger företrädare för fondandelsägarna i fondbolagets styrelse särskild befogenhet vad gäller utövande av rösträtt för aktier i förvaltad aktiefond. Det torde få förutsättas att inte försäkringsbolag på grundval av andelsinnehav dikterar tillsättandet i fondbolaget av ledamöter som avses i 17 § (7 § andra stycket) aktiefondslagen så att bolaget den vägen kan öka sitt inflytande över aktiebolag i vilket fonden och försäkringsbolaget har aktier. I de av inspektionen godkända fondbestämmelserna för aktiefond är möjligheten att i kraft av stort andelsinnehav bestämma över tillsättande av ifrågavarande ledamöter begränsad. Genomgående får nämligen inte rösträtt utövas för mer än högst 10 % av antalet på fondandelsägarstämma företrädda andelar. Utredningen antyder i den allmänna motiveringen förekomsten av viss kontrollmöjlighet för bankinspektionen. Inspektionen utgår från att den i förekommande fall också kan ingripa mot sådant val av styrelseledamot i fondbolag som uppenbarligen vore ägnat att skänka otillbörligt inflytande över fondbolagets förvaltning, särskilt då i vad gäller begagnandet av rösträtten för aktiefonds aktieinnehav.

6.2 Försäkringsinspektionen

Inspektionen har med de undantag som nedan anges tillstyrkt utredningens förslag vad avser försäkringsbolagen och har i sitt yttrande anfört:

Försäkringsinspektionen delar utredningens mening att en liberalisering av försäkringsrörelselagens kapitalplaceringsregler bör komma till stånd. Därigenom skapas ett utrymme för förbättrad räntabilitet. Det helt avgörande för nivån på den reala avkastningen av försäkringsbolagens placeringar är givetvis det allmänna ränteläget och prisstegringstakten. Det är emellertid ett intresse för försäkringstagarna särskilt i en ekonomi med inflationstryck att möjligheterna till även en marginell förbättring av räntabiliteten genom en liberalisering av lagens placeringsregler tillvaratages. – Redan i ett yttrande år 1965 över förslag från försäkringsbolagens sida om lättnader i placeringsreglerna tillstyrkte inspektionen en friare placering av medel för redovisning av försäkringsfond, som dock i huvudsak avvisades av statsmakterna.

I en skrivelse till regeringen år 1972, som överlämnades till kapitalmarknadsutredningen, föreslog Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam avsevärda ändringar i försäkringsbolagens placeringsregler. Bl. a. skulle enligt förslaget samtliga försäkringsbolagens tillgångar tilldelas kvoter i omvänd proportion till placeringarnas riskgrad och sättas i relation till försäkringsfonden och vissa andra fonder. Därigenom skulle en större flexibilitet åstadkommas i kapitalförvaltningen. – Enligt kapitalmarknadsutredningens bedömning är det föreslagna systemet komplicerat då det arbetar med en stor mängd redovisningskvoter som dessutom är svåra att avväga. Det är också svårt att bedöma konsekvenserna för placeringsinriktningen. Utredningen förordar därför att det nuvarande systemet med en uppdelning av tillgångarna på fondgilla och icke fondgilla placeringar bibehålles med vissa modifieringar. – Försäkringsinspektionen delar kapitalmarknadsutredningens uppfattning i denna huvudfråga och förutsätter därvid att gällande pantsättningsregler kvarstår.

– – –

I anslutning till – – – (förslaget att reverslån skall vara fondgilla) vill inspektionen erinra om att inspektionen genom cirkulär 1976-11-23 till försäkringsbolagen meddelat att reverslån till kreditaktiebolagen utan prövning i varje särskilt fall godkänns som värdehandling i vilken bunden sektor av försäkringsfonden får redovisas.

Redovisningsgränserna för inteckningslån

Inspektionen kan inte godkänna utredningens förslag i dess helhet på denna punkt. Allmänt sett är säkerheten i jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsfastigheter större än i industrifastigheter, vilket kommit till uttryck såväl i gällande försäkringsrörelselag (274 §) som i banklagen (57 §). Som utredningen själv påpekar bör säkerheten i den bundna sektorn ej i någon nämnvärd utsträckning reduceras, inte minst med tanke på den vidgning av den fria sektorn som samtidigt föreslås. I gällande lag är redovisningsgränsen för lån med säkerhet genom inteckning i industrifastighet eller tomträtt till sådan fastighet 66 2/3 procent av taxeringsvärdet. Inspektionen föreslår att i samband med den av inspektionen tillstyrkta anknytningen till uppskattningsvärden denna gräns ersätts med 50 procent av uppskattningsvärdet. När det gäller lån med säkerhet genom inteckning i jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsfastighet eller tomträtt till sådan fastighet tillstyrker inspektionen utredningens förslag till redovisningsgränser.

Den fria sektorn

Inspektionen tillstyrker utredningens förslag att den fria sektorn (av försäkringsfonden för två försäkringar) vidgas från 10 procent till 20 procent. I yttrandet år 1965 över ett förslag från försäkringsbolagens sida om friare placeringsregler tillstyrkte inspektionen ett motsvarande förslag. Inspektionen anförde att vid en liberalisering av försäkringsrörelselagens kapitalplaceringsregler det är lämpligt att gå fram på den vägen att man – med bibehållande av stränga soliditetskrav inom en stor bunden sektor – ökar den fria sektorn och skaffar sig erfarenhet härav.

Försäkringsbolagens faktiska placeringspolitik har varit mer restriktiv än vad placeringsreglerna föreskriver. Den fria sektorn har endast utnyttjats till drygt en tredjedel. Resten av utrymmet i den fria sektorn utgörs sålunda av sådana tillgångar som är föreskrivna för den bundna sektorn. Av-

vikelserna mellan bolagen är dock stora och det finns bolag som utnyttjat fri sektor till nära 80 % och mer.

De värdehandlingar som motsvarar försäkringsfonden för livförsäkringar och för vilken försäkringsrörelselagens kapitalplaceringsbestämmelser gäller, skall vara pantsatta för försäkringstagarnas räkning. Vid sidan om försäkringsfonden för livförsäkringar har livförsäkringsbolagen även andra fonder främst överskottsfonder, de s. k. fria fonderna. Dessa andra fonder, för vilka pantsättningsskyldighet ej föreligger, får placeras fritt, sålunda även i aktier. Den fria sektorn av försäkringsfonden för livförsäkringar har hittills inte fått placeras i aktier.

En konsekvens av en vidgning av den fria sektorn från 10 procent till 20 procent är att bolagens möjligheter till placeringar i fastigheter och lån till den del den formella säkerheten inte uppfyller kraven för placering i bunden sektor ökar utan att konkurrensen med aktier i de fria fonderna behöver skärpas. Genom den avlastning av de fria fonderna som därmed möjliggöres skapas sålunda en avsevärd lättnad för bolagen vad gäller aktieplacering. Detta är fallet även om den fria sektorn av försäkringsfonden ej skulle öppnas för aktier.

Möjligheten att placera de fria fonderna m. m. i aktier har hittills utnyttjats i relativt begränsad omfattning. Detta visas i nedanstående tablå som visar läget ultimo 1976:

Liv- och sjukförsäkringsbolagen ult 1976

	(1) Erforderlig pantsättning mkr.	(2) Tillgångar, för vilka pantsättnings-skyldighet ej föreligger mkr.	(3) Härav aktier mkr	(4) (3) i % av (2)
Skandia Liv	8 300	2 235	512	23
Trygg	6 652	1 367	480	35
Valand	1 640	537	81	15
Folksam liv	1 149	55	0	0
Liv-Göta	644	102	17	17
SPP	13 597	3 620	479	13
Samtliga liv- och sjukför-säkringsbolag	36 397	8 751	1 656	19

Av tablån ovan framgår att ett mycket stort kvarstående utrymme för aktieplacering finns inom det område, för vilket pantsättningsskyldighet ej föreligger. Utrymmet för aktieplacering hade i genomsnitt utnyttjats till c:a en femtedel (19 %). Bokförda värdet av liv- och sjukförsäkringsbolagens aktier var 1,7 miljarder kronor. Försäkringsrörelselagens regler hade sålunda teoretiskt medgivit aktieplacering med ytterligare c:a 7 miljarder kronor. I praktiken har dock denna placeringsmöjlighet varit beskuren genom riksbankens kraftigt verkande placeringsrekommendationer.

Av tablån framgår även att 20 procent av erforderlig pantsättning (den föreslagna nya fria sektorn) motsvarade ett värde av 7,3 miljarder kronor ult 1976.

Mellan de säkerhetssynpunkter som följer av försäkringsrörelselagens soliditetsprincip och de synpunkter kapitalmarknadsutredningen främst haft att företräda finner inspektionen en rimlig kompromiss vara, att man vidgar den fria sektorn från 10 procent till 20 procent utan att samtidigt som en nyhet införa aktieplacering i denna sektor. Som framgår av vad ovan sagts kommer redan vidgningen av den fria sektorn att medföra lättnader för bolagen även vad avser aktieplaceringen. Med hänsyn till det utrymme för aktieplaceringar som enligt ovan de fria fonderna erbjuder kommer även med denna lösning under överskådlig tid bolagens önskemål om aktieplacering att kunna tillgodoses utan hinder av kapitalplaceringsreglerna i FL 274 §.

Skulle mot inspektionens avstyrkande den fria sektorn av försäkringsfonden öppnas för aktier bör en begränsning ske till sådana aktier som är föremål för notering på fondbörs inom riket. För den praktiska kontrollen av redovisningen av försäkringsfond måste fortlöpande tillgång till marknadsvärden finnas. Detta kräver ett tillägg till utredningens förslag till lagtext.

Höjningen av andels- och röstetalsgränsen från 5 procent till 10 procent (FL 336 §).

– – –

Utredningen anser att med en ökning av tillåtet aktieinnehav i ett och samma aktiebolag bör förenas ett aktivt ägaransvar till skydd även av försäkringsbolagets intressen. Försäkringsbolagen bör icke uppfatta sig endast som passiva kapitalplacerare.

Vad beträffar tillämpningen av en begränsningsregel av detta slag erinrar utredningen om stadgandet i FL 336 § att om ett försäkringsbolag tillhör koncern begränsningsregeln skall gälla koncernen. Alla försäkringsbolag som är med varandra sålunda förenade att de inbördes är moder- och dotterbolag eller dotterbolag till samma moderbolag betecknas i FL 333 § som koncernbolag. – Inspektionen vill i detta sammanhang också erinra om att en kommitté bestående av företrädare för inspektionen och försäkringsbolagen i november 1975 lagt fram förslag till ny försäkringsredovisning m. m. (överlämnat av inspektionen 1976-10-13 till finansdepartementet). Kommittén har därvid föreslagit ett nytt koncernbegrepp (jämför FL 333 §) innebärande att inte endast svenska försäkringsbolag utan också allmänna aktiebolag, ekonomiska föreningar, utländska försäkringsbolag och andra svenska eller utländska företag omfattas av koncernbegreppet.

Härutöver vill inspektionen i sammanhanget framhålla att inspektionen vid tillämpningen av FL 336 § hittills som koncernbolag betraktat även försäkringsbolag ingående i företagsgrupp som utan att vara koncern i lagens mening har gemensam administration och företagsledning (exempelvis Trygg och Hansa, resp. Folksam liv och Folksam sak). Inspektionen förutsätter att detsamma bör gälla även vid en eventuell ändring av femprocentsregeln. Inspektionen föreslår inte i detta sammanhang någon lagändring men anser att det vore önskvärt med ett uttalande från statsmakternas sida till stöd för denna tillämpning.

Vad beträffar själva huvudfrågan, nämligen utredningens förslag att höja den gällande andels- och röstetalsgränsen från 5 procent till 10 procent vill inspektionen understryka, att de synpunkter som i denna fråga utvecklas

av ledamoten Lars Wohlin i en reservation mot förslaget på sid. 761 och 762 måste tillmätas stor tyngd. – – –.

Inspektionen, som starkt vill understryka behovet av riskspridning när försäkringstagarnas sparmedel placeras, finner att de synpunkter som anförts i Wohlins reservation mot förslaget sammanfaller med de synpunkter inspektionen främst har att företräda. Inspektionen anser sålunda att någon höjning av andels- och röstetalsgränsen i FL 336 § ej bör ske och åberopar därvid främst utredningens eget uttalande att ett ökat engagemang i annan verksamhet bör vara en konsekvens för försäkringsbolagen av ett ökat aktieinnehav.

Om man emellertid tillmäter de av utredningen framförda synpunkterna till förmån för förslaget större betydelse bör höjningen av andels- och röstetalsgränsen enligt inspektionens mening vara avsevärt mindre än i utredningens förslag.

Inspektionen vill betona vikten av att ledningarna för försäkringsbolagen koncentrerar sig på den i dagens hårda marknad svåra uppgiften att driva försäkringsrörelse med beaktande av högt ställda krav på soliditet och skälighet, produktutformning, skadereglering och konsumentinformation. I detta läge framstår det inte som önskvärt att försäkringsbolagen skulle behöva bygga upp en organisation för att bevaka och engagera sig i den verksamhet som företag på helt andra områden bedriver.

Sammanfattning

Försäkringsinspektionen tillstyrker utredningens förslag till ändringar i försäkringsrörelselagen, FL, med följande undantag:

1 När det i 274 § gäller redovisningsgränsen för placering inom den bundna sektorn av försäkringsfonden av lån med säkerhet genom inteckning i industrifastighet eller tomträtt till sådan fastighet bör gränsen vara 50 procent av det uppskattade värdet.

2 Försäkringsinspektionen tillstyrker en vidgning i 274 § av den fria sektorn av försäkringsfonden från 10 procent till 20 procent, men anser att gällande restriktion beträffande placering i aktier bör kvarstå. Om den fria sektorn skall öppnas för aktier, bör en begränsning ske till aktier noterade på svensk fondbörs.

3 Försäkringsinspektionen anser att en höjning av andels- och röstetalsgränsen i 336 § ej bör göras. Om en höjning görs bör den vara avsevärt mindre än i utredningens förslag.

6.3 Länsstyrelsen i Östergötlands län (reservation)

Två ledamöter (Strindberg och Thermaenius) inom länsstyrelsen i Östergötlands län, som har förklarat sig generellt inte ha några invändningar mot utredningens förslag, reserverade sig till förmån för utredningsledamoten Wohlins reservation att försäkringsbolagens rätt till aktieplacering bör ligga kvar på högst 5 % av röstetalet i varje enskilt bolag.

6.4 Länsstyrelsen i Kalmar län

Länsstyrelsen vill – – – avstyrka utredningens förslag om vidgad rätt för försäkringsbolagen att förvärva aktier. Näringslivets behov av riskvilligt kapital bör tillgodoses i andra former än genom ökad koncentration av aktieägandet till de stora försäkringsbolagen.

6.5 Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län

Länsstyrelsen anser, att det finns skäl att vidga ramen för försäkringsbolagens placeringar i aktier och obligationer. Länsstyrelsen tillstyrker därför utredningens förslag i dessa hänseenden.

6.6 Länsstyrelsen i Västerbottens län

För försäkringsbolagens del föreslås en liberalisering av lagstiftningen, som ger bolagen ökade möjligheter att utnyttja sina fonder för aktieplaceringar. Samtidigt föreslås att maximigränsen för innehav av aktier i ett företag höjs från 5 % till 10 % av röstetalet.

Enligt företrädare för länets näringsliv kan den föreslagna höjningen av maximigränsen leda till en icke önskvärd maktkoncentration, då en aktieägare, som kontrollerar 10 % av röstetalet i ett börsnoterat företag, kan utöva ett avgörande inflytande på verksamheten. Vid sin analys av försäkringsbolagens verksamhet har emellertid utredningen ej funnit att dessa på ett otillbörligt sätt skulle ha utnyttjat sitt redan nu stora inflytande. Med hänsyn härtill och de uppenbara fördelarna i övrigt vill länsstyrelsen ej motsätta sig att utredningens förslag genomförs. Dock förutsätts att effekterna noggrant följs upp.

6.7 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige delar utredningens synpunkter vad beträffar försäkringsbolagens placeringsmöjligheter. Fullmäktige vill dock här erinra om att försäkringsrörelselagen främst tillgodoser krav beträffande placeringars säkerhet medan kreditallokeringsaspekter visserligen berörs men inte får någon framträdande plats. Försäkringsbolagens möjligheter att placera i bankobligationer utgör ett exempel. Obligationernas säkerhet berättigar att de skall få räknas som fondgilla placeringar enligt lagen. Ur kreditallokeringssynpunkt framstår det däremot som ingalunda givet att bankerna skall svara för förmedlingen av försäkringsbolagens kreditutbud.

I enlighet med försäkringsbolagens önskemål förordar utredningen en övergång från taxeringsvärden till uppskattningsvärden som underlag för redovisning av tillgångar i den bundna resp. den fria sektorn av ett bolags placeringar. Fullmäktige instämmer med de argument som framförts i förslaget, innebärande att tillgångar redovisas enligt mera realistiska och av marknaden accepterade principer. Utredningen föreslår att lån mot inteck-

ning i såväl industrifastigheter som bostads-, kontors- och affärsfastigheter skall få redovisas i bundna sektorn upp till 60 % av uppskattningsvärdet – med en specialregel för objekt till statligt bostadslån – mot tidigare 2/3 resp. 4/5 av taxeringsvärdet.

Enligt fullmäktiges bedömning innebär en övergång till uppskattningsvärden som redovisningsunderlag och de av utredningen föreslagna säkerhetslägen grundade på dessa uppskattningsvärden att soliditetskravet blir väl tillgodosett. Fullmäktige förutsätter dock att det större risktagande som är förenat med belåning av industrifastigheter, i synnerhet sådana som på grund av sitt läge eller beskaffenhet saknar alternativa användningsmöjligheter, kommer att återspeglas när uppskattningsvärdena för dessa fastigheter fastställes.

Fullmäktige tillstyrker utredningens förslag att vidga den fria sektorn till att omfatta ett belopp motsvarande 1/5 av försäkringsfonden. Minskningen i den formella soliditeten som denna ändring innebär motsvaras med all sannolikhet, som utredningen också framhåller, inte av någon lika omfattande sänkning av den reella soliditeten. Det vidgade utrymmet ger försäkringsbolagen i princip möjligheter att öka avkastningen. Fullmäktige vill dock erinra om att möjligheterna för försäkringsbolagen att utnyttja det utrymme som föreligger enligt lagen om försäkringsrörelse kan behöva begränsas med kreditpolitiska medel.

Utredningen har också klart visat att tillförseln av riskvilligt kapital till företagen behöver öka. I en aktiemarknad som huvudsakligen utgörs av institutionella placerare kan försäkringsbolagen komma att svara för en betydande andel av utbudet och utredningen anger tre olika vägar för att främja bolagens möjligheter att placera i aktier.

Genom vidgningen av den fria sektorn, som tillsammans med den bundna sektorn motsvarar försäkringsfonden, ökas bolagens möjligheter att utnyttja de s. k. överskottsfonderna till placering i bl. a. aktier. Detta innebär en icke oväsentlig ökning av placeringsutrymmet för detta tillgångsslag.

Därtill kommer att utredningen föreslår avskaffande av förbudet att låta aktier, som enda i lagen angivna tillgångsslag, ingå i den fria sektorn. Utredningen menar att det knappast är befogat att betrakta aktier som ett tillgångsslag förenat med väsentligt större risker än övriga placeringar. Fullmäktige instämmer med utredningens bedömning att sett i ett längre tidsperspektiv, och med den bredd och differentiering som försäkringsbolag som stora placerare kan åstadkomma, kan aktier visa sig vara en placering som kombinerar god avkastning med god säkerhet. Man bör dock uppmärksamma en annan konsekvens av att aktier inkluderas i den fria sektorn. Det skulle nämligen enligt fullmäktige leda till en mycket mer betydande ökning av försäkringsbolagens aktieplaceringsutrymme än vad som torde erfordras med hänsyn till utvecklingen under överskådlig tid. Det kan därför vara befogat att uppskjuta en ändring av lagen på denna punkt till dess erfarenheter har vunnits av den större aktieförvaltning som försäkringsbolagen, även utan denna ändring, kan komma att svara för.

Utredningens tredje förslag i syfte att främja försäkringsbolagens aktieplaceringar är att vidga rösträttsgränsen från 5 till 10 %. Begränsningen har införts i lagen med hänsyn till det risktagande som är förenat med aktieplaceringar, men har även sammanfallit med en förhållandevis passiv aktieförvaltning från försäkringsbolagens sida. Utredningen har enligt fullmäktiges mening anfört vägande argument för en vidgning av rösträttsgränsen.

Om försäkringsbolagen skall svara för en stor del av de framtida aktieförvärven är det av vikt att deras förmåga att deltaga i framtida nyemissioner inte begränsas till vad som är förenligt med de nuvarande rösträttsbestämmelserna.

Fullmäktige är sålunda beredda att acceptera en vidgning av rösträttsgränsen även om en av konsekvenserna, som utredningen också nämner, skulle vara den att ett större aktieinnehav i ett bolag inte bara kan utan även bör ge försäkringsbolagen ett ökat inflytande. Utredningen ser ett sådant inflytande som en naturlig och nödvändig konsekvens av ett ökat ägaransvar. Fullmäktige förutsätter att tillsynsmyndigheten får vaka över att försäkringsbolagens totala engagemang i de bolag vars aktier de äger står i rimlig proportion till deras totala resurser.

6.8 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Fullmäktige tillstyrker de av utredningen föreslagna förändringarna i placeringsreglerna för försäkringsinrättningar.

6.9 Svenska bankföreningen

Utredningen föreslår beträffande försäkringsbolagens placeringsregler att den s. k. fria sektorn utvidgas från för närvarande 10 till 20 procent av försäkringsfonden, att restriktionen beträffande aktieplaceringarna inom den fria sektorn avskaffas, att försäkringsbolagens rätt att placera i aktier vidgas till en andels- och röstetalsgräns av 10 procent och att försäkringsbolagen också får rätt att förvärva obligationer utgivna av andra företag än industriföretag.

Bankföreningen tillstyrker förslagen. Beträffande försäkringsbolagens rätt att placera i aktier anser bankföreningen att en liknande dispensmöjlighet, som ovan diskuterats beträffande fjärde AP-fonden, borde övervägas.

Utredningen föreslår, att försäkringsbolagens rätt att förvärva andelar i aktiefond skall vara beroende av försäkringsinspektionens tillstånd. Bankföreningen kan instämma i detta men vill tillägga, att sådana tillstånd normalt bör kunna ges i synnerhet för mindre försäkringsbolag. För denna kategori kan det nämligen vara av intresse att kunna göra sådana placeringar.

6.10 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

Vi har inget att erinra mot de förslag som utredningen har om förändringar av försäkringsbolagens bestämmelser.

6.11 Sveriges föreningsbankers förbund

Förbundet tillstyrker utredningens förslag att försäkringsbolagens aktieinnehav sätts till högst 10% av röstetalet i varje enskilt bolag.

6.12 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Livförsäkringssparandet har sedan flera decennier engagerats för framför allt bostadsmarknadens och statens kapitalförsörjning. Visserligen har livförsäkringsbolagen av tradition och långt före den styrning Riksbanken numera regelmässigt utövar haft bostadsmarknaden som sin främsta och naturliga placeringssektor. Genom tvånget för försäkringsbolagen att förse bostadssektorn och staten med visst angivet kapital har emellertid räntestrukturen kommit att påverkas i en för livförsäkringsspararna negativ riktning. Allt nominellt sparande drabbas av inflationsförluster.

Livförsäkringsspararna har emellertid genom nämnda administrativa reglering drabbats extra hårt genom att bolagen inte kunnat erhålla marknadsmässig ränta på sina placeringar. Inflationsförluster blir givetvis ytterligare kännbara när det är fråga om ett långsiktigt och bundet sparande. Ålders- och efterlevandeförmåner kan visa sig vara av väsentligt lägre värde än vad spararna borde ha haft rätt att förvänta sig.

I detta sammanhang finner riksförbundet angeläget framhålla att vad riksförbundet i denna del av sitt yttrande diskuterar i fråga om livförsäkringsbolagen även har betydelse för skadeförsäkringsbolagen. Den icke marknadsmässiga räntestrukturen och inflationsutvecklingen har ett starkt inflytande på dessa försäkringsbolags och deras försäkringstagares ekonomi. Framför allt är skadekostnaderna, som är dominerande på skadeförsäkringsbolagens utgiftssida, dels inflationsstyrda, dels påverkade av en under vissa tider starkt ökande skadevolym. Skadeförsäkringsbolagen behöver för att möta utvecklingen såväl på skadevolymsidan som på inflationssidan en tillräcklig konsolideringsgrad. Konsolideringsutvecklingen har under senare år inte varit tillfredsställande. Om inte bolagen skall behöva höja premierna till för försäkringstagarna oacceptabel nivå, måste de kunna handha sina placeringar så att däri ingår realvärden såsom fastigheter och aktier och att placeringarna även i övrigt sker mot marknadsmässiga villkor.

För att återgå till livförsäkringssparandet så är vad riksförbundet ovan anfört om inflationsförluster för livförsäkringsspararna som bekant på intet sätt teori utan i högsta grad praktik. Det enskilda livförsäkringssparandet har härigenom blivit relativt sett mindre attraktivt än tidigare. Den ökning som livförsäkringspremierna totalt visat under senare år faller helt på arbetsmarknadsförsäkringar. Det enskilda livförsäkringssparandet har minskat t. o. m. i absoluta tal. Följaktligen har en mindre kapitalbildning uppkommit än som annars torde ha blivit fallet. Mot detta brukar anföras att AP-fonden kompenserar bortfallet i det frivilliga sparandet. Detta hävdas också, om än med viss försiktighet, av kapitalmarknadsutredningen.

Utredningen framhåller att AP-fondens totaleffekt på kapitalbildningen beror på i vilken utsträckning konsumtionen kunnat hållas tillbaka genom medelsindragningen. Att bedöma AP-fondens verkliga effekt i det hänseendet är svårt, eftersom variablerna är många och deras inbördes förhållande komplext. Sett från de enskilda medborgarnas synpunkt torde dock inte uppbyggandet av AP-fonden uppfattas som en del av deras inkomster. För de enskilda inkomsttagarna framstår nettolönens storlek som viktigast och den styr alltmer kraven på inkomstökningar. I det hänseendet har uppbyggandet av AP-fonden inte i nämnvärd grad inneburit att konsumtionen hållits tillbaka. Snarare kan det finnas risk för att avgifterna till AP-fonden

bidragit till sådana kostnadsökningar som i sin tur framkallat krav på ökade bruttoinkomster.

Under alla omständigheter är det enligt riksförbundets mening så att sparande av den typ, som AP-fonden utgör, aldrig kan kompensera bortfall i det enskilda, frivilliga sparandet. Detta frivilliga sparande ger nämligen aldrig upphov till kompensationskrav från spararnas sida utan medför en direkt minskning av konsumtionen och ökar därmed utrymmet för investeringar utan att samtidigt ge inflationseffekter. Det borde därför vara för samhället högst angeläget att stimulera kapitalbildningen denna väg, såväl genom direkta sparstimulansåtgärder som genom att ge det samlade sparandet rätt till bästa möjliga avkastning.

I avsnittet "Allokeringspolitiken" har utredningen bl. a. diskuterat rådande teknik för beskattning av kapitalinkomster. Vad där sägs förtjänar att starkt understrykas. Beskattningen av kapitalinkomster och förmögenhet beaktar inte den samhällsnytta det sparande gör som bygger upp en kapitalmarknad. I åtminstone ett decennium har man varit medveten om detta och om det mindre tillfredsställande i att det improduktiva sparandet i form av köp av t. ex. diamanter, konst och antikviteter alltmer breder ut sig. En väg ut ur detta är av många skäl knappast att söka beskatta sådana förvärv. I stället bör man stimulera det samhällsnyttiga sparandet eller i vart fall inte successivt försämra dess villkor. Tvärtemot detta har i stället inte minst livförsäkringssparandet just under de senaste tio åren begränsats genom åtstramade skatteregler. Detta blir så mycket mera framträdande vid tanke på att det för stimulans av livförsäkringssparandet avsedda försäkringsavdraget varit oförändrat (250 kr. för ensamstående och 500 kr. för gifta och därmed jämställda) alltsedan 1963. Riksförbundet har närmare kommenterat det otillfredsställande häri i remissyttrande över lönsparutredningens betänkande "Ökat lönsparande" (DsE 1978: 1). Bl. a. av vad som uttalats angående försäkringsavdraget i proposition 1977/78: 165 om värdesäkert lönsparande utgår riksförbundet från att frågan om justering av försäkringsavdraget i en nära framtid kommer upp till övervägande i samband med behandlingen av 1972 års skatteutrednings betänkande "Översyn av skattesystemet" (SOU 1977: 91).

– – – (Se avsnitt 1.10)

I avsnitt "Försäkringsbolagen och enskilda försäkringssystem" föreslår utredningen i huvudsak sådan ändring i 274 § lagen om försäkringsrörelse (FL) *att* den s. k. fria sektorn vidgas från 10 till 20 % av försäkringsfonden, *att* redovisning av aktier får ske inom den fria sektorn, *att* reverslån till kreditaktiebolag och obligationer utgivna av alla slags företag får anses fondgilla samt *att* placering i inteckningslån skall ske med ledning av uppskattningsvärden i stället för taxeringsvärden.

Riksförbundet tillstyrker de föreslagna ändringarna i 274 § FL men måste dock konstatera att dessa liberaliseringar i mycket blir verkningslösa så länge försäkringsbolagen åläggs att uppfylla omfattande placeringskvoter.

Riksförbundet tillstyrker ändringen i 336 § FL. I fråga om begreppet "aktivt ägaransvar" får riksförbundet anföra följande, varvid förbundet anser, att huvudsakligen samma synpunkter gör sig gällande beträffande den fjärde AP-fonden.

Det förtjänar i detta sammanhang påpekas, att försäkringsbolagen har att driva sin placeringsverksamhet med beaktande av försäkringstagarnas intressen. Om därvid placering sker i aktier, är det självklart att försäkringsbolagen med stor uppmärksamhet skall följa utvecklingen av de före-

tag i vilka aktier innehas. Å andra sidan skall försäkringsbolag enligt lagen om försäkringsrörelse i princip inte driva annan verksamhet än försäkringsrörelse. Riksförbundet anser emellertid inte, att ett bevakande av försäkringstagarnas intressen i egenskap av aktieägare behöver kollidera med försäkringslagens nyss angivna princip. Vad som är bra för de företag där aktier innehas, är sannolikt regelmässigt också bra för försäkringstagarna och vice versa.

Ett utökat aktieägande medför givetvis också ett utökat ansvar i förhållande såväl till försäkringstagarna som till de berörda aktiebolagen. Det ankommer därför på försäkringsbolagen att noga uppmärksamma i vilken mån ett vidgat aktieinnehav kräver en anpassning av deras arbetsformer.

Utredningen har avstått från att ta ställning till frågan om avskaffande av regeln om pantsättning av säkerheter för lån redovisade inom försäkringsfonden.

Riksförbundet vidhåller emellertid sin önskan om att pantsättningen avskaffas. Som förbundet och Folksam i sin av utredningen åberopade skrivelse 1972 till regeringen med utförlig motivering framhållit skapar pantsättningen endast administrativa besvär och kostnader utan att ha någon reell betydelse för försäkringstagarna.

Kapitalmarknadsutredningen konstaterar (sid. 530) att försäkringsbolagen gör en betydande insats vid förvaltningen av egna fastigheter. Samtidigt uttalar utredningen att den betraktar det som en viktig uppgift för bolagen att verkställa sina placeringar i finansiella tillgångsslag snarare än i egna fastigheter. I anslutning härtill anför utredningen: "Försäkringsbolagens placeringspreferenser inom ramen för liberalare placeringsregler måste sålunda avvägas mot önskemålet att försäkringsbolagens kapital även i fortsättningen kommer att bli disponibelt för placeringar av huvudsakligen långfristig karaktär, exempelvis i obligationer och inteckningslån till företag med fullgod säkerhet, men även i aktier."

Riksförbundet vill i detta sammanhang understryka att försäkringsbolagen i sin placeringsverksamhet har att förvalta försäkringsspararnas medel på för dem bästa sätt inom ramen för de placeringsregler som anges i lagen om försäkringsrörelse. Spararnas intressen främjas härvid genom en balansering av placeringarna mellan skilda typer av tillgångar, dvs. mellan sådana som äger ett visst drag av värdebeständighet, främst fastigheter men också i någon mån aktier, och finansiella tillgångar såsom lån och obligationer. Utredningens uppfattning att det är angeläget att placeringarna sker i finansiella tillgångar snarare än i egna fastigheter strider uppenbarligen mot försäkringsspararnas behov av och önskemål om en differentierad placering av sina sparmedel. Skulle utredningens tankegång fullföljas i praktiken skulle den leda till att den redan nu blygsamma, relativa andelen av försäkringsbolagens placeringar, som utgörs av fastigheter, skulle sjunka ytterligare. På sikt skulle därmed försäkringsspararnas medel i realiteten komma att vara placerade i en portfölj huvudsakligen bestående av finansiella tillgångar. Vilka påtagliga risker detta innebär i synnerhet i tider av inflation är allmänt känt. Härtill kan den reflektionen knytas att det ur de intressen som kapitalmarknadsutredningen haft att tillgodose inte torde ha någon som helst betydelse om försäkringsbolagen årligen placerar ett visst antal miljoner i egna fastigheter eller om försäkringsbolagen disponerar motsvarande belopp för köp av obligationer i hypoteksinstitut. Hypoteksinstituten lånar ju i sin tur ut dessa belopp för finansiering av fastigheter som då försäkringsbolagen lika gärna kunde förvärva direkt för egen

räkning och därmed kunde tillgodogöra försäkringstagarna värdestegringen. På denna punkt kan riksförbundet ej inse logiken i utredningens resonemang.

6.13 Folksam

Under senare år har beskattningsreglerna för livsförsäkringssparande skärpts. Försäkringsavdraget (500 kr. för gifta och 250 kr. för ensamstående) har varit oförändrat sedan 1963. Tiden borde nu vara inne för att dessa beskattningsregler mjukas upp, vilket utan tvekan skulle bidra till ett ökat långfristigt livförsäkringssparande. Folksam uttrycker den förhoppningen att då 1972 års skatteutrednings betänkande "Översyn av skattesystemet" behandlas uppmärksamheten riktas på ovan nämnda förhållande, så att beskattningsreglerna utformas inte bara utifrån fördelningspolitiska avväganden utan också utifrån nödvändigheten av ett ökat försäkringssparande.

– – –

Utredningen föreslår vissa modifieringar i bestämmelserna i 274 §. Förslaget innebär en liberalisering av placeringsreglerna. Utredningen anser för sin del att denna liberalisering inte behöver innebära att kravet på försäkringsbolagens soliditet eftersättes. Folksam kan instämma i denna uppfattning.

– – –

Folksam ser de föreslagna förändringarna som steg i rätt riktning dvs. mot en liberalisering som ger möjligheter till högsta möjliga avkastning utan att kraven på säkerhet äventyras. Under förutsättning att vid nuvarande styrning genom placeringskvoter till prioriterade områden hänsyn tas till en fri marknadsprisbildning kan den föreslagna liberaliseringen av placeringsreglerna leda till en högre avkastning av försäkringstagarnas sparmedel.

Karaktären av ränterekommendationen som i stor utsträckning får sin prägel av Riksbankens tolkningar borde kanske ändras mot en större rörelsefrihet där marknadskrafterna från tid till annan kunde tillåtas påverka räntan mera än nu.

Utredningens motivering till att redovisningsgränsen för lån inom den bundna sektorn av försäkringsfonden fastställes till 60 % av uppskattningsvärdet på grund av att detta uppskattningsvärde ligger över taxeringsvärdet är inkonsekvent. Eftersom uppskattningsvärdet återspeglar kreditvärdigheten dvs. förmågan att betala amortering och ränta bättre än taxeringsvärdet kan nuvarande gräns på 75 % inte innebära en större kreditrisk än när taxeringsvärdet användes som bas för beräkningen av säkerhetsläget. I principen att använda uppskattningsvärdet ligger nämligen möjligheten och kravet att i varje enskilt fall fastställa ett belåningsvärde som kan komma att ligga antingen över eller under taxeringsvärdet. Allt beror på fastighetens avkastning och skick.

Folksam hälsar med tillfredsställelse det vidgade placeringsutrymmet för placering i aktier som förslaget innebär. Folksam delar inte den av utredningen framförda åsikten att det är viktigt att försäkringsbolagen placerar i finansiella tillgångar snarare än i egna fastigheter. Med ett sådant betraktelsesätt har man inte satt försäkringssparamas preferenser i högsätet. En förstärkning av kapitalmarknaden till fördel för andra fastighetsägare än försäkringsföretagen sättes då framför ambitionen att söka högsta möjliga förräntning av det av försäkringsföretagen förvaltade kapitalet. Det är

svårt att se fördelarna i att försäkringsföretagen enbart skall förse andra fastighetsägare med lån i stället för att själva placera pengar i egna fastigheter. En kombination av olika kreditslag i vilken bl. a. ingår egna fastigheter är nödvändig i ett försäkringsbolags placeringsverksamhet.

6.14 LO

LO ställer sig avvisande till förslaget att utöka försäkringsbolagens rätt att placera i aktier. Försäkringsbolagens aktieplaceringar har hittills varit av främst passiv kapitalplacerande karaktär. Utredningen förutsätter nu att en utvidgad rätt att placera upp till 10 % av röstetalet i varje bolag bör följas av ett mer aktivt ägaransvar från bolagens sida. LO ifrågasätter om det kan vara rimligt att försäkringsbolagen som har till huvudsakligt syfte att driva försäkringsrörelse vid sidan om detta skall bygga upp en särskild företagsförvaltande verksamhet. Detta kan inte anses ligga inom ramen för försäkringsbolagens huvudsakliga syfte. Till detta kommer som tidigare påpekats att utredningens bedömningar på detta avsnitt liksom i övrigt helt bortser från krav som bör ställas på kreditmarknaden utifrån ekonomisk-demokratiska utgångspunkter.

Som tidigare framhållits hade det varit angeläget att utredningens förslag på olika punkter även hade varit ägnade att bidra till en breddad insyn och inflytande på kapitalmarknaden. När det gäller förslaget om försäkringsbolagens utökade rätt till placeringar i varje enskilt företag är det dock snarast fråga om motsatta effekter.

6.15 TCO

En väsentlig utgångspunkt för en diskussion om försäkringsbolagen på kapitalmarknaden är att det privata försäkringssparandets betydelse för kapitalmarknaden kan förväntas öka, medan AP-fondens minskar. De bestämmelser som reglerar försäkringsbolagens placeringsinriktning får därför en central betydelse för utvecklingen på kapitalmarknaden.

Försäkringsbolagens placeringspolitik bestäms i väsentlig utsträckning dels av försäkringsrörelselagen, som kan sägas betona säkerheten i bolagens placeringar till skydd för försäkringstagarna, dels av kreditpolitisk lagstiftning och de kreditpolitiska riktlinjer och rekommendationer, som utfärdas av riksbanken. Dessa senare rekommendationer har bl. a. tagit sig uttryck i att försäkringsbolagen åtagit sig att i väsentlig utsträckning förvärva statsobligationer och bostadsobligationer. Inom ramen för gällande säkerhetskrav – som bl. a. innebär att tillgångar som motsvarar förpliktelser av specificerat slag skall tillhöra den s. k. försäkringsfonden – och statsmakternas prioriteringsrekommendationer söker försäkringsbolagen maximera avkastningen.

Enligt kapitalmarknadsutredningens bedömning torde gällande bestämmelser avseende försäkringsbolagens placeringsinriktning ha inneburit en onödigt hög säkerhetsnivå för försäkringstagarna, samtidigt som försäkringsbolagens räntabilitet har pressats ned till följd härav. Med utgångspunkt från denna principinställning diskuteras några tänkbara metoder att liberalisera placeringsbestämmelserna, dock utan avsteg från ett högt ställt säkerhetskrav. De föreslagna liberaliseringarna avses också bidra till en stärkning av marknaden för långfristiga finansiella placeringar.

TCO vill återigen understryka att utredningen förutsätter att en förstärkning av marknaden för långfristigt kapital måste utformas inom nuvarande

institutionella ram. Med denna grundläggande förutsättning, som över huvud inte tas upp till diskussion, har utredningen inte tagit fasta på den aktuella diskussionen om nya former för kapitalförsäkringen. Med beaktande av denna allvarliga brist i betänkandet vill TCO likväl ge sina synpunkter på vissa av de liberaliseringsåtgärder, som diskuteras i utredningens betänkande.

Utredningen drar den slutsatsen att försäkringsbolagen i praktiken endast delvis har utnyttjat de möjligheter att placera i fastigheter och aktier, som gäller för placeringar inom den fria sektorn och i de fria fonderna. Om placeringsbestämmelserna liberaliseras behöver detta därför inte i sig innebära att placeringspolitiken ges en annan inriktning.

Försäkringsbolagen har föreslagit att en sådan liberalisering skulle kunna nås genom en övergång till ett s. k. kvotsystem. Enligt detta system värderas olika tillgångsslag alltefter riskens art. Tillgångar med ett litet inslag av risk får, inom ramen för försäkringsfonden, tas upp till ett värde som ligger nära det verkliga värdet, medan för mer riskfyllda placeringar endast en mindre del skulle få tas upp inom försäkringsfonden. TCO delar utredningens uppfattning att någon mer genomgripande förändring av placeringsbestämmelserna i enlighet med försäkringsbolagens förslag ej bör ske.

TCO förordar i stället, liksom utredningen, att liberaliseringsåtgärder sökes genom förändringar inom ramen för gällande struktur. Denna innebär att försäkringsbolagen måste placera medel upp till visst belopp – som beräknas med hänsyn till bolagets förväntade förpliktelser – i särskilt angivna tillgångsslag (den s. k. försäkringsfonden). Ett belopp motsvarande 10 procent av försäkringsfonden utgör dock en s. k. fri sektor, där kraven på formella säkerheter inte är fullt så strikta. Överskottsmedel – de s. k. fria fonderna – får placeras fritt. Endast medel i de fria fonderna får placeras i aktier.

Utredningen förordar att den fria sektorn vidgas, från 10 till 20 procent av försäkringsfonden. Detta innebär att försäkringsbolagens möjligheter till kapitalplacering i enlighet med de krav som ställs på kapitalmarknaden stärks, utan att kraven på formell säkerhet åsidosätts i otillbörlig omfattning. Det har också visat sig att de formella säkerhetskrav, som gäller för placeringen inom försäkringsfonden, i praktiken inte varit förenade med större säkerhet i reell mening än för placeringar inom den fria sektorn. En större flexibilitet i försäkringsbolagens placeringspolitik underlättas, vilket bidrar till en önskvärd differentiering av kreditutbudet. Genom att den fria sektorn vidgas kan en avlastning ske från de fria fonderna, och den vägen medverka till ökade möjligheter för försäkringsbolagen att bidra till näringslivets försörjning med riskvilligt kapital. Det är önskvärt att, som utredningen understryker, de frigjorda resurserna placeras i finansiella tillgångar och inte i egna fastigheter, som i icke oväsentlig utsträckning skett hittills. TCO tillstyrker därför utredningens förslag på denna punkt.

TCO delar vidare utredningens uppfattning att en övergång bör ske från taxeringsvärden till uppskattningsvärden vid fastställande av den gräns till vilken lån mot inteckning i fastighet får redovisas i försäkringsfonden. Eftersom uppskattningsvärden genomsnittligt ligger högre än taxeringsvärden är det också rimligt att den gräns till vilka lån får redovisas i försäkringsfonden sänks. Härigenom åsidosätts icke heller kraven på en tillfredsställande säkerhet för placering av tillgångar inom försäkringsfonden. Det kan dock ifrågasättas om uppskattningsvärden tillfredsställande kan göras i fråga om industrifastigheter, då dessa värden i väl så stor utsträckning bestäms av den industriella verksamheten och företagets finansiella ställning.

Utredningen diskuterar frågan om nuvarande begränsningsregel för aktieinnehav i enskilt företag, innebärande ett maximalt innehav på 5 procent av röstvärdet för samtliga aktier bör höjas eller avskaffas. Utredningen förordar att gränsen höjs från 5 till 10 procent. Två ledamöter har i separata reservationer uttryckt den uppfattningen att nuvarande femprocentsgräns bör bibehållas. TCO delar av skäl som redovisas nedan reservanternas uppfattning.

Utredningen visar att försäkringsbolagen intar en mycket stark ställning som dominerande ägare i flera större börsnoterade banker, investmentbolag och produktionsföretag. En dominerande ägarställning synes, enligt utredningen, inte ha utnyttjats för att aktivt påverka företagens skötsel. Försäkringsföretagen har ägnat sig åt passiv kapitalförvaltning.

Det kan inte anses önskvärt att mer dominerande aktieägare söker undandra sig ett aktivt ansvar för företagens ledning. Ett dominerande ägande bör följas av ett aktivt ägaransvar. I den mån större aktieägare undandrar sig ett sådant ansvar blir den naturliga konsekvensen att inflytandet för minoritetsposter ökar i motsvarande grad. Det går då icke heller att klart urskilja de grupperingar, som bör ställas till ansvar för företagets övergripande politik.

Samtidigt kan det dock diskuteras om försäkringsbolag, även vid mer betydande aktieinnehav, aktivt bör söka påverka företagens skötsel. Enligt TCOs uppfattning är det naturligt att försäkringsbolagen endast ägnar sig åt passiv kapitalförvaltning. Som påpekas av en av reservanterna gäller enligt försäkringsrörelselagen att försäkringsbolagen i princip inte får driva annan rörelse än försäkringsrörelse. Det kan starkt ifrågasättas om inte en utveckling där försäkringsbolagen påtar sig ett sådant aktivt ägaransvar skulle strida mot gällande grundsatser i lagstiftningen. En olycklig sammanblandning av försäkringsrörelse med annan verksamhet med lojalitetskonflikter som en tänkbar konsekvens skulle kunna bli följden. En höjning till 10 procent skulle innebära att konflikten mellan de krav den passiva kapitalförvaltningen ställer och de krav som bör ställas på större aktieägare accentueras.

En höjning av gränsen skulle ytterligare kunna bidra till att anonymisera ägandet i större företag. Utredningen framhåller visserligen att en höjning av gränsen torde förutsätta att försäkringsbolagen påtar sig ett aktivt ägaransvar. Några klara indikationer på att så skulle bli fallet ges dock inte. TCO finner icke heller att en sådan förändring i försäkringsbolagens agerande skulle vara önskvärd.

Det kan förefalla mindre lämpligt att å ena sidan avstyrka en begränsningsregel för fjärde AP-fonden och å den andra ha den uppfattningen att en begränsningsregel på nuvarande nivå bör bibehållas för försäkringsbolagen. Men med hänsyn till att en passiv kapitalförvaltning måste anses mer ändamålsenlig för försäkringsbolagen, medan AP-fondens aktieinnehav bör vara förenade med ett aktivt ägaransvar blir bilden en annan.

Frågan om en begränsningsregel för försäkringsbolagen måste anses inrymma betydligt fler dimensioner än tänkta kapitalmarknadseffekter av en sådan utvidgning. Den berör frågor som gäller den framtida ägarstrukturen inom svenskt näringsliv. Frågor av denna karaktär behandlas inom den Mehrska kommittén. Frågor om nuvarande och eventuellt nytillkommande institutioners ägande av svenskt näringsliv bör behandlas i ett sammanhang. En eventuell höjning av begränsningsregeln bör därför åtminstone anstå i avvaktan på att nu pågående diskussion om kapitalbildning och formerna för denna kapitalbildning fullföljts.

En av utgångspunkterna för utredningens förslag angående begränsningsregeln är att utbudet av riskvilligt kapital behöver höjas. Men detta är enligt TCOs uppfattning alltså inte tillräckligt för att en höjning av begränsningsregeln skall kunna betraktas som ändamålsenlig. Det förhåller sig också så att försäkringsbolagens utrymme för aktieplaceringar synes vara relativt stort, även inom ramen för en oförändrad begränsningsregel. TCO vill däremot tillstyrka förslaget att aktieinnehav framdeles skall få räknas som fondgilla placeringar inom den fria sektorn.

Det är väsentligt att svenskt näringsliv karakteriseras av att ägargrupper med olika bakomliggande intressen kan balansera varandra. Frågan om hur denna balans bör utformas, och vilka krav detta ställer på olika intressegruppers aktieinnehav bör behandlas i ett sammanhang. Kapitalmarknadsutredningen har överhuvud inte behandlat frågan om nya former för kapitalbildning, och med denna uppenbara brist i betänkandet vore det principiellt betänkligt att som isolerad åtgärd föreslå en höjning av begränsningsregeln för försäkringsbolag.

TCO delar slutligen utredningens uppfattning att försäkringsbolagen endast med försäkringsinspektionens medgivande får inneha andel i aktiefond. Dessa fonder fyller genom riskspridning en funktion för småspararna och bör inte utnyttjas av institutionella ägare. Dessa har också genom sin bättre överblick större möjlighet att genom en lämpligt sammansatt aktieportfölj nå en sådan riskspridning.

6.16 SACO/SR

SACO/SR tillstyrker utredningens förslag att öka försäkringsbolagens placeringsmöjligheter i aktier genom att den s. k. fria sektorn vidgas från 10 procent till 20 procent av försäkringsfonden och genom att restriktionerna för aktieplaceringar inom den fria sektorn avskaffas. Även förslaget att öka gränsen för placering i ett och samma aktiebolag från 5 procent till högst 10 procent av vinstvärdet tillstyrkes.

SACO/SR instämmer vidare i utredningens konstaterande att ett ökat aktieinnehav hos försäkringsbolagen såväl som hos fjärde AP-fonden även bör medföra ett ökat direkt ansvarstagande som aktieägare. Vissa försiktiga exempel på detta finns även inom nuvarande ram i frågor som ansetts vara av principiellt intresse. Det förtjänar härvid noteras att försäkringsbolag, aktiefonder m. fl. institutionella ägare utomlands ofta framträder betydligt öppnare på bolagsstämmorna och inte bara agerar genom köp och försäljning.

6.17 Svenska arbetsgivareföreningen

Det är inte ett otillräckligt sparande eller att hushållens samlade förmögenheter skulle vara för små, som utgör den väsentliga grunden till svårigheterna att placera nyemissioner och den härav föranledda diskussionen om en vidgad rätt för försäkringsbolagen att förvärva aktier. Hushållens tillgångar i form av fastigheter – egnahem, fritidshus och andra fastigheter – är omkring tio gånger så stora som hushållens innehav av aktier. Härtill kommer hushållens tillgångar i bankkonton, obligationer m. m. En begränsad förändring av hushållens placeringsinriktning skulle innebära en väsentlig ökning av näringslivets tillgång på riskvilligt kapital.

En ökning av försäkringsbolagens roll som aktieägare borde således kunna undvikas. Betänkligheterna mot en sådan väg att underlätta närings-

livets försörjning med riskbärande kapital är, mot bakgrund av de synpunkter på institutionellt och enskilt ägande som framförts inledningsvis, mycket stora.

Som Lars Wohlin framhåller i sin reservation har man – om gränsen för aktieinnehavet i ett och samma bolag höjs från fem till tio procent – att räkna med att försäkringsbolagen kommer att få ta på sig ett aktivt ägaransvar för de berörda bolagen. Försäkringsbolagen skulle tvingas bygga upp en organisation för att bevaka och engagera sig i de berörda bolagens verksamhet. Det är lämpligare att försäkringsbolagen som hittills är specialiserade på försäkringsrörelse och att kapitalförvaltningen har passiv karaktär.

Beskattningens utformning spelar en avgörande roll för hushållens och försäkringsbolagens placeringsinriktning. Ju starkare inflationen är, desto mer framträdande blir skattesystemets brist på neutralitet.

Vid nuvarande skattesystem kommer, som ovan visats, en utomordentligt liten del av den totala ersättningen till det riskbärande kapitalet i företagen att utgöra inkomst efter skatt för det enskilda hushållet. Denna effekt dämpas, om det även i Sverige införs ett avräkningssystem av det slag, som alla EG-länder utom ett nu övergått till vid beskattningen av kapitalersättningar i näringslivet. Det är dock att märka att vid de nuvarande höga svenska marginalskatterna blir verkningarna inte lika gynnsamma som i EG-länderna.

De snedvridande effekterna av inflation och beskattning i kombination tenderar att leda till ur allmänna synpunkter mindre önskvärd fortsatt institutionalisering av aktieägandet, även efter en förbättring av lönsamheten i näringslivet. Ett avräkningssystem av EG-typ i enlighet med Svenska Arbetsgivareföreningens yrkande i sitt remissvar på företagsskatteberedningens slutbetänkande "Beskattning av företag" är ett första nödvändigt villkor för att föreningen skall kunna överväga att biträda en höjning av nu gällande femprocentsgräns för försäkringsbolags rätt att förvärva aktier i ett och samma aktiebolag.

Föreningen tillstyrker förslagen att försäkringsbolagens s. k. fria sektor vidgas från 10 % till 20 % av försäkringsfonden, att även aktier får förvärvas inom denna sektor, samt att försäkringsbolagen också får förvärva andra obligationer än industriobligationer.

6.18 LRF

LRF vill särskilt understryka vikten av utredningens förslag beträffande de fondgilla placeringarna. Genom förslagen bör även placeringsinriktningen mot fastigheter kunna bytas ut mot finansiella placeringar, vilket LRF finner betydelsefulla. LRF ställer sig emellertid tveksam till ökningen av fria sektorns placeringar och att restriktionerna beträffande aktieplaceringar avskaffas. Det bör vara en väsentlig uppgift för försäkringsbolagen att i likhet med AP-fonden stärka obligationsmarknaden. LRF anser att utredningen ej i tillräcklig grad behandlat eventuella konsekvenser för obligationsmarknaden genom den föreslagna förändringen. I den händelse att bankobligationer införs förutsätts att sådana obligationer i likhet med vad beträffar AP-fonden ej kommer att omfatta försäkringsbolagens placeringar. LRF vill framhålla betydelsen av Riksbankens placeringsrekommendationer, vilket medför att kapitalmarknadsutredningens förslag och övervägande beträffande försäkringsbolagens placeringar blir tämligen verkningslösa.

6.19 KF

KF anser det angeläget att försäkringsbolagen i ökad utsträckning kan bidra till näringslivets försörjning med riskkapital och tillstyrker därför utredningens förslag på denna punkt.

6.20 Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet

Enligt vår mening bör behovet av kapital för placering i aktier i första hand täckas genom utbud från de enskilda hushållen. Utredningen pekar på de förändringar i den rådande skattelagstiftningen och i avkastningsförhållandena som måste ske för att detta utbud skall stimuleras. I andra hand bör privata institutioner och då bl. a. försäkringsbolagen ges ökade möjligheter till aktieinnehav. Vi anser liksom utredningsmajoriteten att försäkringsbolagen har både vilja och kompetens att åta sig det med ett utökat aktieinnehav ökade ägaransvaret.

Vi tillstyrker därför att den fria sektorn vidgas från 10% till 20% av försäkringsfonden samt att inom denna sektor även aktier får förvärvas. Vidare tillstyrker vi att maximigränsen för aktieinnehav inom varje företag höjs från 5% till 10% av röstetalet. Även andra obligationer än industriobligationer bör få förvärvas av försäkringsbolagen.

6.21 SHIO och Familjeföretagens förening

Utredningen har – – – bl. a. behandlat framställningar från försäkringsbolagen om en vidgning av den s. k. fria sektor, som infördes 1948 som ett medel att ge försäkringsbolagen möjligheter att förbättra sin räntabilitet utan att frångå kravet att huvuddelen av försäkringsfonderna skulle ha fondgill säkerhet. Organisationerna tillstyrker utredningens förslag att den fria sektorn skall vidgas från 10 till 20% av försäkringsfonden. Därigenom bör försäkringsbolagen få bättre möjligheter att anpassa sina placeringar till efterfrågan på kapitalmarknaden.

Organisationerna tillstyrker även att försäkringsbolagen skall få öka sitt aktieinnehav inom den fria sektorn från nuvarande röstetalsgräns 5 till 10%. Den föreslagna liberaliseringen ligger i linje med det tidigare tillstyrkta förslaget att även fjärde fondstyrelsens aktieinnehav skall kunna uppgå till 10% av röstetalet.

Organisationerna tillstyrker utredningens förslag om en övergång från taxeringsvärden till beskattningsvärden vid redovisning av inteckningar i fastigheter i försäkringsfonden. Utredningens förslag om till 60% höjd gräns vid redovisning av industrifastigheter bör stimulera till ökad långivning till industrin.

6.22 Svenska företagares riksförbund

Behovet av kapital för utveckling och expansion av näringslivet bör i första hand täckas genom sparande i aktier från de enskilda medborgarnas sida. Därefter bör privata institutioner kunna stimuleras till insatser på detta område. Förbundet noterar därför med tillfredsställelse utredningens förslag att medge rätt för försäkringsbolagen att utöka den s. k. fria sektorn från 10 till 20% av försäkringsfonden samt att denna sektor även får innehålla aktier. Dessutom tillstyrker Förbundet att gränsen för aktieinnehavet i varje enskilt företag höjs från 5 till 10% av röstetalet.

6.23 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Styrelsen tillstyrker att fria sektorn vidgas från 10 % till 20 % av försäkringsfonden, att aktier får redovisas även inom fria sektorn, och att även andra företagsobligationer än industriobligationer får förvärvas. Vidare tillstyrker styrelsen utredningsmajoritetens förslag att maximigränsen för aktieinnehav i varje företag höjs från 5 % till 10 % av röstetalet.

Med anledning av utredningens uttalande att ett ökat aktieinnehav för försäkringsbolagens del bör förenas med ett aktivt ägaransvar anför styrelsen: Försäkringsbolagens primära uppgift är att förvalta försäkringstagarnas medel på ett sådant sätt att dessa medel, enligt vad som föreskrivs i lagen om försäkringsrörelse, erhåller bästa möjliga avkastning. För att fullgöra denna uppgift måste bolagen även fortsättningsvis kunna göra de placeringar och omplaceringar, som ur rent ekonomiska synpunkter bedöms som lämpliga och riktiga. Om ett "aktivt ägaransvar" skulle innebära en begränsning i möjligheterna att göra ekonomiskt lämpliga dispositioner i aktieportföljen, finns risk för att portföljförvaltningen blir inaktiv. En sådan förvaltning kan negativt påverka börshandeln och minska börsens effektivitet som instrument för kapitalfördelning.

6.24 Svenska fondhandlareföreningen

Föreningen tillstyrker förslagen att fria sektorn vidgas från 10 % till 20 % av försäkringsfonden, att aktier får förvärvas även inom fria sektorn. Fondhandlareföreningen anser att varje åtgärd som är avsedd att bredda och bevara aktiemarknaden är av stor betydelse. Vidare tillstyrks att maximigränsen för aktieinnehav i varje företag höjs från 5 % till 10 % av röstetalet och att även andra företagsobligationer än industriobligationer får förvärvas.

6.25 Sveriges aktiesparares riksförbund

Utförliga skäl till en ökning av försäkringsbolagens placeringsrätt finns redovisade av utredningen. De maktpolitiska aspekter som beskrivs finner Aktiespararna liksom utredningen allvarliga. Risken för missbruk får dock bedömas som begränsad. Från koncentrationssynpunkt kan det dock ifrågasättas om försäkringsbolagen, som redan idag är dominerande ägare i åtskilliga börsbolag, skall ges vidgade möjligheter till aktieplaceringar. Det tillskott av riskkapital som försäkringsbolagen avses komma att bidra med i framtiden föreslås i stället ske via aktiesparfonder, t. ex. i samband med det nya lönsparandet. Därvid erhålles också en viss spridning av det institutionella ägandet. Helst ser Aktiespararna att förutsättningarna för aktiesparandet kunde förbättras markant så att det ökande behovet av riskkapital i än högre grad kunde tillgodoses via ökat hushållssparande. Aktiespararna föreslår således att nuvarande gräns vid högst 5 procents ägarandel i varje bolag bibehålles.

Aktiespararna instämmer i reservation i frågan lämnad av Lars Wohlin.

6.26 Sveriges finansanalytikers förening

Utredningens förslag att låta försäkringsbolag placera i aktier i ett och samma företag intill ett belopp motsvarande 10 % av röstetalet finner SFF vara välmotiverat. Det främsta skälet härtill är att många försäkringsbolag

är i det närmaste fullplacerade i de attraktivaste papperen vid nu gällande 5%-spärr. Denna begränsning av försäkringsbolagens placeringsregler motverkar en effektiv resursallokering. SFF har förståelse för att olika skäl kan tala för att försäkringsbolagens röstinnehav bör begränsas. Från principiella utgångspunkter (bl. a. krav på välfungerande marknad) framstår det dock som tveksamt att bara vissa institutionella placerares handlingsfrihet skall begränsas speciellt som dessa placerare svarar för en mycket stor del av det potentiella utbudet av riskvilligt kapital.

6.27 Svenska kommunförbundet

Bland utredningens uppgifter har ingått att överväga i vilka former den kommunala upplåningen bör äga rum. Utredningen framhåller att det är en vanlig uppfattning bland företrädare för kommunerna att kommunlån för kreditinstituten framstår som mindre attraktiva än lån till företag. Det finns, enligt styrelsen, en viss risk för att nuvarande svårigheter att placera kommunlån blir större om nedanstående av utredningens förslag genomförs.

Utredningen föreslår att försäkringsbolagens s. k. fria sektor vidgas från 10 till 20 procent av försäkringsfonden och att restriktionen beträffande aktieplaceringar inom den fria sektorn avskaffas. Dessa ändringar antas ge försäkringsbolagen bättre möjligheter att anpassa sina placeringar till efterfrågan på kapitalmarknaden och skapar dessutom ett visst utrymme för förbättrad räntabilitet.

Dessa förslag kan, enligt styrelsen, leda till att försäkringsbolagens reversutlåning till kommunerna och dess förvärv av kommunobligationer blir mindre i framtiden. – – –

6.28 Svenska civilekonomföreningen

Vi instämmer i utredningens förslag att vidga försäkringsbolagens placeringsram till att omfatta högst 10% av röstvärdet i ett bolag i stället för tidigare endast 5%.

Vi instämmer vidare i utredningens konstaterande att ett ökat aktieinnehav hos försäkringsbolagen även bör medföra ett ökat direkt ansvarstagande som aktieägare. Vissa försiktiga exempel på detta finns även inom nuvarande ram i frågor som ansetts vara av principiellt intresse. Det förtjänar härvid noteras att försäkringsbolag, aktiefonder m. fl. institutionella ägare utomlands ofta framträder betydligt öppnare på bolagsstämmorna och inte bara agerar genom köp och försäljning.

6.29 Konsumentkooperationens pensionskassa, försäkringsförening (KP)

KP har yttrat sig över de utredningsförslag som gäller understödsföreningar. I yttrandet berörs i viss mån även allmänna villkor för försäkringsverksamhet, se vidare avsnitt 9.4.

7 Bankerna

Remissinstanserna ställer sig positiva till utredningens förslag att bankerna skall få rätt att ge ut s. k. bankcertifikat – dvs. obligationer med en löptid av högst ett år – och att de nuvarande inskränkningarna i bankernas rätt att inneha förlagsbevis skall slopas. Däremot är reaktionen blandad inför utredningens förslag att bankerna bör få rätt att ge ut vanliga långfristiga obligationer. En del remissinstanser tillstyrker förslaget medan andra ställer sig tveksamma eller avvisande.

7.1 Bankinspektionen

Utredningen diskuterar frågor om krediters bindning, löptider m. m. mot bakgrunden av bl. a. vissa strukturförhållanden i kreditväsendet. Det är riktigt att bankernas kreditgivning till helt övervägande del är kortfristig i den meningen att lånen löper på högst ett år i sänder eller kan sägas upp till återbetalning inom denna tid (kortfristiga lån). Belysande för detta är följande uppgifter ult 1977 avseende affärsbankerna. Lån som formellt bundits för längre tid än ett år uppgick till 16 603 mkr. Lån för vilka den fria sektorn enligt 63 § andra stycket 2. banklagen togs i anspråk utgjorde 9 149 mkr. (tillåten volym 39 323 mkr.). Bankernas totala utlåning uppgick vid samma tidpunkt till 119 000 mkr. (beviljat bel.). Det kan förutsättas att den helt övervägande delen härav är utlåning som reellt sett har längre varaktighet än ett år. I många fall har lånen lämnats under förutsättande av löptider (t. ex. genom upprättad amorteringsplan) som svarar mot dem som kapitalmarknadsinstitut tillämpar. Enligt inspektionens uppfattning kan normalt – bortsett från uppsägning för reglering av amorteringsvillkoren – dessa lån inte sägas upp ensidigt från kreditgivarens sida utan är realiter bundna. Utredningen gör samma konstaterande (s. 589). I den mån lånen lämnats bokföringsskyldiga personer brukar de också redovisas som långfristiga lån i boksluten. Att den fria sektorn för tidsbundna lån är förhållandevis ringa utnyttjad tyder på att formellt tidsbundna lån inte skulle nämnvärt efterfrågas inom företagssektorn. Det kan emellertid bero på att låntagaren i gemen inte känner till skillnaden i formellt avseende mellan de olika slagen av lån. Ytterligare bör framhållas att formellt korta checkräkningskrediter och revolverande krediter – mer eller mindre utnyttjade – i själva verket i stora delar har permanent karaktär. Att utlåningen i bankerna i stor utsträckning realiter är tidsbunden möjliggörs av att inlåningen till en betydande del är stabil. Möjlighet att beakta variationer i inlåningen och likviditetsbehovet finns när det gäller dispositionen av de medel som flyter in i amorteringar.

Man skulle av de här lämnade uppgifterna kunna dra slutsatsen att något behov ej skulle föreligga för bankerna av att kunna i ökad utsträckning ge tidsbundna lån. De nu föreslagna medelsanskaffningsformerna (särskilt obligationslånen) ökar emellertid förutsättningarna att tidsmässigt balansera in- och utlåning och är också motiverade av ett önskemål att kunna lämna räntebundna krediter.

Det anförda kan ge anledning väcka frågan om inte bestämmelserna om att bankernas utlåning skall vara kortfristig bör ses över i ljuset av de förhållanden som de facto råder. Att en kredit enligt upprättat kreditavtal betraktas som kortfristig i banklagstiftningens mening men å andra sidan ge-

nom t. ex. upprättad amorteringsplan förutsätts vara långfristig under former som kan vara rättsligt förpliktande synes inte tillfredsställande. (Jfr generalklausulen i 36 § avtalslagen.)

Vilka marknadseffekter som en rätt för bankerna att ge ut obligationer och bankcertifikat kan medföra kan inte förutses. Meningen är naturligtvis inte att bankerna skall ta över mellanhandsinstitutens roll och förändra sin verksamhet på sätt som kan orsaka störningar institutionellt sett. Angelägenheten av en balanserad utveckling härvidlag bör understrykas. Givetvis bör inte de av bankerna utgivna obligationerna användas för att finansiera bankernas egna obligationsförvärv. I sammanhanget bör även kostnadsaspekten framhållas. Mellanhandsinstituten kan till skillnad från bankerna arbeta med mycket små räntemarginaler. Bankerna har stora kapitalanskaffningskostnader (kostnader för inlåningsadministration m. m.) och det har hittills inte varit möjligt att relatera räntesatsen för viss utlåning till kostnaden för en motsvarande inlåning/upplåning. Utlåningsräntorna bygger på genomsnittliga kostnader för kapitalanskaffningen. Det torde få förutsättas att räntan på sådan utlåning i bankerna som baseras på obligationsupplåning anpassas till kostnaden för just denna upplåning och därmed också till kapitalmarknadsinstitutens räntenivåer.

Förlagsbevis

Bankerna föreslås få rätt att förvärva förlagsbevis utan begränsning. Som utredningen påpekar är placering i förlagsbevis förenad med större risk än blancokredit. I själva verket är förvärv av förlagsbevis detsamma som tillskott av riskkapital till det ifrågavarande företaget och riskmässigt jämförbart med aktieförvärv, medan betr. blancokredit gäller att trygghet för förbindelsens infriande skall föreligga fastän särskild säkerhet ej ställs. En inkonsekvens skulle uppenbarligen komma att föreligga såtillvida som att en till ett företag lämnad blancokredit belastar det begränsade utrymmet för sådan kredit medan köp av samma företags förlagsbevis skulle kunna ske utan sådan begränsning. Ett liknande förhållande är för handen i dag då kredit mot säkerhet av börsnoterat förlagsbevis i kapitaltäckningshänseende enligt banklagen betraktas såsom förenad med mindre risk än t. ex. kredit mot borgen av den som givit ut förlagsbevisen. Det är emellertid viktigt notera att det enligt kapitaltäckningsbestämmelserna skall vara fråga om börsnoterat förlagsbevis.

Av det sagda torde följa att vid genomförande av utredningens förslag bankerna själva måste ålägga sig stor restriktivitet när det gäller förvärv av förlagsbevis och att i stort sett endast börsnoterade förlagsbevis bör förvärvas. Tillsynen får naturligtvis också riktas härpå.

– – –

Författningsförslagen

I 54 § slopas förbudet mot förvärv av förlagsbevis. Undantag från rätten att förvärva förlagsbevis skall dock gälla enligt 55 § om utgivare är företag vilkas aktier får förvärvas efter tillstånd av regeringen. Anledningen är att alla slag av tillskott av riskkapital till sådant företag ansetts böra kräva regeringens medgivande. I och för sig är den uppfattningen välgrundad. Å andra sidan innebär lagförslaget att bank kan förvärva förlagsbevis utgivna av vilket företag som helst utom av sådant företag som avses i 55 § 5., dvs. företag vars ändamål kan anses gagneligt för bankväsendet eller det allmänna. Tolkat efter orden innebär detta att bank finge före alla förvärv av förlagsbevis förvissa sig om att utgivaren inte är företag av sistnämnt slag.

Punkten 5 bör naturligtvis ges innebörden att där avsett tillståndstvång betr. förlagsbevis endast gäller om banken på grund av regeringens tillstånd förvärvat aktier i det ifrågavarande företaget (utgivaren).

Förslag till lagtext:

5. efter tillstånd – – – samt garantifondbevis, utfärdat av bolag eller företag som nu nämnts.

Har regeringen lämnat tillstånd till förvärv enligt första stycket erfordras sådant tillstånd även för förvärv av – – – (förlagsbevis).

Motsvarande ändring bör ske i sparbankslagen och jordbrukskasselagen.

7.2 Banklagsutredningen

Med hänsyn till att banklagsutredningens ledamöter – med undantag av ordföranden – har medverkat i riksbankens, bankinspektionens resp. bankinstitutens remissvar över rubr. betänkande, begränsar utredningen sin granskning till att avse tekniska frågor.

Förslaget till ändring i lagen (1955:183) om bankrörelse (BL) föranleder följande påpekande.

Kapitalmarknadsutredningen föreslår att förbudet för bankerna att förvärva förlagsbevis slopas. För affärsbankerna föreslås dock – i enlighet med vad som f. n. gäller – att förvärv av förlagsbevis som har utgivits av sådant företag som avses i 55 § 5 BL får göras endast med regeringens tillstånd. Bestämmelse härom föreslås intagen i 55 § BL. Från systematiska utgångspunkter synes det riktigare att ta in denna begränsning i rätten till förvärv av förlagsbevis i 54 § BL (bifogat förslag till lagtext uteslutet här).

7.3 Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län

Utredningens förslag beträffande bankerna synes ganska långtgående. Detta gäller särskilt förslaget, att bankerna skall få rätt att utge egna obligationer och s. k. bankcertifikat. Länsstyrelsen tillstyrker utredningens förslag i dessa hänseenden men vill framhålla angelägenheten av att de nya inlåningsmöjligheterna får en begränsad omfattning, innan erfarenheter vunnits om systemets effekt på kreditmarknaden.

7.4 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige instämmer i utredningens förslag att förbudet för bankerna att utge eller garantera obligationer och andra masspapper bör slopas. Olägenheter av detta förbud har visat sig vid bankernas deltagande i utlandsupplåningen. Riksbanken har redan tidigare sökt uppmuntra bankerna till att ta initiativ till en marknad i s. k. bankcertifikat. I fråga om emission av bankobligationer på den svenska marknaden vill fullmäktige dock tillägga följande. I sin diskussion om emission av bankobligationer säger utredningen: – – – (se betänkandet s. 596 fjärde stycket – s. 597 första stycket).

Enligt fullmäktiges mening skulle denna analys ha kunnat drivas något längre. Bankobligationer kan vara ett sätt att binda hushållssparandet på längre tid, och har sålunda uppenbara kreditpolitiska fördelar. Däremot är det osannolikt att det är en effektiv kanal för att i marknadsmässiga former föra medlen vidare till låntagarna.

Mera allmänt kan hushållens medel kanaliseras till kapitalmarknaden på två sätt. Dels kan de (vilket hittills varit fallet i Sverige) i huvudsak placeras som bankinlåning. Bankernas placeringar måste sedan anpassas till vad efterfrågestrukturen kräver. Detta kan tänkas ske genom bankernas fria val, men svårigheten är i så fall att mellan- och långfristiga obligationer måste vara lika attraktiva som placeringar för bankerna som dessas egen utlåning. Kanaliseringen genom bankerna passar därför väl om man har en reglerad kreditmarknad där bankernas placeringar styrs av myndigheterna för att åstadkomma ett tillräckligt utbud av långfristig kredit.

Alternativet är en marknad där allmänheten i större utsträckning placerar direkt i obligationer utgivna av staten, företag eller mellanhandsinstitut. Om en marknad av detta slag vunnit mark konkurrerar villkoren på de mera långfristiga värdepappersplaceringarna med bankernas inlåningsräntor. En sådan marknad kan inte styras genom reglering av allmänhetens placeringar utan dessa kommer att påverkas av marknadsmässiga faktorer, t. ex. räntedifferensen mellan placeringar av olika slag.

Det är uppenbarligen kapitalmarknadsutredningens huvudlinje att en utveckling mot den sistnämnda typen av kanalisering bör stimuleras. Det är inte alldeles lätt att se hur emissioner av bankobligationer skulle bidraga härtill, något som förklarar utredningens försiktighet i denna fråga. Även om fullmäktige som ovan framgått tillstyrker avskaffandet av förbudet i banklagen mot bl. a. emission av obligationer står det icke klart att dessa skulle kunna bidraga till en utveckling mot bättre fungerande kapitalmarknad.

I anslutning till vad som ovan sades om lönsparandet erinrade fullmäktige om sitt förslag om till lönsparandet anknutna obligationssparfonder. Även om man bortser från hur lönsparandet skall utformas synes inrättandet av värdepappersfonder med inriktning på obligationsplaceringar kunna bli ett gott instrument för att leda hushållssparande till obligationsmarknaden. Förutsättningar bör finnas för att andelar i obligationsfonder skall bli ett attraktivt placeringsalternativ för hushållen och för att fonderna på någon sikt bidrar till en sekundärmarknad i obligationer. Initiativet till obligationsfonder bör naturligen tas av bankerna, som då kan erbjuda ett komplement till de bankanknutna aktiefonder som redan finns.

7.5 Fullmäktige i riksgäldskontoret

När det gäller bankernas utgivning av obligationer och bankcertifikat kommer denna att riktas mot delvis samma placerargrupper som nu bidrar med väsentliga tillskott i den statliga upplåningen. Utredningen uttrycker förhoppningen att bankobligationerna skall "visa sig vara ett mer näraliggande substitut till gängse inlåningsräkningar än vanliga obligationer och därmed vara marknadsvidgande". Härigenom kan statens egen upplåningsverksamhet genom obligationer utsättas för direkt konkurrens. Detta gäller speciellt de upplåningsformer som vänder sig till privatpersoner, nämligen sparobligationer och premieobligationer. Denna konkurrens skärps ytterligare av bankernas överlägsna institutionella marknadsorganisation.

Samma förhållanden gäller för de kortare bankcertifikaten, som kan komma att uppfattas som substitut till de statliga skattkammarväxlarna. Emission av bankcertifikat kan antas komma att ske endast i perioder med förhållandevis lätt penningmarknad dvs. i situationer där den icke organi-

serade kreditmarknaden utgör ett naturligt expansionsfält för direkta statliga insatser.

Införande av bankobligationer och bankcertifikat medför således att statens utrymme såväl utom som inom banksystemet troligen kommer att minska. Effektiviteten i den förda kreditpolitiken kan – vad gäller utformningen av den statliga upplåningsverksamheten – antas komma att minska.

Fullmäktige vill för sin del inte motsätta sig att förbudet för bankerna att utge egna obligationer och certifikat upphävs, men vill samtidigt uttrycka stark tveksamhet beträffande nettoresultatet för kreditpolitikens del av en betydande emissionsverksamhet av bankobligationer och certifikat.

Skulle en bättre anpassning av bankernas inlåning i förhållande till den bundna utlåningen bedömas angelägen bör detta enligt fullmäktiges mening också kunna ske genom en ökad flexibilitet vid utformningen av lånevillkoren efter långivarnas och låntagarnas preferenser.

Fullmäktige förutsätter att utvecklingen sedan förbudet upphävts noga följes av vederbörande myndigheter.

7.6 AP-fonden, första–tredje fondstyrelserna

Av vad kapitalmarknadsutredningen behandlat i detta kapitel, har fondstyrelserna endast funnit anledning att kommentera förslagen om att bankerna skall få rätt att ge ut egna obligationer resp. s. k. bankcertifikat. – – – Fondstyrelserna bedömer utifrån sina utgångspunkter dessa förslag positivt, och tillstyrker att de genomförs.

Kapitalmarknadsutredningen har stannat för att AP-fonden inte skulle ges rätt att förvärva bankobligationer och bankcertifikat. Fondstyrelserna har svårt att förstå detta ställningstagande. För fondstyrelserna framstår det som en viktig princip, att AP-fonden bör ha rätt att kunna agera på samma marknadsmässiga villkor som andra institutioner på kapitalmarknaden. Som fondstyrelserna framhöll i det tidigare avsnittet skulle ett förbud för fonden att köpa och sälja sådana papper vara olyckligt. Fondstyrelserna förutser inte att placering i bankobligationer skulle bli någon mer omfattande placeringsform. Men vid skilda tillfällen kan bankobligationer framstå som ett naturligt komplement till fondens övriga utlåning till näringslivet. Möjligheten bör alltså finnas för fondstyrelserna att besluta om sådana placeringar. Detsamma gäller köp av korta bankpapper. Av likviditetsskäl måste AP-fonden praktiskt taget kontinuerligt arbeta på den korta marknaden. Beroende bl. a. på rådande ränteläge lånar fonden härvid ut kort eller lånar upp kort. Om bankcertifikat introduceras som ett instrument på den korta marknaden i Sverige, ser fondstyrelserna det som en självklarhet att AP-fonden inte diskrimineras utan ges rätt att utnyttja detta.

7.7 Svenska bankföreningen

Bankernas räntestruktur

I avsnittet 10.3.2.4 i KMU diskuteras bankernas räntestruktur. Mer i förbigående nämner KMU "riksbankens övervakning av räntestrukturen på kreditmarknaden" och att "i de fall ränteglidningar kunnat konstateras utöver dem som motiverats av diskontoändringar eller medgivits av andra skäl, har förhandlingar tagits upp i syfte att återanpassa räntorna".

Utredningen gör således ingen närmare analys av fördelar och nackdelar

av riksbankens nuvarande ränteregleringssystem eller någon grundlig jämförelse med ett system av friare räntesättning i bankerna. Utredningen hävdar dock att en full frihet vid fastställandet av räntevillkoren i bankerna knappast skulle medföra att bankerna vore beredda att öka sitt risktagande i någon högre grad till att omfatta rena "våghalsprojekt". Bankföreningen vill inte bestrida att påståendet med denna formulering är riktigt. Det måste dock betonas, att den stelhet i räntestrukturen på både den korta och långa marknaden i Sverige, som riksbankens räntepolitik medfört, innehåller en inbyggd tendens att försvåra för nya låntagarkategorier eller nya projekt att få erforderligt utrymme. Olika kvalitet på säkerheterna och olika risknivå på projekten bör enligt bankföreningens uppfattning ta sig uttryck i en mer differentierad räntesättning. Om det är ett samhälleligt önskemål att krediter i större utsträckning skall styras över i projekt med hög risknivå, måste sådana krediter göras kommersiellt mera attraktiva på både den korta och långa marknaden genom större frihet för låntagarna att offerera konkurrenskraftiga räntesatser och övriga villkor. Det kan i sammanhanget påpekas, att en fri räntesättning spelat en viktig roll för produktutvecklingen inom finansieringsbolagens verksamhet.

Bankföreningen anser att den reglering av bankernas utlåningsräntor som riksbanken tillämpat i en följd av år medför allvarliga nackdelar både för bankerna och för kreditmarknadens funktionssätt. Bankföreningen har närmare utvecklat sina synpunkter beträffande regleringen av utlåningsräntorna i sina remissyttranden 1974 och 1977 beträffande lagen om kreditpolitiska medel. Nackdelarna blir speciellt påtagliga när regleringen tillämpats under så lång tid som nu är fallet. Enligt lagen om kreditpolitiska medel får förordnande av räntereglering ske endast om synnerliga skäl föreligger och skall då begränsas till viss tid, högst ett år. Riksbankens hittillsvarande reglering av bankernas utlåningsräntor har dock skett utan att regeringen meddelat förordnande enligt lagen om kreditpolitiska medel.

Bankernas roll i industrins kreditförsörjning

Utredningen påpekar beträffande industrins skuldstruktur att bankkrediternas relativa tillbakagång har balanserats av en motsvarande tillväxt för mellanhandsinstitutens del. Bankernas andel av industrins lån på den organiserade kreditmarknaden, inklusive återlån, har således minskat från 47 % år 1966 till 36 % år 1974, och mellanhandsinstitutens andel ökat från 7 till 21 %.

Bankföreningen finner det angeläget att framhålla, att mellanhandsinstitutens relativa tillväxt inte återspeglar brister i bankernas produktsortiment utan snarare är en följd av hur kreditmarknadens totala resurser styrs. En viktig förklaring till utvecklingen är det ökade kravet på bankerna att köpa obligationer, speciellt bostadsobligationer, vilket allvarligt har begränsat bankernas möjligheter att delta i näringslivets finansiering. Denna utveckling skulle oundvikligen accentueras ytterligare, om företagens återlånerätt avskaffades och AP-fonden förhindrades att förvärva bankobligationer.

Bankkrediternas löptider

Bankföreningen kan inte instämma i KMU:s bedömning, att det finns en allvarlig lucka i bankernas sortiment bestående i att bankerna i alltför liten utsträckning ger långfristiga lån. Utredningen hävdar, att motivet bakom införandet år 1965 av en ökad rätt för bankerna att ge tidsbundna lån bl. a. var att banklånen därmed i större utsträckning skulle kunna utnyttjas som

investeringskrediter. Intentionerna bakom lagändringarna har emellertid knappast alls fyllts, enligt KMU. Alltjämt är bankkrediterna till helt övervägande del av kortfristig karaktär i den meningen att lånen löper på högst ett år i sänder. Man måste emellertid klart skilja på de formella och de reella löptiderna.

Av många formuleringar i KMU framgår det att utredningen är helt klar över den reellt långfristiga karaktären av bankernas utlåning. – – – (hänvisningar till betänkandet s. 566–567 och 589).

Bankföreningen vill dessutom tillägga att en banks självklara hänsyn till kundernas intressen och bankens eget intresse av att få behålla sina kunder gör att plötsliga uppsägningar av t. ex. företagskrediter inte ifrågakommer under den förutsatta totala löptiden med mindre banken i undantagsfall tvingas därtill på grund av riksbankens åtgärder eller genom att låntagaren inte fullgör betalning av räntor och amorteringar eller fått sin ekonomi så försämrad att återbetalningen av lånet äventyras.

Mot detta åberopar KMU att representanter för näringslivet skulle ha givit uttryck för uppfattningen, att företagen är synnerligen angelägna att säkerställa kreditförsörjningen på lång sikt och inom rimliga gränser är beredda att acceptera högre räntor för låneformer som minimerar risken för uppsägning av krediterna. Bankkrediter förefaller inte betraktas som fullvärdiga substitut för lån på kapitalmarknaden, enligt utredningen. Även kommunerna uppges hysa liknande synpunkter. Utredningen tillfogar, att bankernas behov av beredskap inför ändrade kreditpolitiska riktlinjer inte skulle vara något motiv för att undvika tidsbundna lån. I den mån amorteringstakten för de bundna lånen vore någorlunda hög, dvs. om lånen inte löper på mer än 5–8 år, skulle ändå de inflytande amorteringarna vid behov medge antingen en omfördelning av låneportföljen eller en ökning av likviditeten, hävdar utredningen.

Bankföreningen vill dock påpeka, att det torde vara en öppen fråga, om flertalet företagskunder skulle föredra en tämligen snabb amorteringsplan framför en årligen eller oftare omsatt kredit. Föreningens medlemmar har självfallet ingenting emot att pröva nya låneformer, om detta verkligen skulle vara ett önskemål från bankernas lånekunder. Bankföreningen vill framhålla att kapitalmarknadens attraktion för de låntagande företagen inte bara har berott på de långa löptiderna utan i avgörande grad har sammanhängt med att räntenivån på kapitalmarknaden länge framstått som fördelaktig.

Enligt utredningen föreligger det ett relativt klart demonstrerat behov från låntagarnas sida att sortimentet av bankkrediter utökas med bundna lån både vad gäller amortering och ränta. Utredningen anser, att om bankerna kom att engagera sig i medelfristig finansiering, skulle en lucka fyllas i sortimentet av låneinstrument på kreditmarknaden. Bankföreningen bestrider som framgått, att någon sådan för kunderna besvärande lucka i kreditsortimentet skulle finnas. Låntagarnas totala likviditetsplanering torde endast i obetydlig grad påverkas av om lånet ges till fast eller rörlig ränta. Om emellertid KMU vill förorda att bankerna i större utsträckning ger tids- och räntebundna lån, framstår inte utredningens förslag om att avskaffa återlånerätten som logiskt. De i AP-fonden refinansierade återlånen har nämligen den medelfristiga karaktär, som KMU finner värdefull.

Bankernas köp av obligationer

Bankföreningen noterar KMU:s uppfattning att vare sig den allmänekonomiska utvecklingen i Sverige kännetecknas av en satsning på industrin

eller en satsning på den offentliga sektorn, kan bankerna knappast emotse några lättnader i kraven på obligationsförvärv jämfört med nuvarande förhållande.

Som framhållits ovan, anser dock bankföreningen att affärsbankernas särskilda erfarenhet och kompetens i fråga om näringslivets finansiering gör det olämpligt att tvinga dem att avdela en växande del av kreditresurserna till den långa bostadsfinansieringen genom köp av bostadsobligationer, samtidigt som man i stället måste öka mellanhandsinstitutens förmåga att ge näringslivskrediter. För affärsbankerna är köp av industriobligationer naturligare än köp av bostadsobligationer. Bankföreningen anser, med hänsyn till industrins angelägna finansieringsbehov, att även industriobligationer bör få ingå i bankernas likviditetskvoter när riksbankens likviditetskrav tillämpas.

Emission av bankobligationer

Bankföreningen tillstyrker förslaget att slopa den regel i banklagen som förbjuder bankerna att emittera exempelvis bankobligationer. Frånsett möjligheten att sådana obligationer skulle kunna utnyttjas för utlandsupplåning, är det möjligt att obligationerna skulle kunna bidra till att transformera allmänhetens bankinlåning till mera långfristig placering.

Som bankföreningen betonat i avsnittet om AP-fonden, framstår det som ett oundgängligt krav, att fonden inte åläggs några restriktioner i fråga om rätten att förvärva bankobligationer. En obligationslikvid kan helt eller delvis transformeras till långfristig utlåning i banken. I konsekvens med den ovan redovisade synen på affärsbankernas normala kreditgivning, kan bankföreningen emellertid inte se det som oundgängligen nödvändigt att obligationslikviderna förvandlas till en formellt lika långfristig utlåning.

Emission av bankcertifikat

Om man slopar den ovan berörda regeln i banklagen, som förbjuder bankerna att emittera obligationer, innebär detta att bankerna också får rätt att emittera s. k. bankcertifikat. Bankföreningen ansluter sig till utredningens argumentation till förmån för att denna rätt införs. Specialinlåningen har nått en sådan storlek att bankföreningen finner det motiverat att söka ge den en mer institutionell karaktär. Bankföreningen finner det inte nödvändigt att här närmare gå in på de olika förutsättningar som troligen måste uppfyllas för att en marknad för bankcertifikat skall fungera väl. Uppenbarligen kan det krävas en medverkan från bl. a. riksbanken, för att en andrahandsmarknad skall kunna upprätthållas. Vidare torde det ligga i åtminstone en del av specialinlåningens karaktär, att den inte utan svårighet låter sig formaliseras.

Emissionsstämpel- och fondstämpelavgift

Bankföreningen tillstyrker utredningens förslag att såväl emissionsstämpelavgift som fondstämpelavgift för obligationer m. m. avskaffas. Detsamma bör ske även för aktier enligt vad bankföreningen yrkat, senast i skrivelse till budgetdepartementet 1977-01-26 och till riksdagens skatteutskott 1976-04-20.

Bankernas köp av förlagsbevis

Bankföreningen tillstyrker förslaget att bankerna bör få rätt att förvärva förlagsbevis. Bankföreningen vill framhålla, att kapitaltäckningskravet för börsnoterade förlagsbevis bör vara detsamma som för industriobligatio-

ner. Detta är motiverat genom den prövning av dessa lån, som deras börsregistrering innebär.

Bankernas köp av aktier

Bankföreningen förordar att bankernas rätt att innehа aktier i företag i samband med emission utsträckes från den nuvarande tidsgränsen ett år till förslagsvis tre år. En sådan förändring skulle öka bankernas möjligheter att effektivt understödja en emission.

Bankernas rätt att ställa garanti

Bankföreningen tillstyrker utredningens förslag att bankerna skall få rätt att ställa garanti för obligationer som ges ut av annan låntagare.

7.8 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

Vi instämmer i utredningens förslag om att förbudet för bankerna att förvärva förlagsbevis avskaffas. Detta är bl. a. väsentligt för att underlätta amorteringarna av utelöpande förlagslån.

Utredningen föreslår också en rätt för bankerna att ge ut egna obligationer. Vi anser det väsentligt att den nuvarande förbudsregeln avskaffas och instämmer i utredningens förslag. Ett starkt motiv är att bankerna genom sådan kapitalanskaffning skulle kunna öka sina möjligheter att lämna längre krediter. Dessutom torde bankerna kunna bidra till att bredda kapitalmarknaden. Vi förutsätter att myndigheterna vid ett genomförande av förslaget om bankobligationer beaktar de olika bankgruppernas skilda struktur och att kapitalanskaffningen via bankobligationer får konkurrensneutrala former. Således är det av stor vikt att sparbankerna på samma sätt som man tidigare gjort i liknande frågor har möjlighet att handha denna fråga i samverkan genom det gemensamt ägda Sparbankernas Bank.

Utredningen konstaterar i betänkandet att bankernas s. k. specialinlåning ökat betydligt under senare år. Denna inlåning kommer huvudsakligen från företag, organisationer och kommuner. För att stabilisera denna växande marknad och för att också ge bankerna möjligheter att konkurrera om medlen på den icke organiserade kreditmarknaden föreslår utredningen en rätt för bankerna att ge ut kortfristiga papper, s. k. bankcertifikat. Dessa certifikat kan sannolikt få en positiv effekt på marknaden. På samma sätt som för bankobligationerna anser vi dock att det är viktigt att verksamheten får en konkurrensneutral utformning. Vi vill även i detta sammanhang poängtera betydelsen av att möjligheter öppnas för en samverkan inom sparbankssektorn där det för ett flertal sparbanker kan vara svårt att själva marknadsföra bankcertifikat. Då en sådan samverkan traditionellt skett via Sparbankernas Bank är det viktigt att följdändringar i den kreditpolitiska lagstiftningen beaktas, bl. a. avseende likviditetskvotslagen.

På den marknad där bankcertifikaten avses introduceras är det inte bara bankerna som deltar. Bland annat har mellanhandsinstituten en betydande kortfristig upplåning på samma marknad. Ett exempel på detta är bostadsinstitutens finansiering av bostadsbyggnadskreditgivningen. Utredningen har för mellanhandsinstitutens del konstaterat att behov av en flexiblare upplåningspolitik i framtiden bl. a. därför att AP-fondens stagnation minskar deras traditionella upplåningsbas. Med detta i bakgrunden anser vi det viktigt att mellanhandsinstituten inte utestängs ifrån en eventuell marknad för bankcertifikat. Det skulle annars bli svårt för mellanhandsinstituten att genomföra de uppgifter som man idag har.

Ett införande av bankcertifikat ställer krav på en fungerande andrahandsmarknad. Det är således av stor vikt att den likvida karaktären på de utelöpande bankcertifikaten kan behållas. Detta skulle underlättas om bankerna själva tilläts inneha bankcertifikat.

7.9 Sveriges föreningsbankers förbund

Bankcertifikat och bankobligationer

Utredningen föreslår att bankerna ska få rätt att ge ut egna s. k. bankcertifikat och obligationer. Bankcertifikaten skall vara ett alternativ till bankernas specialinlåning medan bankobligationerna är avsedda att bilda underlag för tids- och räntebunden utlåning från bankerna.

Bankcertifikat innebär ur bankernas synpunkt en välkommen stabilisering jämfört med nuvarande former av specialinlåning. Även för placerarna medför certifikaten fördelar, t. ex. i form av ökad likviditet och större sortiment av placeringsmöjligheter varför de kan tänkas attrahera medel från den grå marknaden.

Behovet av medelfristig bunden utlåning för finansiering av bl. a. maskininvesteringar är stort, inte minst inom lantbruket. Bankerna har dock sett sig förhindrade att bevilja bunden utlåning till fast ränta då deras kapitalanskaffning huvudsakligen består av inlåning med rörlig ränta. Upplåning mot bankobligationer till fast ränta skapar därför reella förutsättningar för tids- och räntebunden utlåning från bankerna. Medelfristiga bankobligationer innebär också att sortimentet av placeringsmöjligheter kompletteras på ett välbehövligt sätt.

Risken för att medelfristiga bankobligationer skulle dra medel från placering i långfristiga obligationer bör inte överdrivas. Genom att räntan på långfristiga obligationer numera justeras vart femte år minskas skälen för de institutionella placerare som normalt förvärvar långfristiga obligationer att övergå till placeringar i medelfristiga bankpapper.

Förbundet tillstyrker sålunda utredningens förslag att bankerna får ge ut bankcertifikat och obligationer.

Bankernas medverkan i förlagslåneemissioner

Utredningen förordar att restriktionerna för bank att inneha förlagsbevis avskaffas för alla tre kategorierna av bankinstitut vilket förbundet tillstyrker. Förbundet finner det dock omotiverat att regionala föreningsbanker och sparbanker till skillnad från affärsbanker måste inhämta bankinspektionens tillstånd för att få medverka vid emissioner av förlagsbevis. Även om den praktiska betydelsen av detta tillståndskrav är liten anser förbundet att principen om likabehandling av affärsbanker, sparbanker och föreningsbanker bör vara vägledande även i detta fall.

7.10 Svenska försäkringsbolags riksförbund

Riksförbundet har intet att erinra mot förslaget i avsnittet "Bankerna och kapitalmarknaden" att bankerna skall kunna utge egna obligationer och s. k. bankcertifikat. För försäkringsbolagen kan bankcertifikaten bli intressanta komplement till nuvarande typer av inlåningsräkningar hos bankerna. Bankcertifikatens attraktivitet förutsätter dock att en marknad för handel med dessa papper etableras. Prissättningen på denna marknad bör få utvecklas fritt och helt bestämmas av tillgång och efterfrågan.

7.11 Folksam

Folksam har inget att erinra emot att bankerna ges rätt att ge ut även obligationer och bankcertifikat. Tillkomsten av dylika papper kan bli intressant. Man får förutsätta att marknaden för dessa papper får utvecklas fritt där prissättningen bestämmes av tillgång och efterfrågan.

7.12 LO

Ökad tillgång på långfristiga lån

Vad gäller industrins finansiella problem drar utredningen slutsatsen att en ökad tillgång på långfristiga lån utgör en viktig faktor för att företagen skall öka sina investeringar trots sjunkande soliditet. Detta är bakgrunden till utredningens förslag att öka bankernas möjligheter att ge lån som har karaktären av kapitalmarknadslån, dvs. lån med längre tidsmässig bindning, med eller utan bunden ränta. I detta syfte föreslår utredningen reformer som skall medverka till att skapa en mer långsiktig bindning av bankernas inlåning och därmed utgöra ett incitament till en mer kapitalmarknadsbetonad utlåning.

LO instämmer som tidigare framhållits i utredningens bedömning att ett ökat utbud av riskvilligt kapital utgör en väsentlig del i strävandena att åstadkomma en gynnsam utveckling av industriinvesteringarna. Även utredningens slutsats att ökad tillgång på långfristiga lån bör ha en positiv effekt på företagens benägenhet att acceptera ökad skuldsättning instämmer LO i. De skäl som anförs för förslagen att öka bankernas betydelse som finansieringsinstitut på den längre marknaden är därför enligt LO av stor vikt och förslagen synes därför ur ren finansieringssynpunkt vara väl motiverade.

Trots detta ställer sig LO avvisande till utredningens förslag att bankerna skall ges rätt att ge ut obligationer med syfte att de skall kunna spela en större roll på kapitalmarknaden. Utredningen pekar på att bankernas betydelse för näringslivets långsiktiga kapitalförsörjning inte är särskilt stor varken direkt eller indirekt. Den har dessutom minskat under en lång följd av år sedan mitten av 1960-talet. Bankernas relativa tillbakagång har motsvarats av en tillväxt av de s. k. mellanhandsinstituten som till stor del byggt upp sin verksamhet med AP-medel. Av utredningen framgår att dessa institut 1971 svarade för 7 % av industrins lån på den organiserade kreditmarknaden mot 21 % år 1974. Även olika typer av specialkrediter via olika statliga engagemang (t. ex. lokaliseringsstöd) har ökat sin andel.

Vi är nu inne i en utveckling med ett stagnerande utbud av långfristigt kapital via AP-fonderna. Detta skulle i kombination med reformer som ökar bankernas möjligheter och incitament till långfristig finansiering leda till att trenden vänder så att bankernas betydelse för industrins långfristiga finansiering ökar. Besluten om fördelning av finansiella resurser för fasta investeringar skulle i förhållande till nuläget i ökad utsträckning således förläggas till bankerna. Detta skulle förstärka den privata maktkoncentrationen och detta strider direkt mot de strävanden till breddad insyn och ökad ekonomisk demokrati som för närvarande intar en framträdande plats i svensk politik. Här återkommer således brister i utredningen som sammanhänger med dess begränsade utgångspunkter. Utredningen är dock inte omedveten om riskerna med sitt förslag: "Samtidigt står det klart att övervägandena också måste innefatta de tänkbara effekterna av en mer betydande koncentration till bankerna av besluten om fördelning av utbudet på kapitalmarknaden."

Utredningen förefaller också själv vara något tveksam till sitt eget förslag och förordar en försiktig introduktion av bankobligationer.

LO har – – – pekat på att en översyn av kreditmarknaden och särskilt affärsbankerna med utgångspunkt från dagens krav på insyn och ekonomisk demokrati bör göras som komplement till KMU. Även om ett ökat utbud av långfristiga krediter redan under de närmaste åren kan behövas avvisar LO i avvaktan på denna översyn utredningens förslag med de motiv som här har anförts. Ett ökat behov av långfristiga krediter under de närmaste åren bör kunna tillgodoses via en ökning av AP-sparandet, förstärkning av mellanhandsinstituten och de regionala utvecklingsfonderna. LO vill med detta inte utesluta att bankerna kan komma att spela en växande roll på kapitalmarknaden på längre sikt men menar att detta i så fall kan ske först sedan åtgärder vidtagits för att "demokratisera" bankväsendet.

Utredningens förslag att bankerna skall ges rätt att ge ut kortfristiga s. k. bankcertifikat med löptider på upp till tolv månader tillstyrks av LO. Som framhålls av utredningen skulle detta bl. a. kunna öka möjligheterna för bankerna att konkurrera med den s. k. grå marknaden. Det är naturligtvis eftersträvansvärt att denna kan reduceras bl. a. med hänsyn till kreditpolitikens effektivitet.

7.13 TCO

Bankernas kreditgivning är formellt av kortfristig art, dock med undantag för deras obligationsförvärv. En längsta bindningstid på 1 år gäller normalt. De formellt kortfristiga lånen löper ofta med amorteringsplaner på 5 till 12 år, med en tendens mot förkortning av amorteringstiden under senare år. Enligt banklagen har dock bankerna möjlighet att ge tidsbundna lån upp till 10 år upp till en viss specificerad ram. Denna möjlighet har utnyttjats endast i ringa utsträckning.

Bankernas kortfristiga inlåning – med bindningstider på upp till ett år – kan ställas mot deras långfristiga utlåning i form av förvärv av bostads- och statsobligationer. Dessa obligationsförvärv är kreditpolitiskt betingande. Obligationer i annan form, exempelvis näringslivsobligationer utgör en mycket liten del (ca 5 procent) av bankernas obligationsportföljer. Utredningen konstaterar att i såväl ett industriexpansivt som ett offentligexpansivt alternativ måste kreditpolitiken inriktas på att säkra avsättningen av en förhållandevis stor volym obligationer i banksystemet. I det förra fallet måste bankernas utlåningskapacitet inriktas på förvärv av en förhållandevis stor andel bostadsobligationer, medan i det offentligexpansiva alternativet statens finansieringsanspråk ställer ökade krav på banksystemet. Dessa förhållanden accentuerar de problem som är förenade med kombinationen av en relativt kortfristig inlåning och en långfristig utlåning i form av obligationsförvärv (dessa svarar för ca 30 procent av affärsbankernas totala utlåning). Förekomsten av stora obligationsförvärv försvårar också bankernas möjligheter att bidra till näringslivets finansiering i form av tidsbunden långfristig utlåning. Med utgångspunkt från nämnda framtidsperspektiv diskuterar utredningen olika möjligheter att åstadkomma en högre grad av bindning på inlåningssidan.

Enligt utredningens mening har den betydande stock bostadsobligationer som bankerna varit tvungna att förvärva inneburit en belastning för dem. Denna belastning är i första hand en följd av inflationsutvecklingen och den trendmässigt stigande långa räntan. Med den förkortning av räntebindningstiden till 5 år som genomfördes under 1977 kan dock risken för stora ränteförluster reduceras väsentligt enligt utredningen.

Förstärkta möjligheter för bankerna att ge långfristiga lån är motiverade dels med hänsyn till krav på förvärv av stats- och bostadsobligationer som kan förväntas dels av att en ökad tillgång till långfristigt kapital efterfrågats från näringslivshåll. Företagen är enligt utredningen beredda acceptera högre ränta på långfristiga lån, om bara tillgången till sådana krediter kan tryggas. Samtidigt upplevs en tidsmässig bindning av lånen som mer betydelsefull än en räntebindning. Av dessa skäl kunde det förefalla ändamålsenligt att bankerna gavs rätt att själva ge ut obligationer, varigenom en åtminstone medelfristig bindning på inlåningssidan skulle kunna säkerställas.

Kapitalmarknadsutredningen presenterar de skäl som talar för respektive mot att bankerna skulle ges rätt att ge ut sådana obligationer. Efter, som det synes, stor tveksamhet kommer utredningen till den slutsatsen att en försiktig introduktion av bankobligationer bör genomföras, varefter en successiv vidgning av verksamheten kan ske om erfarenheterna visar sig goda. TCO delar utredningens uppfattning att bankerna ges en sådan rätt, men vill samtidigt peka på skäl som motiverar att en sådan introduktion sker successivt.

En väsentlig utgångspunkt för att en sådan rätt skulle ges bankerna, måste vara att tillgången på långfristigt kapital stärks. Detta kräver först och främst att de medel som binds långfristigt i bankerna, förs vidare som formellt långfristig utlåning, dvs. att bankerna fungerar som renodlade mellanhandsinstitut på kapitalmarknaden. Även om så blir fallet, är det långtifrån självklart att denna utlåning representerar ett tillskott till kapitalmarknaden. Om således, som utredningen påpekar, de som nu normalt förvärvar långfristiga obligationer går över till placeringar i bankpapper, blir nettoeffekten på kapitalutbudet ringa. Det kan t. o. m. följa en förkortning av löptiderna, eftersom bankernas utlåning kan förväntas bli medelfristig. Om däremot nya placerare, exempelvis nuvarande bankinsättare, finner bankobligationer vara en attraktiv placeringsform kan en förlängning av den långa marknaden ske. Men ett sådant tillskott av långfristigt kapital kan från bankernas sida tas till intäkt för att skapa en ökad balans i bindningstiderna mellan in- och utlåning. Det är enligt TCOs mening väsentligt att garantier skapas för att en ökad bindning på inlåningssidan används för en expansion av den långfristiga utlåningen.

En ökad andel för bankerna på kapitalmarknaden innebär att bankernas inflytande över den långfristiga kreditgivningen ökar. TCO vill understryka det nödvändiga i att olika institutioner med olika bakomliggande intressen utnyttjas för den långfristiga kapitalförmedlingen. Detta är väsentligt med hänsyn till den långfristiga kreditgivningens betydelse för den framtida produktionsstrukturen och därmed för sysselsättningen. TCO vill därför understryka att en eventuell introduktion av bankobligationer bör ske successivt, inte minst mot bakgrund av att formerna för långfristig kapitalförmedling nu är föremål för omfattande diskussion.

Kapitalmarknadsutredningen föreslår vidare att bankerna ges rätt att ge ut kortfristiga bankpapper, s. k. bankcertifikat. TCO tillstyrker utredningens förslag på denna punkt. Genom utgivande av sådana bankpapper kan bankerna effektivare konkurrera med den gråa marknaden, en konkurrens som i dagens läge bedrivs med specialinlåningen. Denna svarar för en icke oväsentlig andel av bankernas totala inlåning. Till skillnad från specialinlåningen är bankcertifikaten omsättningsbara och följaktligen att betrakta som en likvid tillgång. Åtgärder som innebär en minskning av den grå marknaden bör hälsas med tillfredsställelse. Effektiviteten i kreditpolitiken kan därigenom också stärkas.

TCO tillstyrker slutligen att de gällande restriktionerna för bankinstituten att inneha förlagsbevis avskaffas.

7.14 SACO/SR

Utredningen förutser inte några väsentliga lättnader för bankernas obligationsinnehav. Detta härledes ur bankernas funktion att kanalisera inte minst hushållssektorns sparande till mera långfristiga placeringar. Vi vill understryka att omfattningen av detta krav torde vara relaterat till i vilken grad hushållen kan erbjudas konkurrenskraftiga inlåningsformer.

I dagsläget finns ingen nominell inlåning, vare sig på räkning eller i obligationer, som för fysiska personer och efter skatt ger en avkastning som kommer i närheten av inflationstakten. Hushållens långfristiga kapitalbildning tvingas därmed söka sig till andra placeringar än bankräkningar och obligationer.

Inte minst ur fördelningspolitisk synpunkt är det allvarligt att personer som av ett eller annat skäl ej önskar investera i hus, konst, antikviteter osv. ej skall kunna erbjudas värdesäkring på den reguljära kapitalmarknaden. I ett tidigare avsnitt har SACO/SR redovisat sin uppfattning om behovet av en omprövning av skattesystemet.

Utredningen föreslår att bankerna skall få rätt att utge bankcertifikat och bankobligationer. Motivet för bankerna att utge de kortfristiga bankcertifikaten skulle vara att stabilisera den räntekänsliga och lättflyktiga specialinlåningen. Bankobligationer (med längre löptid än 12 månader) skulle främst syfta till att formellt binda en del av allmänhetens i praktiken stabila inlåning. Genom att bankerna kan väntas stödja sekundärmarknaden för bankobligationer skulle sådana obligationer kunna bli av intresse som ett alternativ för hushållssparandet på ett annat sätt än vad fallet nu är med industriobligationer. SACO/SR tillstyrker dessa förslag liksom följdförslagen att emissions- och fondstämpelskatten för obligationer avskaffas samt att bankerna ges rätt att förvärva förlagsbevis.

7.15 Svenska arbetsgivareföreningen

Ett sätt att öka rörligheten på den svenska kapitalmarknaden vore att öka bankernas möjligheter till en långsiktig kreditgivning. Föreningen tillstyrker därför förslaget att bankerna får rätt att ge ut egna obligationer. Vidare tillstyrkes förslaget att bankerna får rätt att emittera s. k. bankcertifikat liksom rätt att förvärva förlagsbevis.

7.16 LRF

LRF vill rikta uppmärksamhet på utredningens övervägande beträffande dessa obligationers (= bankernas egna obligationers) löptid. Utredningen har ansett att bankobligationer skulle få en medellång löptid. Utredningens motivering för införandet av bankobligationer är dels en breddning av obligationsmarknaden genom att hushållen bör öka sina köp och dels att medellånga löptider skulle fylla ett tomrum på kreditmarknaden. Enligt LRFs uppfattning kan detta få till följd en avkortning av långa kapitalmarknaden. Genom Riksbankens prioriteringar har utrymmet på obligationsmarknaden starkt beskurits. För lantbrukets vidkommande utgör som tidigare påpekats lånekön vid Hypoteksbanken en allvarlig följd därav. LRF vill därför framhålla vikten av att ensidiga förändringar undviks som överflyttar problem från en sektor/institut – till en annan sektor/institut.

Beträffande föreslagna bankcertifikat finner LRF det angeläget att bankerna kan suga upp pengar på den grå marknaden så att de förs in under den organiserade kreditmarknaden.

Beträffande bankernas kreditgivning vill LRF fästa uppmärksamhet på det förhållandet att en lantbrukares kreditansökan ofta behandlas som en konsumtionskredit. Särskilt affärsbankerna har vid strama kreditlägen avslagit lantbrukares kreditansökan med nämnda motivering. LRF finner denna handläggning helt sakna rimlighet. LRF vill därför förorda att snara åtgärder vidtages, så att handläggningen ändras i konsekvens med resp. kreditansökans ändamål.

7.17 Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet

Vi tillstyrker att bankerna får rätt att ge ut egna obligationer och vidare att bankerna får rätt att ge ut s. k. bankcertifikat liksom rätt att förvärva förlagsbevis.

7.18 SHIO och Familjeföretagens förening

Organisationerna tillstyrker att banklagarna ändras så att bankerna ges rätt att ge ut obligationer och bankcertifikat. Som utredningen framhåller bör detta kunna stärka bankernas ställning vid konkurrens om medlen på den grå marknaden och över huvud taget vidga den organiserade penningmarknaden. Organisationerna tillstyrker i övrigt utredningens förslag, som syftar till en liberalisering av kreditväsendet.

7.19 Svenska företagares riksförbund

Förbundet delar utredningens uppfattning, att bankerna får rätt att ge ut egna obligationer och dessutom rätt att förvärva förlagsbevis.

7.20 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Styrelsen tillstyrker att bankerna får rätt att ge ut egna obligationer och s. k. bankcertifikat liksom att bankerna får rätt att förvärva förlagsbevis. Styrelsen har vidare anfört att en utsträckning av bankernas rätt att inneha aktier i företag i samband med emission från den nuvarande tidsgränsen av ett år till förslagsvis tre år skulle öka bankernas möjligheter att effektivt understödja aktieemissioner.

7.21 Föreningen auktoriserade revisorer (FAR)

Föreningen tillstyrker utredningens förslag om rätt för bankerna att ge ut bankobligationer och bankcertifikat.

7.22 Sveriges allmänna hypoteksbank

Motiveringen för införande av bankcertifikat – med bindningstider på högst 12 månader – ter sig övertygande, och bankstyrelsen har icke något att erinra mot förslaget i detta hänseende. När det däremot gäller rätten för bank att emittera obligationer synes motiveringen inte vara lika övertygande.

– – –

Enligt bankstyrelsens mening kan det – – – befaras att en intensiv marknadsföring av bankobligationer icke blott skulle bidra till att transformera hushållssparandet till obligationer utan även få den konsekvensen att placerare som normalt köper långa obligationer skulle gå över till placeringar i bankobligationer. De farhågor om en sådan utveckling, som kapitalmarknadsutredningen uttalat i tidigare sammanhang, delar bankstyrelsen i hög grad med utredningen.

Bankstyrelsen anser sålunda att det skulle vara olyckligt för lantbrukets finansiering om införandet av bankobligationer skulle leda till en förkortning av marknaden. Behovet av långfristigt kapital är mycket framträdande inom lantbruket. I hypoteksföreningarna finns f. n. en kö av låneansökningar motsvarande ett sammanlagt belopp av drygt 4 miljarder, vilket med nuvarande limitering av hypoteksbankens rätt att emittera obligationer innebär väntetider på 5–6 år för nytillkommande lånesökande. Hypoteksbanken har under en lång följd av år varit underkastad en mycket stark begränsning av den årliga emissionsrätt, som Riksbanken lämnar tillstånd till. Erfarenheterna ger vid handen att kapitalmarknadens resurser särskilt när det gäller att tillgodose långfristig upplåning varit ytterst knappa för de sektorer, som legat utanför Riksbankens prioritering. Knappheten kan beräknas bestå under överskådlig tid. Varje åtgärd som ytterligare kan begränsa utrymmet på den långa marknaden anser bankstyrelsen böra undvikas. Ett eventuellt tillskott av medelfristigt kapital via bankobligationer skulle knappast inom lantbruket uppfattas som någon fördel om detta tillskott skulle skapas till priset av minskad tillgång till långfristigt kapital. Ur de synpunkter, som bankstyrelsen har att företräda, anser sig styrelsen därför icke kunna tillstyrka utredningens förslag om rätt för bankerna att utge obligationer.

Om förslaget beträffande bankobligationer likväl skulle genomföras, anser styrelsen att lagtexten bör innehålla en bestämmelse, som begränsar sådana obligationers löptid. Därest skäl skulle anses ha anförts för att ge bankerna rätt att utge medelfristiga värdepapper så har utredningen dock inte framlagt någon motivering för att bankerna skulle ges rätt att utge långfristiga obligationer av den typ som mellanhandsinstituten och de bostadsfinansierande instituten emitterar. Bankstyrelsen föreslår därför – under förutsättning att förslaget beträffande bankobligationer genomförs – att 66 § i lagen om bankrörelse samt motsvarande paragrafer i lagen om sparbanker och lagen om jordbrukskasserörelsen kompletteras med en bestämmelse att bankobligationerna får ha en löptid på högst sju år.

7.23 Svenska kommunförbundet

Förbundet tar inte direkt ställning till förslaget om nya bankpapper på den korta och medellånga kreditmarknaden men framhåller följande: Utredningen föreslår att bankerna skall få rätt att ge ut egna obligationer men förordar en försiktig introduktion av bankobligationer inom ramen för emissionskontrollen. Uredningens förhoppning är att bankobligationerna skall få en marknadsvidgande effekt. Om så inte skulle bli fallet kommer konkurrensen om utrymmet på den befintliga kapitalmarknaden att öka för de nuvarande emittenterna, däribland kommunlåneinstituten och de största kommunerna. Kommer, å andra sidan, en vidgning av marknaden till stånd kan detta, enligt styrelsens bedömning, leda till ökade möjligheter för kommunerna att ta upp långa och medellånga lån.

7.24 Konungariket Sveriges stadshypotekskassa

Styrelsen har ingen erinran mot förslaget att bankerna skall ges rätt att ge ut kortfristiga bankcertifikat. Däremot synes det styrelsen tveksamt om utredningens förslag avseende bankobligationer bör genomföras. Ett sådant förslag fördes även fram i kreditinstitututredningens betänkande: Samordnad banklagstiftning (SOU 1967: 64). I sitt remissyttrande över nämnda betänkande förordade kassastyrelsen att bankinstituten skulle få rätt till obligationsupplåning bl. a. av det skälet att det inte kan vara rationellt att ytterligare öka trängseln på kapitalmarknaden. Kassastyrelsen anförde även betänkligheter beträffande funktionsfördelningen mellan bankinstituten och mellan kreditinstituten samt avseende kapitaltäckningsreglerna. Kreditinstitututredningens förslag i denna del kom för det dåvarande inte att föranleda någon statsmakternas åtgärd.

Såvitt styrelsen förstår kvarstår fortfarande de betänkligheter som styrelsen uttalade i sitt yttrande över kreditinstitututredningens förslag. Det är framför allt frågan om en tillfredsställande funktionsfördelning och bevarad konkurrenssituation på kapital- och kreditmarknaden som måste beaktas. På en väl fungerande kapitalmarknad torde det vara till klar fördel att i första hand de nuvarande mellanhandsinstituten har hand om den långfristiga långivning som det här är fråga om. Dessa institut är genom sin specialisering organiserade så att upp- och utlåning skall kunna handhas på enklaste och billigaste sätt. – – – Det är vidare väsentligt att både staten och andra låntagare får tillfälle att vidga sin upplåning utanför banksystemet, något som försvåras om utredningens förslag genomföres. Från allmän synpunkt synes det därför vara ett intresse att nuvarande funktionsfördelning upprätthålls även i fortsättningen.

Det bör även noteras att utredningens resonemang på denna punkt bygger på den förutsättningen att nuvarande typ av obligationer med i princip fast ränta skall utgöra grunden för bankernas obligationsupplåning. Utredningen har inte kunnat analysera de ändrade förutsättningar som kan komma att föreligga om obligationer med årsvis rörlig ränta kommer att införas på marknaden. Utredningen har heller inte kunnat ta hänsyn till den nya form av skattefritt lönsparande som introducerats sedan utredningen lagt fram sitt betänkande.

Det kvarstår således på åtskilliga punkter en stor tveksamhet till förslagets ändamålsenlighet. Under alla förhållanden kan ställning inte tas till det föreliggande förslaget utan ytterligare analys och utredning. Styrelsen har därför inte funnit anledning att frångå sin tidigare ståndpunkt och avstyrker således förslaget i denna del. Skulle likväl förslaget komma att genomföras synes det erforderligt att obligationsutgivningen förenas med vissa begränsningar såvitt gäller obligationernas löptid. Det uttryckliga syftet med en sådan obligationsutgivning måste vara att bredda obligationsmarknaden genom konvertering av i realiteten långfristig bankinlåning och inte att bereda kapitalmarknadsinstituten en ny placeringsmöjlighet.

7.25 Svenska civilekonomföreningen

Utredningen förutser inte några väsentliga lättnader för bankernas obligationsinnehav. Detta härledes ur bankernas funktion att kanalisera inte minst hushållssektorns sparande till mera långfristiga placeringar. Vi vill understryka att omfattningen av detta krav torde vara relaterat till i vilken grad hushållen kan erbjudas konkurrenskraftiga inlåningsformer.

I dagsläget finns ingen nominell inlåning, vare sig på räkning eller i obligationer, som för fysiska personer och efter skatt ger en avkastning som kommer i närheten av inflationstakten. Hushållens långfristiga kapitalbildning tvingas därmed söka sig till andra placeringar än bankräkningar och obligationer.

Inte minst ur fördelningspolitisk synpunkt är det allvarligt att personer som av ett eller annat skäl ej önskar investera i hus, konst, antikviteter osv. ej skall kunna erbjudas värdesäkring på den reguljära kapitalmarknaden. Under förutsättning att vi ånyo får positiva realräntor på lång inlåning, t. ex. i obligationslån, skulle inflationsskydd kunna garanteras genom att räntan på vissa obligationslån eller räkningsformer var skattefri för fysiska personer. En sådan reform skulle enligt vår uppfattning även på ett värdefullt sätt något uppväga det konsumtions- och importtryck som idag bl. a. följer av omöjligheten att värdesäkra hushållens sparande.

För att på ett motsvarande sätt attrahera dagens lättflyktiga specialinlåning föreslås av utredningen att bankerna skall få utge egna obligationer och s. k. bankcertifikat. Vi instämmer i dessa förslag liksom i följdförslagen att emissions- och fondstämpelskatten för obligationer avskaffas, samt att bankerna ges rätt att förvärva förlagsbevis.

8 Mellanhandsinstituten

Remissinstanserna delar i allmänhet utredningens allmänna synpunkter på mellanhandsinstitutens verksamhetsinriktning, finansiering och kreditgivning. Företrädare från lantbruksnäringen godtar dock inte utredningens uppfattning att Lantbrukskredit ger för litet krediter utanför lantbrukssektorn och att större företag alltför mycket gynnas vid kreditgivningen.

Remissinstanserna tillstyrker eller vill inte motsätta sig utredningens förslag att slå samman Industrikredit med Företagskredit, Lantbruksnäringarnas primärkredit med sekundärkreditbolaget samt Svenska skeppshypotekskassan med Skeppsfartens sekundärlånekassa. Företrädare för lantbruksnäringen biträder förslaget att slå samman Lantbruksnäringarnas primärkredit och sekundärkredit endast under förutsättning att upplåningsrätten inte försämras.

Remissinstanserna har i allmänhet inte något att erinra mot vad utredningen har föreslagit i fråga om aktiekapital, garantikapital, upplåningsrätt och säkerhetskrav i de sammanslagna instituten. Från vissa håll anser man dock att om soliditeten i det sammanslagna institutet Företagskredit måste förstärkas bör i första hand garantikapitalet höjas och möjligheterna att öka fonderingen genom större rörelseöverskott beaktas mera. Även i fråga om upplåningsrätten i de sammanslagna instituten har några remissinstanser skiljaktiga meningar.

Förslaget att AB Svensk Exportkredit skall få ge krediter utan säkerhet intill ett belopp motsvarande 25 % av aktiekapitalet har i allmänhet tillstyrkts. Från en del håll har man velat gå längre genom att sätta gränsen för blancokrediter vid 50 % av aktiekapitalet.

8.1 Bankinspektionen

Det föreslås att nuvarande AB Industrikredit (primärkredit) och AB Företagskredit (sekundärkredit) skall slås samman till ett institut. Samma föreslås betr dels Lantbruksnäringarnas primärkredit AB och Lantbruksnäringarnas sekundärkredit AB, dels Skeppshypotekskassan (primärkredit) och Skeppsfartens sekundärlånekassa. Anledning finns ej längre att kreditgivning för samma ändamål skall vara uppdelad på primär- resp. sekundärinstitut. En sammanslagning innebär rationalisering i flera avseenden och tillstyrkes därför. I fråga om de två sistnämnda instituten föreslog varvskreditutredningen (SOU 1975:101) att avveckling av verksamheten skulle ske och ett nytt institut inrättas. De två existerande instituten skulle dock kvarstå. Viss oklarhet förelåg om den tänkta organisationen med tre institut. Naturligtvis är det en mer rationell ordning om de befintliga instituten sammangår till ett institut. De praktiska problem i samband med en sammanslagning som har sin grund i låntagarnas i viss mån solidariska ansvar för kassornas förbindelser i händelse av likvidation synes eliminerade genom förslaget att staten skall svara gentemot obligationsinnehavarna för förluster som kan uppkomma på grund av fusionen.

I sammanhanget bör erinras om att inspektionen i sitt yttrande över varvskreditutredningen har aktualiserat frågan om tillsyn över skeppshypoteksinstituten. Det skall också nämnas att inspektionen även aktualiserade tillsynsfrågan betr Sveriges Investeringsbank i sitt yttrande över den inom industridepartementet upprättade promemorian Ds I 1978: 4 angående banken. I båda fallen fann inspektionen skäl för att dessa institut ställdes under tillsyn på motsvarande sätt som andra kreditinstitut och övriga till bankväsendet eller fondhandeln knutna organ.

För det sammanslagna Industrikredit och Företagskredit – benämnt Företagskredit – föreslås en rätt att lämna blancokredit intill ett sammanlagt belopp motsvarande halva aktiekapitalet. Upplåningsrätten – nu bestämd av multipeln 20 resp. 10 – föreslås fastställd till 15 ggr det upplåningsgrundande kapitalet. Det motsvarar i banklagstermer en kapitaltäckning på 6–7 % och torde i grova drag motsvara täckningen av motsvarande slag av krediter i bankerna, vilka krediter kräver täckning med 4 eller 8 % beroende på om inteckning i industrifastighet ligger inom eller över 50 % av det uppskattade värdet; blancokredit kräver 8 % täckning. En blancokreditgivning intill halva aktiekapitalets belopp blir obetydlig i förhållande till bolagets omslutning. I dagens läge skulle den för Industrikredit kunna uppgå till 16 mkr. vilket endast är ca 0,25 % av omslutningen.

Anledningen till erinran mot förslaget i nu nämnt hänseende finns därför ej.

För Exportkredit föreslås en blancokreditvolym på högst 25 % av aktiekapitalet. Detta motsvarar ca 2 % av institutets omslutning. Även det förslaget synes kunna godtas. Blancokreditvolymen i bank får utgöra högst 5 % av omslutningen i stort sett. Framhållas bör emellertid vikten av att tillfredsställande spridning av krediterna sker inom det medgivna utrymmet.

Vad utredningen föreslagit beträffande upplåningsrätten/kapitaltäckningen för ett sammanslaget Industrikredit/Företagskredit synes bygga på en i stort sett säkerhetsmässigt oförändrad utlåning. Emellertid anför utredningen också att det för nämnda institut borde vara möjligt att fästa något mindre avseende vid säkerheternas art, om instituten erhåller kapitaltillskott och därtill anpassar räntemarginalerna något. Vad som

åsyftas torde vara en förskjutning mot kreditvillkor som tillämpas av Investeringsbanken. Det synes enligt inspektionens uppfattning erforderligt att kapitaltillskott i syfte att förbättra soliditeten och möjligheterna att ta risker förenas med bestämmelser i bolagsordningen om en högre grad av kapitaltäckning, dvs. en lägre upplåningsmultipel.

Utredningen har övervägt möjligheten att inrätta ytterligare ett institut av typen Industrikredit/Företagskredit för att öka konkurrensen. Av skäl som utredningen redovisar har den dragit slutsatsen att ett nytt sådant institut inte kan bildas f. n. men att möjligheterna bör prövas på nytt vid en senare tidpunkt. Det kan enligt inspektionens uppfattning ifrågasättas om kapitalmarknadens rationalitet verkligen skulle öka om denna tanke realiseras. De tillgängliga medlen ökar inte och en ökad konkurrens om det begränsade utrymmet på kapitalmarknaden synes i och för sig inte ägnad att förbättra villkoren för låntagarna. Det skall också hållas i minnet att kreditgivningen från nuvarande institut av detta slag – hälftenägda av staten – har karaktären av kreditstöd. Verksamhetens villkor är därmed inte vad man i allmänhet förknippar med principen om fri konkurrens.

8.2 Riksskatteverket

Utredningen hänvisar när det gäller samgåendet mellan Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa till den fusion som år 1968 skedde mellan Stadshypotekskassan och Svenska bostadskreditkassan. Dåvarande riksskattenämnden avgav yttrande över förslaget om sammanslagning av de sistnämnda kreditinstituten. Riksskattenämnden föreslog i sitt yttrande att, för att förebygga tvekan, ett uttryckligt stadgande borde meddelas av innebörd att skatteplikt inte skulle uppkomma för någon av de berörda inrättningarna på grund av sammanslagningen. Genom förordningen (1969: 744) om befrielse från skattskyldighet vid fusion inom stadshypoteks- och bostadskreditinstitutionerna, m. m. infördes också bestämmelser av sådan innebörd. Departementschefen uttalade i förarbetena som motivering till den särskilda förordningen (prop. 1969: 99 sid. 30) att det var onödigt att belasta gällande beskattningsregler med bestämmelser om att fusionen inte skulle föranleda beskattning. Till skillnad från Stadshypoteks- och Svenska bostadskreditkassan är emellertid Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa enligt 53 § 1 mom. första stycket d) kommunalskattelagen (KL) och 7 § första stycket c) lagen om statlig inkomstskatt (SI) endast begränsat skattskyldiga. Skattemässigt torde den nu föreslagna fusionen, såsom utredningen påpekat, således inte innebära särskilda problem om någon reglering motsvarande förordningen (1969: 744) om befrielse från skattskyldighet vid fusion inom Stadshypoteks- och bostadskreditinstitutionerna, m. m. krävs därför inte. Däremot medför förslaget, om det genomförs, bl. a. att 53 § 1 mom. första stycket d. KL, 7 § första stycket e. SI och 22 § stämpelskattelagen (1964: 308) redaktionellt måste ändras.

De föreslagna fusionerna mellan AB Industrikredit och AB Företagskredit respektive Lantbruksnäringarnas primärkredit AB och Lantbruksnäringarnas sekundärkredit AB medför emellertid vissa verkningar i skattehänseende. Företagsskatteberedningens nu framlagda slutbetänkande (SOU 1977: 86), Beskattning av företag, innehåller inte något förslag som medför någon ändring härvidlag. De föreslagna sammanslagningarna är emellertid skattetekniskt relativt lika den fusion varigenom Skandinaviska Enskilda Banken bildades. De skattetekniska problemen löstes beträffande

sistnämnda fusion genom att riksdagen bemyndigade Kungl. Maj:t att medge befrielse från skyldighet att erlägga statlig och kommunal inkomstskatt samt utskiftningsskatt i fall, då ett bankaktiebolag överlåter hela sin rörelse till ett annat bankaktiebolag och i samband därmed upplöses (prop. 1971: 166, SkU 1971: 72 och rskr 1971: 323). Riksdagens beslut från år 1971 hade dock redan år 1969 föregåtts av viss lindring av beskattningen vid fusion av affärsbanker genom ändring av punkten 5 av anvisningarna till 35 § KL (SFS 1969: 741) samt 2 § andra stycket och 4 § 1 mom. fjärde stycket SI (SFS 1969: 742). Om skattelättnader är önskvärda även vid de nu föreslagna fusionerna erfordras en reglering motsvarande den som skedde när Skandinaviska Enskilda Banken bildades. Enligt RSVs mening bör en sådan reglering numera ske i form av lag. Om skattelättnader motsvarande de som gäller för sparbanker, affärsbanker och försäkringsbolag även åsyftas, krävs dessutom att det i denna lag inarbetas regler motsvarande 2 § fjärde stycket och 4 § 1 mom. femte stycket SI samt punkten 5 av anvisningarna till 35 § KL i den mån denna bestämmelse kan vara aktuell. En sådan ordning tillämpades i förordningen (1969: 744) om befrielse från skattskyldighet vid fusion inom Stadshypoteks- och bostadskreditinstitutionerna, m. m.

8.3 Statens industriverk

I utredningen föreslås också förändringar inom ramen för de s. k. mellanhandsinstitutens (Industrikredit, Företagskredit, Företagskapital m. fl.) verksamhet. Förändringarna går i stort ut på att Industrikredit och Företagskredit slås samman till ett institut med ett aktiekapital på 100 mkr. och ett garantikapital på 300 mkr., vilket motsvarar ungefär en fördubbling av vad som idag gäller för instituten sammantagna. Enligt industriverkets uppfattning bör dessa förändringar tillsammans med den föreslagna anpassningen av kraven på formella säkerheter kunna medföra ett ökat risktagande i den utlåningsverksamhet som riktas mot de mindre företagen, vilket enligt verkets uppfattning vore önskvärt.

8.4 Länsstyrelsen i Östergötlands län

Utredningen anser att mellanhandsinstituten väl fyller sin uppgift att slussa ut främst AP-fondsmedel på kreditmarknaden. Deras roll är kanske något okänd. Det finns enligt länsstyrelsens mening därför anledning att se över den marknadsföring som görs av mellanhandsinstitutens tjänster. Det finns också skäl att överväga om inte en bättre beteckning kan skapas. Uttrycket mellanhand ger en bild av passivt förmedlande vilket ingalunda stämmer med verkligheten. Instituten i fråga driver en påtagligt aktiv kreditverksamhet.

8.5 Länsstyrelsen i Jämtlands län

Utredningen föreslår att Industrikredit och Företagskredit slås samman till ett nytt kreditinstitut benämnt Företagskredit. Länsstyrelsen anser att det nya Företagskredit bör kunna spela en större roll inom länets näringsliv än vad Industrikredit hittills gjort. Det borde t. ex. vara möjligt för Företagskredit att gå in i turistprojekt i vidgad utsträckning. Lånevillkoren måste dock i sådana fall ändras på samma sätt som nyss angivits beträffande lokaliseringslån.

8.6 Länsstyrelsen i Västerbottens län

Vid sin handläggning av ansökningar om lokaliseringsstöd har länsstyrelsen erfarit att mellanhandsinstituten har behov av ökad utlåningskapacitet. Detta framgår även av utredningens analys av respektive instituts verksamhet. Länsstyrelsen får därför tillstyrka utredningens förslag om ökad utlåningskapacitet. I detta sammanhang vill länsstyrelsen även framhålla vikten av att det nyligen inledda samarbetet mellan företagareföreningarna och Investeringsbanken fortsätter och vidareutvecklas.

Mängden av kreditinstitut orsakar en viss förvirring bland företagare. Länsstyrelsen förordar därför en fortsatt utredning om sammanläggning av mellanhandsinstitut.

8.7 Länsstyrelsen i Kalmar län

Länsstyrelsen kan i stort ansluta sig till de förslag utredningen framlägger beträffande bankernas och mellanhandsinstitutens verksamhet. Länsstyrelsen anser dock att de nya regionala utvecklingsfonderna på samma sätt som Industrikredit och Företagskredit bör få ta upp reverslån i AP-fonderna. Detta kan ske genom att regeringen anger en ram för fondernas reverslånerätt. Med tanke på att det blir fråga om riskvilligt kapital förutsätter länsstyrelsen att staten ställer garantier för dessa reverslån.

8.8 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Utredningens förslag beträffande ändringar i de företagsfinansierande mellanhandsinstituten utgår från institutens funktioner på kapitalmarknaden såsom utredningen, och även fullmäktige, ser dessa. Instituten skall sålunda åstadkomma en decentralisering av kreditbesluten, vara riskbuffertar för långivarna samt transformera medel till krediter med för låntagarna väl anpassade villkor. Utredningen framhåller, som nämnts, att en konsekvent genomförd decentralisering av kreditbesluten på kapitalmarknaden förutsätter att institutens verksamhetsområde i hög grad sammanfaller så att instituten därigenom kan konkurrera, men konstaterar att detta förhållande för närvarande inte föreligger.

Fullmäktige instämmer med utredningens bedömning att institutens utlåning skulle kunna ske till mer varierande villkor beträffande säkerhet, löptider, återbetalning och räntesatser. De sammanslagningar av primär- och sekundärinstitut som utredningen förordar ingår som ett naturligt led i en marknadsorienterad utveckling av institutens upplåning och utlåning. Fullmäktige ansluter sig sålunda till utredningens förslag om sammanslagning av Industrikredit och Företagskredit, och tillstyrker även sammanslagningen av primär- och sekundärinstituten i Lantbrukskredit enligt de av utredningen angivna linjerna.

Utredningen föreslår även en sammanslagning av Skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa. Fullmäktige vill hänvisa till de nämnda institutens betydande roll vid finansiering av den mindre skeppsfarten. De svårigheter som varvsindustrin och rederinäringarna för närvarande genomgår och som gör det sannolikt att finansieringsfrågorna kan få en definitiv utformning först på någon sikt utgör därför enligt fullmäktiges mening inte något vägande skäl för att uppskjuta en sammanslagning av de två instituten enligt den av utredningen angivna modellen. Fullmäktige förutsätter att de nuvarande borgenärerna vid samtliga sammanslagningar av primär- och sekundärinstituten erhåller betryggande säkerhet.

Fullmäktige har lämnat synpunkter på Sveriges investeringsbanks funktion och ställning på kapitalmarknaden i ett remissyttrande till industridepartementet den 22 februari 1978. Synpunkter på Svensk Exportkredits verksamhet har redovisats i ett remissyttrande till handelsdepartementet den 2 mars 1978.

Angående riksbanksfullmäktiges övriga synpunkter på mellanhandinstituten, se avsnitt 1:5.

8.9 Fullmäktige i riksgäldskontoret

De i betänkandet framförda förslagen avser huvudsakligen dels rent organisatoriska förändringar för vissa kreditinstitut och dels förändringar i placeringsreglerna för bl. a. försäkringsinrättningar. Förslagen är enligt fullmäktiges mening ägnade att höja den institutionella effektiviteten och bidra till en ökad flexibilitet på kapitalmarknaden. Fullmäktige tillstyrker således utredningens förslag i dessa delar.

8.10 AP-fonden, första–tredje fondstyrelserna

Tillskapandet av särskilda mellanhandsinstitut på kapitalmarknaden har avsetts tjäna tre huvudsyften: att decentralisera kreditbesluten, att vara riskbuffertar för långivarna samt att transformera upplånade medel till krediter med för låntagarna väl anpassade villkor. Kapitalmarknadsutredningen har gjort en grundlig genomgång av institutens verksamhet. Enligt utredningens mening är det inte befogat att företa några genomgripande förändringar vad gäller strukturen av mellanhandsinstitut. Fondstyrelserna kan å sin sida konstatera att mellanhandsinstituten i stort väl har uppfyllt de uppställda målen.

När det gäller finansieringen av mellanhandsinstitutens verksamhet förutser kapitalmarknadsutredningen att instituten måste räkna med att i växande omfattning finansiera sin verksamhet på marknaden utanför AP-fonden. Fondstyrelserna instämmer häri. Oavsett AP-fondens utveckling måste det vara riktigt att instituten har en bredare långivarkrets. Utredningens konstaterande att institutens upplåningskostnader härigenom kommer att variera mer, såväl vad avser löptider som kostnader, finner fondstyrelserna naturligt. Utredningen uttalar vidare att önskemålen om ökat utbud av krediter med en mer varierande sammansättning skulle kunna tillgodoses också genom en motsvarande anpassning av AP-fondens villkor vid utlåningen till instituten. Fondstyrelserna delar uppfattningen att detta kan visa sig erforderligt och riktigt. Fondstyrelserna instämmer även i utredningens resonemang vad gäller institutens utlåningsvillkor. Enligt utredningen är institutens strävan i dag att minimera utlåningsräntorna (utom Investeringsbanken och i viss mån Svensk Exportkredit). Denna strävan grundas enligt utredningen på ett delvis förenklat synsätt. Utredningen redovisar att överläggningar med olika intressenter har gett vid handen att företagen i allmänhet är beredda att erlägga en något högre ränta om detta är priset för mer flexibla och behovsanpassade kreditvillkor. Strävan att minimera räntemarginalerna bör därför balanseras mot andra önskemål beträffande lånens utformning.

För tre av mellanhandsinstituten gäller att de är uppdelade i samförvaltade primär- resp. sekundärkreditinstitut, vilket möjliggjort att kreditvillkoren har kunnat varieras något med avseende på de erbjudna säkerheternas art. (AB Industrikredit resp. AB Företagskredit, Lantbruksnäringarnas

primärkredit AB resp. Lantbruksnäringarnas sekundärkredit AB samt Svenska skeppshypotekskassan resp. Skeppsfartens sekundärlånekassa). Kapitalmarknadsutredningen föreslår att resp. primär- och sekundärinstitut slås samman. Ett skäl härför är att sekundärkreditgivningen inte visat sig medföra ett högre risktagande. Ett annat skäl är att det torde vara en förutsättning för att instituten skall anpassas till de flexiblare upplåningsoch utlåningsformer som utredningen förordar, att de strikta mallar som tillämpas i primär- och sekundärinstituten upplöses. Vid en sammanslagning kan en något varierande ränta tillämpas beroende på riskbedömningen. Fondstyrelserna har gjort den bedömningen, att skäl inte föreligger för styrelserna att motsätta sig detta förslag.

Beträffande Industrikredit/Företagskredit innebär kapitalmarknadsutredningens förslag sammanfattningsvis följande. – – –

Fondstyrelserna har i princip inget att erinra mot vad utredningen sålunda föreslagit. Styrelserna konstaterar att upplåningsrätten, som i dag uppgår till 9,2 miljarder kr., enligt förslaget vidgas till 12,4 miljarder kr.

Beträffande Lantbrukskredit föreslår utredningen likartade regler. Den kreditavgift som instituten i dag tar ut på 5 000 kr./lån bör avskaffas. Aktiekapitalet (20 milj. kr.) och garantifonden (75 milj. kr.) behöver enligt utredningen inte ökas förrän en vidgning av institutets verksamhetsområde kommer till stånd. Utredningen uttalar sig för att en sådan breddning av verksamheten kommer till stånd.

Inte heller mot utredningens förslag rörande Lantbrukskredit har fondstyrelserna i princip någon erinran. Styrelserna konstaterar dock att upplåningsrätten enligt nuvarande regler uppgår till ca 3,5 miljarder kr. – av vilken mindre än hälften hittills tagits i anspråk – men skulle enligt de föreslagna reglerna begränsas till 2,9 miljarder kr. En ökning av garantifonden med 30 milj. kr. skulle ge en oförändrad upplåningsrätt.

Särskilt yttrande inom tredje fondstyrelsen av suppleanten Andersson:

– – –

Lantbrukskredits verksamhetsområde har efter förhandlingar fastlagts av statsmakterna (prop. 1964: 117). Departementschefen anförde beträffande institutets ändamål att rationaliseringar är angelägna från såväl producenternas som konsumenternas synpunkt inom de företag som bygger sin verksamhet på produkter från jordbruket och skogsbruket eller binäringar från dessa och som med ett gemensamt namn kan betecknas som lantbruksnäringarna. Särskilt understryks att någon formell branschavgränsning icke skall gälla. Lantbrukskredits verksamhet har varit av oerhört stor betydelse för att tillföra lantbruksnäringarna långfristigt kapital. Institutet har därvid väl fyllt sina uppgifter i enlighet med bolagsordningen.

Jag kan därför ej i detta avseende dela utredningens uppfattning, vilken lämnats utan erinran av fondstyrelserna, beträffande institutets verksamhet.

8.11 Svenska bankföreningen

I resonemangen om det eventuellt önskvärda i att etablera flera hel- eller halvstatliga kreditinstitut synes KMU bortse från att bankerna i många fall fyller en funktion som är likartad mellanhandsinstitutens. Utredningens tendens att nedvärdera nyttan av formellt kortfristiga bankkrediter – – – leder enligt bankföreningens uppfattning till en överdriven betoning av betydelsen av den formellt långfristiga utlåningen i mellanhandsinstituten.

Bankföreningen är angelägen att betona, att de facto långfristiga bankkrediter för ett företag i allmänhet är ett fullgott substitut för eventuella lån i mellanhandsinstituten. Denna uppfattning får också stöd – – – på sidan 657 i betänkandet. – – –

Industrikredit/Företagskredit

Bankföreningen tillstyrker utredningens förslag att slå samman Industrikredit och Företagskredit och godtar också den föreslagna upplåningsmultipeln på 15.

Om det bedöms nödvändigt med en förstärkning av institutets soliditet anser bankföreningen att i första hand garantikapitalet bör höjas. Större hänsyn bör också tas till möjligheterna att öka fonderingen genom större rörelseöverskott.

Svensk Exportkredit

Utredningen har föreslagit att Svensk Exportkredit skall få rätt att ge lån utan särskild säkerhet för belopp motsvarande 25 procent av aktiekapitalet.

Bankföreningen är positiv till förslaget men vill förorda att man går något längre genom att sätta gränsen för blancokrediter vid 50 procent av aktiekapitalet. Detta skulle vara till nytta särskilt för mindre företag med brist på lämpliga säkerheter, och endast i obetydlig mån höja den genomsnittliga risknivån för SEK:s totala utlåning.

8.12 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

Utredningen har föreslagit en sammanslagning av dels lantbruksnäringarnas kreditinstitut, dels skeppsfartens kreditinstitut och dels Industrikredit samt Företagskredit. Vi tillstyrker dessa förslag.

Med hänvisning bl. a. till vad vi sagt under avsnittet om bankcertifikat vill vi understryka utredningens slutsats att det bör skapas utrymme för en flexiblare upplåningspolitik hos mellanhandsinstituten. Dessa institut bör således ha möjlighet att transferera kapital från såväl de svenska och internationella kapitalmarknaderna som från den kortfristiga svenska marknaden. Det är i detta sammanhang väsentligt att mellanhandsinstituten får möjlighet att pröva olika former av upplåningsinstrument.

8.13 Sveriges föreningsbankers förbund

Förbundet tillstyrker utredningens förslag om sammanslagning av Lantbrukarnas primär- och sekundärkredit AB under förutsättning att multipeln för upplåningsrätten sätts så att det sammanslagna institutets kreditkapacitet inte minskar. Utredningens föreslagna multipel om 15 innebär en minskning av upplåningsrätten. En oförändrad upplåningsrätt innebär att multipeln måste sättas till 18, vilket föreslås av förbundet.

8.14 LO

Mot de av KMU föreslagna förändringarna av mellanhandsinstituten inom näringslivssektorn har LO inget att invända.

8.15 TCO

Utredningen konstaterar att mellanhandsinstituten fyller en mycket viktig funktion för näringslivets kapitalförsörjning. I synnerhet gäller detta för mindre företag, vilka inte har tillgång till obligationsmarknaden för långfristig finansiering. Deras roll är också betydande för sådana finansieringsändamål, där obligationsmarknaden inte kan komma i fråga.

Utredningens förslag innebär inga större förändringar i mellanhandsinstitutens verksamhet. Den specialisering som gäller för vissa institut anses ändamålsenlig (exportkreditgivning, fartygsfinansiering), medan för mer konventionell kreditgivning institutens verksamhet inte bör vara specialdestinerad. TCO delar denna uppfattning och biträder förslaget att Lantbrukskredits kreditgivning breddas.

Instituten bör i större utsträckning än vad hittills varit fallet ge lån till små företag. TCO delar utredningens uppfattning på denna punkt.

Utredningen föreslår vidare att instituten bör erbjuda mer varierande lånevillkor, anpassade till de individuella låntagarnas behov, och även ta större risker i verksamheten. Behovet av en sådan större flexibilitet i kreditgivningen framstår enligt TCOs uppfattning som nödvändig med hänsyn till näringslivets framtida kapitalbehov. TCO har i andra sammanhang pekat på nödvändigheten härav, bl. a. i samband med ett yttrande över en departementspromemoria om investeringsbankens framtida verksamhet.

Vid beslutet om inrättande av AP-fondssystemet förutsattes att ett löntagarinflytande skulle kunna göras gällande över AP-fondens placeringspolitik. Detta tog sig bl. a. uttryck i att löntagarorganisationerna gavs stark representation i AP-fondens styrelser. Då fondmedel kanaliseras tillbaka till näringslivet, så har dock löntagarinflytandet i väsentlig utsträckning gått förlorad. I mellanhandsinstituten är nämligen de fackliga organisationerna inte representerade. TCO vill därför understryka att en representation i mellanhandsinstituten är nödvändig, för att i linje med intentionerna vid AP-fondens tillkomst säkerställa ett löntagarinflytande.

Förslaget om sammanslagningar av de parvis samförvaltade primär- och sekundärinstituten biträds av TCO.

8.16 SACO/SR

I fråga om mellanhandsinstituten vill SACO/SR betona värdet av en aktiv pluralism innebärande att verksamheten icke specialinriktas mer än nödvändigt. Det ligger ett betydande värde i att låntagare har möjlighet att få sina projekt prövade på flera håll. Inte minst gäller detta för de mindre företagen som annars i brist på formella säkerheter etc. kan ha svårt att finna erforderligt kapital.

SACO/SR instämmer i utredningens argumentering och förslag för att sammanlägga de parvis samförvaltade instituten så att Industrikredit och Företagskredit sammanläggs till "Företagskredit" samt Lantbruksnäringarnas primärkredit och sekundärkredit på motsvarande sätt sammanförs. Motsvarande gäller även Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa.

8.17 Svenska arbetsgivareföreningen

Föreningen har inga invändningar mot förslaget att slå samman Industrikredit och Företagskredit eller den föreslagna upplåningsmultipeln på 15.

Föreningen tillstyrker också en ökning av aktiekapitalet. Det erforderliga beloppet får diskuteras mellan aktieägarna. Hänsyn bör härvid tas till att fonderingen bör öka genom större rörelseöverskott. Föreningen tillstyrker också förslaget att institutet skall få ge lån utan särskild säkerhet intill ett belopp motsvarande halva aktiekapitalet. Förslaget att Svensk Exportkredit skall få rätt att ge lån utan särskild säkerhet till belopp motsvarande 25 % av aktiekapitalet vill föreningen också tillstyrka.

8.18 LRF

Utredningen har inte ansett att något behov föreligger av ytterligare mellanhandsinstitut. Industrikredit och Företagskredit föreslås istället bli sammanslagna till ett institut. Det sammanlagna institutet föreslås få möjlighet att erbjuda mera varierande lånevillkor anpassade till individuella låntagares behov. Särskilt har ett ökat risktagande poängterats. Vidare har utredningen ansett att institutet bör eftersträva att ge lån till mindre belopp. LRF tillstyrker i allt väsentligt utredningens förslag.

Beträffande Lantbrukskredit har utredningen bedömt verksamheten vid institutet som otillfredsställande. LRF vill framföra motsatt uppfattning och understryka vad Lantbrukskredit anfört i sitt remissyttrande.

Lantbrukskredit inrättades som ett resultat av jordbruksprisförhandlingar i början av 1960-talet. Institutets verksamhet blev fastlagd i bolagsordningen. Departementschefen anförde beträffande institutets ändamål att det är väsentligt att en inriktning sker mot lantbruksnäringen, även om ändamålet inte innebär någon formell branschavgränsning. Lantbrukskredits verksamhet har varit av oerhört stor betydelse för att tillföra lantbrukskooperationen långfristiga lån. Institutet har därvid väl fyllt sina uppgifter i enlighet med bolagsordningen. De ekonomiska föreningarna har ej samma möjlighet som aktiebolag att tillföras långfristigt kapital. LRF kan därför ej dela utredningens uppfattning beträffande institutets verksamhet. Utredningen synes härvid, enligt LRFs uppfattning, ha gjort misstaget att bedöma verksamheten med utgångspunkt från alltför generella antaganden. Detta rör särskilt uppfattningen om bolagets ändamål. Utredningen har även riktat kritik mot inriktningen mot större företag. LRF vill här fästa uppmärksamheten på att någon kategoriindelning ej återfinns i den av regeringen fastställda bolagsordningen, vilket är fallet i fråga om Industrikredit. Det bör framhållas att även om lånen har en hög genomsnittlig storlek har institutet en väsentlig uppgift att kanalisera krediter till företag som ej själva kan utge obligationslån p. g. a. den rekommenderade gränsen 20 mkr. De mindre lantbrukskooperativa föreningarna är med andra ord helt beroende av Lantbrukskredits kreditgivning. LRF vill också framhålla att de större föreningarna redan nu utnyttjar obligationsmarknaden.

Den översyn av problemen på obligationsmarknaden för vissa sektorer som förordas av utredningen finner LRF väsentlig. Därvid förutsätts att de problem som här påpekats beträffande lantbrukssektorn får erforderlig översyn. Det är emellertid ej möjligt att därav dra den slutsatsen att ett flertal av låntagarna vid Lantbrukskredit skulle kunna utnyttja obligationsmarknaden. LRF kan sammanfattningsvis ej se något skäl i att ändra institutets verksamhet.

Utredningen föreslår att de nuvarande primär- och sekundärkreditinstituten sammanslås till ett institut. Som utlåningsmultipel föreslås 15.

LRF anser att en sammanslagning bör innebära administrativa fördelar, men som utredningens förslag utformats medför sammanslagningen en

minskad upplåningsrätt. LRF vill därför endast tillstyrka en sammanslagning under förutsättning att upplåningsrätten hålls oförändrad. Enligt Lantbrukskredits och LRFs beräkningar bör multipeln bestämmas till 18.

Vid eventuell övergång till ett nytt återlånesystem måste Lantbrukskredits utlåningsmöjligheter stärkas för att mindre och medelstora lantbrukskooperativa föreningar ej skall missgynnas.

För det sammanslagna institutet Industrikredit – Företagskredit har utredningen föreslagit en kraftig höjning av aktiekapitalet och garantifonden. Lantbrukskredits utlåningsmöjligheter har försämrats genom den företagna sänkningen av kreditramen 1978 från 325 till 300 mkr. Lånekön vid institutet överstiger f. n. 400 mkr. LRF vill påtala vikten av en stärkt upplåningsrätt mot bakgrunden av de kapitalbehov som föreligger hos berörda låntagarkategorier. Som utredningen konstaterat (sid. 620) kan reversupplåning ske i Lantbrukskredit genom att respektive enhet inom lantbrukskooperationen pantförskriver säkerheter. Detta understryker det angelägna i att verksamheten vid Lantbrukskredit förstärks då andra av utredningen föreslagna förändringar av kapitalmarknadens funktionssätt med all sannolikhet ej förbättrar upplåningsmöjligheterna för lantbrukskooperativa företag. LRF tillstyrker förslaget att den särskilda kreditavgiften vid Lantbrukskredit avskaffas.

LRF vill även som framgått av föregående avsnitt framhålla sin oro för den begränsning som utvecklingen i kapitalbildningen vid AP-fonden kommer att medföra om en ändring eventuellt åstadkommes. Utredningen anför att mellanhandsinstituten alltmer bör få en inriktning mot andra finansiärer. I detta hänseende vill LRF framhålla vikten av att förbundets förslag beträffande försäkringsbolagen beaktas. Förslaget att ge bankerna möjligheter att utge egna obligationer bör enligt LRFs mening bedömas med hänsyn till obligationsmarknaden i övrigt. LRF vill också understryka betydelsen av att mellanhandsinstituten deltar i uppgiften att kanalisera kapital från utlandsmarknader till företagen. Industrikredit-Företagskredit är därvid av betydelse för de mindre företag som ej själva har möjlighet att ta del av denna kapitalmarknad. Lantbrukskredit bör likaledes få möjlighet till upplåning på utlandsmarknaden.

LRF har noterat att utredningen ej funnit anledning att föreslå någon ändring i Sveriges Allmänna Hypoteksbanks eller Landshypoteksföreningarnas verksamhet. Även om denna bedömning är av institutionell karaktär, bör som påtalats ovan, lånekön vid institutet ses som en brist i kapitalmarknadens funktionssätt. LRF hemställer att institutet medges emissionstillstånd som ger en väsentlig förbättring av utlåningen.

8.19 KF

Utredningen anser att Industrikredit och Företagskredit bör slås samman till ett institut, som tillförs ytterligare resurser. Det nya institutet, kallat Företagskredit för att markera en bredare inriktning än på renodlad industri, föreslås också kunna erbjuda mer varierade lånevillkor, anpassade till de individuella låntagarnas behov, och även ta något större risker i sin verksamhet. KF tillstyrker här utredningens förslag.

Utredningen förordar också att övriga s. k. mellanhandsinstitut, lantbruksnäringens primärkredit och sekundärkredit samt Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa parvis slås samman. KF delar denna uppfattning.

8.20 Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet

Vi tillstyrker sammanslagningen av Industrikredit och Företagskredit under benämningen Företagskredit.

Vi tillstyrker också en ökning av aktiekapitalet i det nya institutet. Det erforderliga beloppet får diskuteras mellan aktieägarna. Hänsyn bör härvid tas till möjligheterna att genom större rörelseöverskott öka fonderingsmöjligheterna. Vi tillstyrker vidare de av utredningen föreslagna åtgärderna för att öka det nya institutets möjligheter att i sin utlåning ta större risker.

8.21 SHIO och Familjeföretagens förening

AB Industrikredit och AB Företagskredit

Organisationerna tillstyrker utredningens förslag om en sammanläggning av AB Industrikredit och AB Företagskredit till ett institut, kallat AB Företagskredit. Likaså tillstyrkes en ökning av aktiekapitalet och att upplåningsmultipeln fastställes till 15. Det är enligt organisationernas uppfattning önskvärt att det sammanslagna kreditinstitutet skall vidga sin lånekrets från nuvarande grupp av medelstora företag till att även i ökad utsträckning omfatta mindre företag.

Företagskapital AB

Företagskapital AB har endast verkat fem år och det är därför som också utredningen framhåller för tidigt att uttala sig bestämt om dess effektivitet. Enligt organisationernas bedömning bör detta speciella kreditbolag ges möjligheter att utvecklas och vidga sin verksamhet bl. a. i samband med generationsskiften. Som också utredningen framhåller är möjligheten att trygga de mindre företagens försörjning med ägarkapital i första hand avhängiga av beskattningsreglernas utformning. De förslag om förbättringar i dessa avseenden, som framförts i samband med remissen av företagsskatteberedningens betänkande, måste därför snarast realiseras. Om så sker bör Företagskapital AB kunna spela en aktivare roll och enligt utredningens förslag medverka till att få till stånd en godtagbar kapitalstruktur i de företag, där institutet engagerar sig.

AB Svensk exportkredit

Utredningen förordar att AB Svensk exportkredit ges visst utrymme för kreditgivning utan särskild säkerhet. Denna blancokreditgivning föreslås motsvara 25 % av aktiekapitalet. Organisationerna tillstyrker utredningens förslag dock med den ändringen att kreditgivningen bör kunna uppgå till 50 % av aktiekapitalet, vilket för närvarande är 400 miljoner kronor. Ökad kreditgivning via AB Svensk exportkredit är av speciell betydelse för de mindre och medelstora företag som i ökad utsträckning söker gå ut på nya internationella marknader.

Sveriges investeringsbank AB

Sveriges investeringsbank AB bedriver en differentierad verksamhet, som omfattar såväl mycket stora krediter som lån till små företag, rörelsekrediter, krediter för investeringsändamål, exportkrediter samt garantigivning. Det samarbete, som sedan 1974 har inletts med företagareföreningarna och som har gett möjligheter att kombinera direktlån från företagareföreningarna med kompletterande lån via Investeringsbanken, har varit till nytta för många expansiva mindre och medelstora företag. Det är

av värde om denna finansieringsform kan bibehållas mellan de regionala utvecklingsfonderna och Investeringsbanken. Enligt organisationernas uppfattning borde Investeringsbankens samverkan med de regionala utvecklingsfonderna kunna utgöra ett föredöme för affärsbanker och andra kreditinstitut.

8.22 Svenska företagares riksförbund

Förbundet ställer sig tveksamt till raden av mellanhandsinstitut för olika kreditändamål. Förekomsten av dessa mellanhandsinstitut innebär risker för en icke marknadsmässig kanalisering av krediterna och Förbundet hyser den förhoppningen att de mellanhandsinstitut som ägs av det allmänna efterhand kan bringas att upphöra med sin verksamhet.

Utredningens förslag om sammanslagning av vissa institut tillstyrkes av Förbundet.

8.23 Föreningen auktoriserade revisorer (FAR)

Utredningen föreslår att de f. n. starkt specialiserade mellanhandsinstituten bör erbjuda mer varierade lånevillkor, anpassade till de individuella låntagarnas behov, och även ta något större risker i sin verksamhet. De parvis samförvaltade instituten föreslås slås samman. FAR tillstyrker utredningens förslag.

I detta sammanhang vill FAR yrka på att möjligheter skapas för mindre och medelstora företag att få lån med längre amorteringstid än 15 år och som bättre motsvarar avskrivningstiden för de belånade tillgångarna. En ändring företogs i april 1975, då Industrikredit reducerade längsta amorteringstiden på sina lån från 20 till 15 år. FAR anser inte detta rimligt när det gäller bottenkrediter i industri- och andra rörelsefastigheter med beräknad livslängd på minst 20–25 år.

8.24 Sveriges investeringsbank AB

Investeringsbankens verksamhet, sådan den utvecklats under de mer än 10 år som banken varit i funktion, har ingående behandlats i en inom Industridepartementet utarbetad promemoria (Ds I 1978: 4), vari även framlägges förslag rörande bankens framtida verksamhet. Över promemorian har banken avgivit bifogade yttrande 1978-03-28 till vilket banken vill hänvisa (delvis intaget nedan).

Utredningen har framhållit (sid 656) att det är önskvärt när det gäller långfristig kreditgivning av mer konventionell natur, att verksamheten hos mellanhandsinstituten – dit Investeringsbanken räknas av utredningen – inte är specialdestinerad utan riktas mot en vid krets av låntagare och att låntagarkategorierna i hög grad är gemensamma för instituten. Utredningen konstaterar att Investeringsbanken tillgodoser dessa önskemål men att detta endast delvis gäller för övriga mellanhandsinstitut. Även Investeringsbanken vill betona angelägenheten av att de olika institutens kundkrets i största möjliga utsträckning sammanfaller så att konkurrens upprätthålles instituten emellan till låntagarnas fromma.

Utredningen har inte några förslag till ändringar vad gäller Investeringsbankens verksamhet. Det ligger enligt utredningens mening i bankens natur, att bindande riktlinjer inte bör fastställas. Bankens verksamhet bör således enligt utredningen anpassas successivt till förändringar på kredit-

marknadens utbuds- och efterfrågesidor så att dess utlåning även i framtiden kommer att inriktas på sådana ändamål som inte kan tillgodoses av övriga kreditinstitut. Investeringsbankens styrelse kan helt ansluta sig till dessa tankegångar. Detta gäller också utredningens förmodan att näringslivets behov av krediter i ett högt riskläge kommer att successivt göra sig gällande med ökad styrka under den framtid som kan överblickas.

Det förhållandevis höga risktagande som utmärker Investeringsbankens verksamhet – detta gäller även den del av refinansieringen som skett utomlands – har som utredningen framhållit möjliggjorts genom att banken utrustats med stort eget kapital. Utredningen anser mot denna bakgrund att det är önskvärt att banken på sikt tillförs ytterligare egna medel genom ökning av aktiekapitalet. Att detta önskemål överensstämmer med bankens framgår av att banken i sitt yttrande över den förenämnda promemorian Ds I 1978: 4 uttalar att en ökning av aktiekapitalet/reservfonden med 800 mkr bör ske under en tvåårsperiod.

Genom en sådan åtgärd skulle bankens möjligheter att fylla sina uppgifter väsentligt förbättras. Men en ytterligare förutsättning är att bankens övriga medelsbehov kan tillgodoses på rimliga villkor. De för bankens verksamhet nödvändiga medlen har banken erhållit eller anskaffat på tre olika vägar. För det första har banken kunnat förfoga över det kapital på 1 000 mkr. som staten tillskjutit i form av aktiekapital och reservfond och de reserver om ca 500 mkr. som banken uppsamlat under de gångna verksamhetsåren. Vidare har banken inom landet, främst hos AP-fonden, upplånat närmare 1 700 mkr. och utomlands har banken upptagit lån på sammanlagt ca 1 400 mkr. Till följd av den svenska kronans försvagade ställning i förhållande till flertalet av de valutor i vilka upplåningen skett har banken förorsakats betydande förluster. Utredningen har emellertid förutsatt (sid 660) att banken även i fortsättningen skall klara en väsentlig del av sin refinansiering genom upplåning utomlands. I sitt förenämnda yttrande över promemorian Ds I 1978: 4 har banken redovisat sina synpunkter härom, därvid banken framhållit angelägenheten av att medelsbehovet framdeles tillgodoses på den svenska kapitalmarknaden. Utredningen konstaterar visserligen (sid 458) att AP-fondens relativa betydelse som källa för långfristig finansiering kommer att minska. Mot bakgrund av en förutsedd växande efterfrågan på långfristig kreditgivning från bankens sida synes det emellertid angeläget att bankens möjligheter att repliera på AP-fonden utökas. Skulle nämligen banken nödgas reducera den utländska upplåningen på grund av kursrisker och lånemöjligheterna hos AP-fonden bli lika begränsade som hittills, torde det bli nödvändigt för banken att inskränka sin utlåning.

Sammanfattningsvis kan sägas, att Investeringsbanken delar de synpunkter på mellanhandsinstitutens och då främst bankens framtida verksamhet som framläggs i det remitterade betänkandet.

I yttrandet 1978-03-28 anförde investeringsbanken:

Vid de överväganden som göres i promemorian rörande bankens framtida verksamhet tas som utgångspunkt nödvändigheten av en ökning av investeringarna inom industrin bl. a. syftande till en överföring av produktionsresurser till expansiva branscher. I anslutning härtill framhålles vikten av ökade satsningar på produktutveckling och marknadsföring. Med hänsyn till att näringslivets förmåga att självt finansiera erforderliga investeringar minskat avsevärt, kommer ökade krav att ställas på kapitalmarknaden för att förse näringslivet med erforderliga medel för önskvärda in-

vesteringar. Banken är medveten om dessa förhållanden och att en medverkan från bankens sida vid finansieringen av långsiktiga och riskfyllda investeringar kan komma att behöva utökas.

I fråga om bankens engagemang i samband med exportkreditgivning erinrar promemorian om det nyligen avgivna betänkandet (Ds H 1978: 1) om exportkreditfinansieringen. Om de i betänkandet framlagda förslagen genomföres räknar man i promemorian med att bankens befattning med exportkrediter kommer att inriktas på finansieringen av "större exportaffärer". I annat sammanhang framhålles i promemorian angelägenheten av att banken också ägnar sig åt de mindre företagens exportfinansiering. En förutsättning för att banken skall på avsett sätt kunna fullgöra sina uppgifter i nämnda hänseenden är emellertid, att banken kan erbjuda sina kunder de förmåner som kan tillkomma exportföretag inom ramen för det föreslagna SEK-systemet. Exportkreditstödet synes därför behöva utformas att gälla jämväl de exportaffärer i vilka banken förutsättes komma att medverka. – – –

I promemorian diskuteras bankens samarbete med landets företagareföreningar. Det konstateras att de lån som banken lämnat inom ramen för detta samarbete utgör en mycket liten del av bankens utlåning men att lånen snabbt vuxit i antal sedan samarbetet inleddes under 1974. Från början ställde banken 300 000 kr. till förfogande och vederbörande förening 200 000 kr. I samband med att föreningarna fick möjlighet att låna ut 300 000 kr. utökade banken sin limit till 500 000 kr. Från och med den 1 juli 1978 skall företagareföreningarna upphöra och ersättas av de regionala utvecklingsfonderna. Dessa avses få utökade möjligheter att stödja de mindre företagen. Maximibeloppet kommer att öka till 500 000 kr. Kreditgivningen skall inte begränsas enbart till tillverkande företag utan även företag med annan inriktning skall kunna erhålla lån från fonderna. Lånen skall även kunna avse finansiering av produktutveckling, marknadsföring och mindre exportaffärer. Utvecklingsfonderna avses även ta över den verksamhet som Statens Utvecklingsfond nu bedriver. Det förutsättes att fonderna skall kunna utnyttja det kunnande som finns hos Investeringsbanken i frågor som gäller utvecklingsprojekt och exportfinansiering. – – –

Med anledning av att de regionala utvecklingsfonderna skall kunna ikläda sig engagemang intill 500.000 kr. kan nämnas, att bankens styrelse i syfte att bättre tillgodose de mindre företagens behov av krediter beslutat höja bankens limit i de s. k. kombinationslånen till 1 mkr. Banken är också beredd att i övrigt utveckla samarbetet med de regionala utvecklingsfonderna.

För att banken skall kunna fylla sin funktion och tillgodose de krav som ställs och kommer att ställas är det i högsta grad angeläget att den tillförs ytterligare medel. Vid bankens tillkomst ställdes i utsikt att banken årligen skulle kunna erhålla 500 miljoner kronor på den inhemska kapitalmarknaden. Detta har emellertid icke varit möjligt. Banken har därför varit nödsakad att i stor utsträckning företa upplåning på utländska kapitalmarknader. De medel som banken använt i sin utlåningsverksamhet fördelar sig i stort sett till lika delar på eget kapital, upplåning i Sverige och utländsk upplåning. Med hänsyn till de kursförändringar som inträffat mellan den svenska kronan och de valutor, i vilka bankens utländska upplåning företagits, har banken fått vidkännas betydande kursförluster. Vid utgången av år 1977 uppgick dessa till ca 427 miljoner kronor. I tidigare bokslut har avsatts 85 miljoner kronor till täckning av kursförluster. I bokslutet för verksamhetsåret 1977 kommer sannolikt hela det redovisade nettot på ca 130 miljoner kronor att avsättas för samma ändamål.

De uppkomna kursförlusterna är visserligen icke realiserade men de påverkar i negativt hänseende bankens soliditet. Mot bakgrunden av kursförändringarna är det därför angeläget att så stor del som möjligt av bankens medelsbehov i fortsättningen tillgodoses på den svenska kapitalmarknaden. Då utrymmet på denna marknad är begränsat och även framdeles kan antas bli begränsat tvingas banken för att kunna fylla sina uppgifter, söka anskaffa medel på utländsk marknad. För att öka möjligheterna till sådan upplåning på förmånliga villkor bör banken såsom i promemorian framhållits erhålla ökat aktiekapital. I sin förenämnda skrivelse 1976-10-25 hemställde banken om en ökning av aktiekapitalet med 500 miljoner kronor. Vid tidpunkten för nämnda hemställan utgick banken från behovet av pengar för sin verksamhet enligt då gällande riktlinjer. Med hänsyn till de ökade krav som enligt promemorian kommer att riktas mot banken – kreditbehovet enbart för strukturförändringarna inom vissa branscher uppskattas i promemorian till 1 à 2 miljarder kronor under ett vart av åren 1978 – 1980 – torde 500 miljoner kronor inte vara tillfyllest. I promemorian nämnes nu 800 miljoner kronor. Detta belopp synes böra ställas till bankens förfogande i form av aktiekapital under en tvåårsperiod, varav 500 miljoner kronor under innevarande år. Som förut nämnts är en ökning av aktiekapitalet angelägen med hänsyn till behovet av en fortsatt utrikes upplåning. På grund av de betydande kursrisker som är förenade med en sådan upplåning, torde banken, om inte täckning erhålles för kursförluster, i fortsättningen endast komma att ta utlandsmarknaden i anspråk i de fall bankens utlåning kan ske i den upplånade valutan. I promemorian väckt förslag till någon form av statlig garanti för kursförluster skulle emellertid möjliggöra för banken att även fortsättningsvis omvandla den utländska valutan till svenska kronor att användas i utlåningsverksamheten. En retroaktiv garanti vore i detta sammanhang av värde. I avsikt att begränsa omfattningen av den statliga garantin föreslås i promemorian att banken skulle avsätta vissa belopp till en särskild kursregleringsfond.

Banken har inget att erinra mot en avsättning utgörande skillnaden mellan den faktiska upplåningsräntan och den samtidigt gällande AP-fondsräntan. Att därutöver som nämnes i promemorian avsätta 1 procentenhet av räntemarginalen på bankens utlåning skulle emellertid mer eller mindre förta verkan av den statliga garantin och innebära att banken får avsätta praktiskt taget hela sin räntemarginal. Detta medför i sin tur att banken kan komma att sakna möjligheter till erforderliga avsättningar till sitt värderegleringskonto för utlåningen.

Banken har under sin hittillsvarande verksamhet icke utnyttjat sin möjlighet att lämna blancokrediter i någon större utsträckning. Möjligheten att lämna sådana krediter eller ikläda sig andra i bolagsordningen uppräknade åtaganden, i bolagsordningen begränsad till halva aktiekapitalet, vidgas givetvis vid en ökning av detta kapital. För närvarande överväger banken att tillsammans med andra banker utställa garantier för företags exportfordringar i de fall sådana garantier inte erhålles av Exportkreditnämnden. Banken har redan tecknat sådan garanti. En dylik verksamhet kan medföra ett behov av ökat utrymme för blancokrediter. Banken vill därför föreslå att rätten att lämna blancokrediter utvidgas till att gälla ett belopp motsvarande hela aktiekapitalet.

8.25 Aktiebolaget Industrikredit och Aktiebolaget Företagskredit

Utredningen har definierat huvuduppgifterna för mellanhandsinstituten sålunda:

a) transformera upplånade medel till de slutliga låntagarna på bästa möjliga villkor och tillse att krediterna är väl anpassade till respektive låntagares behov. Verksamhetsinriktningen skall vara sådan, att olika företagskategorier har godtagbara institutionella förutsättningar att uppbringa långfristiga krediter för skilda ändamål

b) decentralisera kreditbesluten på kapitalmarknaden

c) utgöra riskbuffert för långivaren

Utredningen har granskat respektive mellanhandsinstitut utifrån ovannämnda huvudmålsättningar. Bedömningen av hur Industrikredit/Företagskredit kunnat uppfylla dessa målsättningar överenstämmer relativt väl med vår egen uppfattning. Vissa nyanseringar och förtydliganden bedömer vi dock som angelägna att framhålla. En redogörelse för utvecklingen under 1977 och 1978 aktualiserar även framställningen.

I fråga om Industrikredits/Företagskredits hittillsvarande utveckling kan man konstatera, att bolagens begränsade egna kapital samt låga räntemarginaler varit starkt hämmade faktorer vad avser möjligheterna att åstadkomma flexibilitet i såväl upplånings- som utlåningssammanhang. Det bör dock framhållas, att trots detta har en successiv omstrukturering och utvidgning av verksamheten ägt rum under 1970-talet avseende såväl målgrupp som kreditändamål och risktagande.

I samband med Industrikredits/Företagskredits kraftiga expansion under senare år har en del organisatoriska förändringar genomförts, som bidragit till att effektivisera verksamheten och skapa bättre marknadskontakt. Bolagen är f. n. organisatoriskt uppdelade i fyra regioner. Under 1978 har en ytterligare decentralisering av verksamheten ägt rum genom att kreditbeslut upp till 1 500 tkr i Industrikredit och 500 tkr i Företagskredit delegerats till regionala kreditkommittéer. Detta har medfört att beslut i ca 2/3-delar av samtliga låneärenden kan träffas på regional nivå. Regionaliseringen och beslutsdelegeringen har bidragit till en förbättrad när- och marknadskontakt med både lånesökande företag och med andra långivare såsom banker, företagareföreningar m. fl., som vi samarbetar med. Framförallt är det angeläget att understryka den förbättring som beslutsdelegeringen inneburit för de minsta företagen i form av smidigare och snabbare handläggning av dessa företags kreditpropåer.

Industrikredits/Företagskredits verksamhetsinriktning skall enligt bolagsordningen avse målgruppen "företrädesvis mindre och medelstora näringsföretag här i riket". Hur institutens kreditgivning motsvarat dessa intentioner torde bäst belysas av den statistik, som redovisas i bilaga 1. Därav framgår bl. a. att kreditgivningen till de minsta företagen ökat påtagligt under senare år. Av antalet nybeviljade lån under 1977 föll inte mindre än 55 % på företag med mindre än 20 anställda. Beloppsmässigt rörde sig krediterna till denna företagsgrupp om 35 %.

Det förtjänar i detta sammanhang nämnas, att en viss långivning till de allra minsta företagen sker i samarbete med institut av typen AB Handelskredit, AB Järnhandelskredit och AB Kioskkredit, som i sin tur fördelar upplånade belopp på ett antal småföretagare efter sin egen projektbedömning. På detta sätt finansierade projekt rör sig om ca 18 mkr.

Institutens verksamhetsinriktning har blivit mycket bred genom att de svarar för kreditgivning till all slags näringsverksamhet. Någon begränsning till vissa branscher förekommer sålunda ej. Industrins procentuella andel av utlåningen har under senare år minskat. Däremot har handels-

och servicenäringarna varit expanderade sektorer. Det kan även vara angeläget att framhålla, att vi under senare år kommit att svara för en ökande andel av jordbrukets finansiering. Investeringarna inom denna sektor har skiftat karaktär. Anskaffningen av anläggningstillgångar såsom stallar och inredning har i fråga om investeringsbelopp och karaktären i övrigt närmat sig industri- och handelsföretagens investeringssituation. Enligt vår uppfattning har de traditionella kreditgivarna inom jordbrukssektorn ej kunnat fylla detta behov. Mot den bakgrunden har vi funnit det naturligt att efter sedvanlig projektbedömning medverka även i dessa fall. Ett fortsatt och ökat finansieringsbehov inom detta område är att förvänta.

Utvecklingen under senare år har inneburit, att Industrikredit/Företagskredit kommit att medverka vid finansieringen av alltmer skiftande kapitalbehov. Tidigare fungerade bolagen oftast som rena avlyftsinstitut för bankerna i samband med ny-, till- eller ombyggnad av företags produktionslokaler. Idag kan låneändamålet vara såväl finansiering av ett företags lokalbehov och/eller maskinivesteringar som del av ett ökat rörelsekapitalbehov. Ansökningar om avlyft av tidigare internfinansierade projekt har också ökat i omfattning. Från att tidigare ha fått lånepropåerna först när en investering blivit slutförd sätter sig företagen numera i förbindelse med våra institut redan på projektstadiet för en investering. Detta ger företagen möjligheter att erhålla bindande låneutfästelser innan investeringar påbörjas. Sammanfattningsvis kan konstateras, att vi kunnat tillgodose finansieringen av skiftande långfristiga kapitalbehov hos en mycket vid krets av låntagare inom olika branscher.

Utlåningsvillkoren avseende ränta och amortering har, som inledningsvis nämnts, starkt begränsats av litet eget kapital och låg räntemarginal. En större flexibilitet i dessa villkor framstår som önskvärd om resurser härför kan skapas. För de mindre företagen med betungade expansionsinvesteringar skulle en långfristig upplåning med amorteringstider på 20–25 år, eventuellt i kombination med amorteringsfrihet under de första åren efter en investering, innebära väsentliga likviditetslättnader. Önskvärt vore också om amorteringarna i möjligaste mån kunde anpassas till de skattemässiga avskrivningsmöjligheterna. En flexibilitet i amorteringshänseende kommer givetvis också att medföra ett behov av varierande utlåningsräntor.

En flexibel räntesättning skulle även öppna möjligheter till bundna lån mot i formellt hänseende mindre förstklassiga säkerheter. Utredningens förslag att instituten skulle få ge lån utan formella säkerheter intill ett belopp av halva aktiekapitalet är intressant och kommer sannolikt att bidraga till förbättrade lånemöjligheter för de minsta företagen. Även andra tekniska lösningar för ramen av dessa krediter är tänkbara.

Risktagandet vid kreditgivningen har hittills begränsats genom de formella föreskrifterna i institutens bolagsordning. Historiskt redovisas därför helt följdriktigt mycket obetydliga kreditförluster.

I fråga om risk- och säkerhetsproblematiken vill vi fästa uppmärksamheten på den utveckling, som ägt rum under senare år. Tidigare begränsades säkerhetsbedömningen i Industrikredit till en belåningsvärdering av den lånesökandes fasta egendom. Med hänsyn till den snabba utveckling och omstrukturering, som sker inom näringslivet i dag, har det blivit nödvändigt att vid säkerhetsbedömningen beakta företagens samtliga tillgångar, dvs. säkerheter grundade på såväl pantbrev som företagsinteckningar. I åtskilliga fall, t. ex. vid finansiering av specialanläggningar, blir det från säkerhetssynpunkt föga meningsfullt att försöka göra en isolerad bedömning

av värdet på företagets fasta egendom. I stället kan man konstatera, att en väl fungerande långfristig kreditgivning till näringslivet mot goda säkerheter förutsätter viss flexibilitet vid val av säkerhet. Mot denna bakgrund anser vi att kreditgivningen från mellanhandsinstitut av vår typ visserligen i princip kan baseras på en viss procentsats – lämpligen 75 % – av beräknat värde på lånesökandens fasta egendom men att frihet måste finnas att ta emot även företagsinteckningar eller annan betryggande säkerhet som kompletterande säkerhet eller som enda säkerhet vid finansiering t. ex. av specialanläggningar.

Utredningens förslag att Industrikredit/Företagskredit bör slås samman till ett institut benämnt Företagskredit för att markera den bredare inriktningen av verksamheten anser vi vara rationellt och kommer att förenkla det administrativa arbetet.

Den kraftiga expansion Industrikredits/Företagskredits utlåningsverksamhet undergått efter omorganisationen år 1960 har skett parallellt med uppbyggnaden av Allmänna Pensionsfonden, som kommit att bli den helt dominerande långivaren till dessa båda mellanhandsinstitut. Utvecklingen har stagnerat och förväntas i framtiden bli negativ på grund av ökade pensionsutbetalningar om inte avgiftsökningar genomföres.

För Industrikredits/Företagskredits del kommer detta förhållande att reducera upplåningsmöjligheterna i Allmänna Pensionsfonden. Vi förväntar oss dock att den förändring av återlånesystemet, som föreslås av utredningen, kommer att ställa en del av de medel, vilka härigenom blir disponibla, till vårt förfogande för kanalisering till avsedd företagskategori. I övrigt måste andra finansieringskällor anlitas. En viss upplåning har redan nu kunnat ske från försäkringsbolag, vilka emellertid haft svårt att acceptera den räntenivå, som riksbanken rekommenderat och som tillämpats av Allmänna Pensionsfonden för lån till oss. Vid en flexibel räntesättning med anpassning till marknaden torde man emellertid kunna räkna med ett ökat kapitalutbud från försäkringsbolagen. Även från olika försäkringskassor, pensionskassor och understödsfonder är under sådana förhållanden ett placeringsintresse att påräkna även om utbudet inte kan bli stort.

När det gäller upplåning av större belopp utanför Allmänna Pensionsfonden förefaller den internationella kapitalmarknaden vara den naturligaste finansieringskällan. De planer på utlandsupplåning, som förelåg för några år sedan, skrinlades efter samtal med riksbanken, som i dåvarande läge ansåg det olämpligt såväl att erbjuda småföretagarna lån i utlandsvaluta med åtföljande kursrisker som att våra institut – om de skulle bära kursriskerna – skulle nödgas genomföra marginalökningar som en följd av ökade kostnader. I stället ställdes vid det tillfället resurser till förfogande på den inhemska kapitalmarknaden.

I dag när läget försämrats genom Allmänna Pensionsfondens minskade placeringskapacitet kan en upplåning utomlands bli nödvändig inom en nära framtid för att vi som mellanhandsinstitut skall kunna tillfredställa de ökade kreditanspråken från den mindre företagsamheten. Det bör dock framhållas att efterfrågan även från de mindre företagen av krediter i utländsk valuta hittills tillgodosetts direkt genom affärsbankerna. Vid en eventuell upplåning utomlands av Industrikredit/Företagskredit aktualiseras frågan om man helt skall befria de slutliga låntagarna från kursriskerna eller på vilket sätt man skall kunna begränsa dem. I våra nordiska grannländer har man valt att gentemot låntagarna hos mellanhandsinstituten tillämpa förmånliga räntor och låta staten gentemot mellanhandsinstituten svara för kursriskerna på deras lån. Motsvarande princip har i vårt land

kommit till användning inom AB Svensk Exportkredits refinansiering av lämnade exportkrediter enligt det nyligen tillkomna exportstödet. Om man inte vill sträcka sig så långt som att subventionera eventuella kursförluster kan man begränsa dem hos de slutliga låntagarna genom att mellanhandsinstituten betalar ut exempelvis 1/3-del av beviljade lån i utlandsvaluta med lämplig fördelning på olika valutor, för att även på detta sätt minimera valutariskerna, samt resterande 2/3-delar i svenska kronor. Vi anser oss ej böra taga ställning i denna fråga utan har endast velat redovisa alternativa lösningar.

Upplåning på den internationella kapitalmarknaden ställer naturligtvis särskilda krav på låntagarens soliditet. Utredningen har med hänsyn härtill föreslagit en ökning av aktiekapitalet till 100 mkr efter fusion av de båda instituten. Samtidigt föreslås en ökning av garantiförbindelserna till 300 mkr.

Den soliditet som Industrikredit/Företagskredit f. n. har är en produkt av den upplåningsregel som gäller för företagen. Denna soliditet måste med hänsyn till den hypoteksbundna utlåningen, de minimala förlusterna och ägarsidans sammansättning bedömas som tillfredsställande i dagsläget. Inom Industrikredit/Företagskredit har möjligheterna diskuterats att förstärka soliditeten ytterligare genom en snabbare uppbyggnad av reserveringarna. Huruvida denna soliditetsbild, ev förstärkt med ytterligare reserveringar, kan komma att accepteras av internationella långivare är svårt att på förhand veta. Ett tillförlitligt svar på en sådan fråga torde ges först vid en framtida verkliga lånediskussion. Däremot anser vi att kapitalbasen i de sammanslagna instituten måste inom en snar framtid ökas för att åstadkomma en efter den växande utlåningsvolymen anpassad soliditet.

Det omorganiserade institutets multipel föreslås till femton mot en upplåningsrätt f. n. begränsad till tjugo gånger i Industrikredit och tio gånger i Företagskredit av det i bolagsordningen fastställda belåningsunderlaget. I betraktande av att institutens hittillsvarande upplåning fördelar sig med 85 % på primärkrediter och med 15 % på sekundärkrediter samt den förstärkning av det egna kapitalet som avses genomföras föreslår vi, att multipeln bibehålles på Industrikredits nuvarande nivå, dvs. tjugo.

Bilaga:

Nybeviljningen av lån 1976 och 1977 i Industrikredit och Företagskredit samt utestående lån den 31.12.1977 fördelade på företagsstorlek (antal anställda).

Företagsstorlek (antal anställda)	Nybeviljade lån								Utestående lån 31.12.1977			
	Antal		Procentuell fördelning		tkr		fördelning			Belopp		
	1976	1977	1976	1977	1976	1977	1976	1977	Antal	%	mkr	%
00– 19	576	769	47,1	54,5	431.7	556.3	29,0	34,8	5826	46,5	2485.1	37,2
20– 49	331	337	27,1	23,9	353.0	372.7	23,6	23,3	2844	22,7	1105.1	16,5
50– 99	155	171	12,7	12,1	245.5	295.3	16,4	18,5	1771	14,1	1051.0	15,8
100–149	61	58	5,0	4,1	132.1	142.5	8,8	8,9	677	5,4	547.0	8,1
150–199	27	31	2,2	2,2	66.0	98.3	4,4	6,1	385	3,1	328.0	4,9
200–	72	44	5,9	3,2	266.1	134,0	17,8	8.4	1.024	8,2	1172.3	17,5
	1222	1410	100,0	100,0	1494.4	1599.1	100,0	100,0	12527	100.0	6688.5	100.0

8.26 Lantbrukskredit

(Andersson, Boo, Olof Nilsson, Strömberg, Toll, Holm, Lindgren och Renlund)

Den av kapitalmarknadsutredningen uttalade principiella uppfattningen att kreditinstitutens verksamhet bör ha en vid och generell inriktning, som ger utrymme för konkurrens till låntagarens båtnad, men att samtidigt en specialisering framstår som naturlig för vissa ändamål eller låntagarkategorier delar Lantbrukskredits styrelse helt med utredningen. Detta är grundsatser, som varit vägledande långt före det utredningen framlagt dem i sitt betänkande. En av banklagstiftningens grundförutsättningar vilar på en sådan principiell uppfattning om konkurrensens fördelar. Vid den senaste mera genomgripande översynen av bankernas kreditverksamhet var ett grundmotiv konkurrens under lika villkor. Att en viss specialisering av verksamheten ändå kan och t. o. m. bör förekomma visar också banklagstiftningen exempel på i fråga om föreningsbankerna där målinriktningen för verksamheten enligt den för dessa banker gällande författningen är jordbruket. Kapitalmarknadsutredningen pekar även själv på en form av kreditgivning som den funnit "naturlig" för specialisering, nämligen den långfristiga utlåningen till de många enskilda jordbrukarna. Denna form av kreditgivning "lär" enligt utredningen handhas bäst inom hypoteksbanken med tillhörande föreningar. Särskilt kreditverksamheten inom bankområdet utvisar att båda synpunkterna dvs. både en viss specialisering och samtidigt en så vid konkurrens som möjligt kan inrymmas i en och samma verksamhet. Skälen för en viss specialisering kan var skiftande, men bör givetvis vara tillräckliga för att motivera en viss målinriktning av kreditverksamheten.

Lantbrukskredits styrelse menar att sådan motivering för en särskild inriktning av kreditgivningen legat till grund för tillkomsten av Lantbrukskredit. Emellertid beaktades även konkurrensaspekten i hög grad när villkoren för Lantbrukskredits verksamhet utformades och senare fastställdes av statsmakterna (prop 1964: nr 117).

De förhandlingsdelegationer, som utarbetade riktlinjer för Lantbrukskredits verksamhet och som å ena sidan företrädde staten och å andra sidan jordbrukets föreningsrörelse, Handelns samarbetsorgan i jordbruksfrågor och Kooperativa förbundet, fastslog, att syftet med det framlagda förslaget var "att åstadkomma en vidgning av de institutionella betingelserna för den mera långfristiga kreditgivningen till företag, som baserar sin verksamhet på jordbrukets eller skogsbrukets produkter eller eljest har anknytning till dessa näringar". Härigenom skulle skapas ökade möjligheter till en rationalisering av förädlingen och distributionen av produkterna för dessa näringsgrenar. Att syftet med Lantbrukskredits tillkomst väl tillgodosetts utvisar verksamheten under de mer än tretton år som institutet varit kreditgivare till ett flertal branscher inom berörda näringsområden. Vid utgången av 1977 uppgick Lantbrukskredits utlåning till dessa branscher till sammanlagt 1.723 mkr. Efterfrågan på lån har hela tiden varit stor och överstigit tillgången på upplånade medel, vilket visar att rationaliseringsbehovet ständigt ökat. Kön av beviljade men ännu icke utbetalade lån överstiger f. n. 400 mkr och inneliggande låneansökningar, som avser investeringar under 1978–1980, uppgår till 513 mkr. Lantbrukskredits styrelse delar icke Kapitalmarknadsutredningens uppfattning att "Lantbrukskredits specialisering på en bransch framstått som mindre funktionell".

Beträffande konkurrensaspekten uttalade förhandlingsdelegationerna i sitt förslag till inrättandet av Lantbrukskredit, att den omständigheten att verksamheten naturligen kunde väntas bli inriktad på vissa typer av företag inte innebar någon formell branschavgränsning. Något hinder för Lantbrukskredit att lämna lån även till andra näringsföretag förelåg alltså inte.

Nära till hands låg t. ex. företag, som hade anknytning till de nämnda typerna av näringsföretag. Det fick därför enligt delegationernas mening bli Lantbrukskredits styrelse som i den praktiska tillämpningen fick bedöma i vilka fall krediter skulle lämnas. I propositionen angående Lantbrukskredits inrättande fann även departementschefen konkurrenssynpunkten vara väsentlig. Visserligen skulle tyngdpunkten i Lanbrukskredits långivning ligga på andra låntagarkategorier än hos Industrikredit/Företagskredit, men genom att strikta branschgränser inte drogs mellan institutens verksamhetsområden skulle instituten ändå delvis verka i konkurrens med varandra. Förekomsten av en sådan konkurrens borde verka nedpressande på institutens marginaler och till gagn för låntagarna hålla lånekostnaderna på lägsta möjliga nivå. Med hänsyn till det anförda förordade departementschefen i likhet med förhandlingsdelegationerna och det övervägande antalet remissinstanser, att Lantbrukskredit inrättades. Departementschefen ville dock starkt understryka att den angivna ändamålsbestämningen för institutet inte innebar någon formell branschavgränsning vid institutets val av låntagare. Även andra företag än sådana som direkt ingick i de uttryckligen omnämnda branscherna borde alltså kunna komma i fråga för långivning.

Att motiven till Lantbrukskredits inrättande så utförligt refererats har styrelsen ansett nödvändigt, eftersom Kapitalmarknadsutredningen inte i sin redogörelse för institutet tillräckligt beaktat eller tagit del av de riktlinjer för Lantbrukskredits verksamhet som uppdrogs av Regering och Riksdag vid inrättandet. Utredningen har följaktligen inte heller ansett sig böra närmare undersöka om Lantbrukskredit i sin verksamhet följt de uppdragna riktlinjerna och om dessa varit ändamålsenliga och inte inneburit några problem vid tillämpningen. Lantbrukskredits styrelse kan emellertid nu vitsorda att erfarenheterna av hittillsvarande verksamhet varit goda. Enligt bolagsordningen är Lantbrukskredit oförhindrad att "medverka vid finansieringen av varje näringsföretag här i riket" även om tyngdpunkten i utlåningen är inriktad på de företrädesvis angivna branscherna inom livsmedels- och skogssektorerna av näringslivet. Någon formell eller strikt branschavgränsning förekommer inte i praktiken. Såsom förutsatts i de uppdragna riktlinjerna för verksamheten förekommer det konkurrens. Tidigare låntagare hos Industrikredit/Företagskredit har exempelvis övergått till Lantbrukskredit; liksom det omvända förhållandet varit fallet. Instituten verkar således i konkurrens med varandra. Emellertid utesluter inte detta att instituten samarbetar med varandra vid finansieringen av vissa företag. En sådan samverkan har utvecklats särskilt under senare tid i fråga om finansiering av större projekt, som faller inom båda institutens verksamhetsområde och där gemensamt risktagande och säkerhetsutnyttjande ansetts vara lämpligt.

– – –

Lantbrukskredits styrelse kan inte instämma i de slutsatser utredningen drar av att Lantbrukskredits utlåningsverksamhet är inriktad även på större företag och icke enbart på mindre och medelstora företag. I riktlinjerna för verksamheten ingår som belysts av det föregående inte någon kategoriindelning av de lånande företagen i mindre, medelstora och stora. En sådan uppdelning återfinns inte heller i den av Regeringen fastställda bolagsordningen, vilket däremot är fallet i fråga om Industrikredit. Det har alltsedan inrättandet ansetts som en självklarhet, att företag med organisationstillhörighet hos någon av de som ägare vid sidan av staten godkända grupperna inom näringslivet också skulle få använda institutet som låntagare.

Utredningens påstående att det skulle finnas några allmänna principer för inrättandet av mellanhandsinstitut som icke är förenliga med Lantbrukskredits utlåningsverksamhet har Lantbrukskredits styrelse inte funnit belägg för. Tvärtom nämner utredningen själv i annat sammanhang att en specialisering kan framstå som naturlig för vissa ändamål och låntagarkategorier.

Lantbrukskredits styrelse kan inte heller acceptera utredningens påstående att institutet sällan ger mindre lån. Av utredningens tabell 11.8, som utvisar utestående lån, framgår att av det totala antalet låntagare 30 % varit lån på mindre än 1 miljon. Enligt vad som erfarits har Industrikredit/Företagskredit, som lämnar lån till mindre och medelstora företag, satt en högstlånegräns för medelstora företag vid 15–20 mkr. Antalet låntagare inom denna gräns utgör hos Lantbrukskredit enligt tabellen 89 % av det totala. Om lånegränsen sättes väsentligt lägre eller vid 10 mkr, dominerar även antalet sådana låntagare hos Lantbrukskredit enligt tabellen med 75 % av det totala. Att gränsdragningar av detta slag ständigt måste uppjusteras på grund av penningvärdeförändringen och de därigenom ökade investeringskostnaderna är självklart. Både hos Industrikredit/Företagskredit och Lantbrukskredit har på grund härav särskilt under de senaste åren beloppen i de enskilda lånefallen starkt stegrats.

Såsom Kapitalmarknadsutredningen uppmärksammat har vid förhandlingarna angående inrättandet av Lantbrukskredit förutsatts att sådana krediter, som med hänsyn till sin storlek och omständigheterna i övrigt lämpligen bör placeras på obligationsmarknaden, inte skall beviljas hos Lantbrukskredit. I första hand torde härvid ha åsyftats långivning till börsnoterade företag. Lantbrukskredits styrelse har också beaktat detta. Lån till sådana företag har endast förekommit i undantagsfall och då har särskilda omständigheter förelegat såsom svårigheter att utnyttja förekommande säkerheter för obligationslån på grund av tidigare ianspråktagande av dessa för andra lån. Att av lånebeloppens storlek dra någon slutsats att långivningen a priori hör hemma på obligationsmarknaden kan endast låta sig göras i fråga om mycket stora lånebelopp. Som tidigare påpekats har lånebeloppen i de enskilda fallen tenderat att öka starkt under de senaste åren på grund av kostnadsökningarna, vilket också gäller obligationslånen. Under 1977 emitterades 37 obligations- och förlagslån för företag om tillhopa 2.885 mkr. Genomsnittsstorleken på lånen utgjorde 78 mkr. Av antalet lån låg 7 st under 30 mkr, varav ett på 10 mkr och ett på 15 mkr och övriga fyra på 20–25 mkr. I övrigt är spridningen på lånebeloppen mycket stor från 150 mkr och nedåt. Som framgår av tabell 11.8 har endast 6 % av totala antalet låntagare hos Lantbrukskredit (eller 12 st) lånebelopp som överstigit 30 mkr. Att som låntagare hos Lantbrukskredit skulle förekomma också stora företag särskilt inom producent- och konsumentkooperationerna har förutsatts redan vid Lantbrukskredits tillkomst. Utredningen har också påpekat, att Lantbrukskredits långivning i stora poster till vissa sådana företag icke ansetts onaturlig, eftersom institutet i hög grad tjänat syftet att uppväga de brister i obligationsmarknadens funktionssätt, som sammanhängt med praktiska problem att skaffa säkerheter liksom med klassificeringen enligt ratingsystemet. I detta sammanhang förtjänar dock att framhållas att vissa kooperativa föreningar redan nu även direkt anlitat obligationsmarknaden, vilket självfallet inneburit en däremot svarande minskning i låneefterfrågan hos Lantbrukskredit. Om såsom Kapitalmarknadsutredningen räknar med berörda problem på marknaden för vissa företag inom angivna sektorer kan lösas, bör man kunna förvänta sig ett stör-

re ianspråktagande av marknaden från dessa företag genom egna emissioner. Härav följer självfallet att en viss ytterligare minskning i dessa sektorers efterfrågan på lån hos Lantbrukskredit uppkommer. Kapitalmarknadsutredningen drar emellertid för långtgående slutsatser av en sådan utveckling. Det verkar som om utredningen utgår från att flertalet av de hos Lantbrukskredit låntagande företagen skulle kunna försvinna genom en övergång till egna obligationslån. Utredningen uttrycker det på detta sätt: "I den mån de nuvarande dominerande låntagarna i Lantbrukskredit utnyttjar obligationsmarknaden, föreligger enligt utredningens mening inga skäl varför institutets branschinriktning skall bestå". Denna slutsats är felaktig, eftersom de låntagare som skulle kunna ifrågakomma för obligationsmarknaden inte är dominerande vare sig till antal eller beloppsmässigt.

Frågan om vilken storlek ett obligationslån lämpligen bör ha har belysts av Kapitalmarknadsutredningen under avsnittet Obligationsmarknaden 12.7.2. Utredningen uttalar där, att företagens upplåning kan normalt ske på obligationsmarknaden så snart lånebehoven är tillräckligt stora, åtminstone 20 mkr, för att motivera individuella lån. I övriga fall kan mellanhandsinstituten enligt utredningen i allmänhet tillgodose kreditefterfrågan på villkor som är minst lika förmånliga och även något bättre än lån på obligationsmarknaden. Någon anledning att förorda en minskning av storleken på de lån som normalt lanseras på obligationsmarknaden föreligger inte enligt utredningens mening. Om detta uttalande av Kapitalmarknadsutredningen skulle vara vägledande för Lantbrukskredits utlåning kan konstateras att det övervägande antalet lån hos Lantbrukskredit icke skulle lämpa sig för obligationsmarknaden.

Kapitalmarknadsutredningen har under avsnittet 11.4.5 prövat två vägar för att i stället för Lantbrukskredit inrätta ett institut med samma inriktning som Industrikredit/Företagskredit. I båda fallen förutsätter utredningen en upplösning av nuvarande ägarstrukturen. Ett nytt institut skulle i ena fallet bildas av staten och vissa ägargrupper inom banksystemet, varvid de senare förutsattes avyttra sina andelar i Industrikredit/Företagskredit. Utredningen har emellertid dragit slutsatsen att ett nytt institut inte kan bildas för närvarande bl. a. på grund av konsekvenser för kundstrukturen i instituten. Utredningen har även i det andra fallet skissat en lösning som kräver att ägarstrukturen ändras. Utredningen anger inte konkret vilka nya ägaregrupper som kan tänkas vid sidan om staten. Man anger endast principen som skall följas, "nämligen att grupper som också är låntagare i institutet inte skall ingå bland delägarna". Båda varianterna har enligt utredningen avvisats av de icke statliga delägarna i Lantbrukskredit med hänvisning till den överenskommelse som träffades med staten när institutet bildades.

Lantbrukskredits styrelse kan inte finna att Kapitalmarknadsutredningen framfört några bärande skäl till att Lantbrukskredit skall upphöra med sin verksamhet och ersättas av ett med Industrikredit/Företagskredit helt likartat institut. Utredningen har icke kunnat i något fall finna och ännu mindre återge en konkret beskriven anledning till att nackdelar i något som helst avseende uppkommit för låntagare eller presumtiva lånesökande under den tid av mer än tretton år som Lantbrukskredit verkat. Utredningen har i stället hänvisat till att Lantbrukskredits verksamhet skulle strida mot vissa av utredningen angivna principer som getts generell innebörd. Styrelsen har i det föregående utförligt redogjort för de vid Lantbrukskredits inrättande uppdragna riktlinjerna för verksamheten. Enligt styrelsens

mening framstår det som helt klart att de allmänna principer som utredningen använt sig av i sin kritik av Lantbrukskredit inte varit främmande eller okända för statsmakterna vid uppdragandet av riktlinjerna. Tvärtom har man tagit särskild hänsyn till olika med dessa principer sammanhängande faktorer såsom konkurrensaspekten, behovet av specialisering och den därmed sammanhängande ägarstrukturen samt lånens storlek och avgränsning till obligationsmarknaden. Statsmakterna tog också ställning till om i stället för inrättandet av Lantbrukskredit borde ske en utvidgning av Industrikredit/Företagskredit eller en eventuell dubblering av dess verksamhet. Vissa remissinstanser uppmärksammade denna frågeställning och utredningen nämner detta särskilt. Däremot återger inte utredningen att det övervägande antalet remissinstanser tillstyrkte att Lantbrukskredit inrättades som mellanhandsinstitut. Styrelsen kan inte finna, att förhållandena på kapitalmarknaden ändrats på sådant sätt under den tid Lantbrukskredit verkat att anledning till en omprövning föreligger. Sammanfattningsvis anser styrelsen att erfarenheterna ger vid handen att institutets kreditverksamhet bedrivits på ett rationellt och effektivt sätt och till en mycket låg kostnad i enlighet med de intentioner och angivna riktlinjer som uppställts vid bildandet. Någon anledning att ändra på ägarstrukturen eller institutets branschinriktning finns således inte. Utredningens initiativ till att vissa kooperativa företag får bättre möjligheter och skäligare villkor att ge ut lån på obligationsmarknaden hälsar styrelsen med tillfredsställelse.

Utredningen föreslår (s 667) att de nuvarande primär- och sekundärlåneinstituten bör slås samman till ett institut av samma skäl som Industrikredit och Företagskredit. Samma utlåningsmultipel, femton, bör också tillämpas. Likaså bör säkerhetskraven för utlåningen överensstämma. Lån bör alltså ges inom 75 procent av pantens uppskattade värde. Lån utan särskild säkerhet bör få ges intill ett belopp som motsvarar institutets halva aktiekaptial.

I anslutning till dessa förslag får styrelsen anföra följande. Erfarenheten har visat, att utlåningen från primärbolaget – och därmed behovet av upplåning – fått en betydligt större omfattning än utlåningen från sekundärbolaget. Sålunda uppgick utlåningen från primärbolaget vid 1977 års utgång till 1 397 mkr och från sekundärbolaget till 326 mkr. Därvid är att märka, att säkerheten för sekundärlånen vanligen utgöres av inteckning med förmånsrätt närmast efter inteckningen för primärlånet i samma fastighet. Genom amorteringarna på primärlånen kommer inteckningssäkerheten för sekundärlånen i ett bättre förmånsrättsläge, så att en avsevärd del av sekundärlånen numera skulle kunna rymmas inom primärlånegränsen.

Såsom utredningen framhållit är nuvarande multipel för utlåningsrätten 20 i primärbolaget och 10 i sekundärbolaget. Utredningens förslag innebär att multipeln skall vara 15. Med hänsyn till att underlaget för upplåningsrättens beräknande i primärbolaget är så mycket större än i sekundärbolaget innebär utredningens förslag en väsentlig reducering av den nuvarande upplåningsrätten. Den höjning av aktiekapital och garantifond i primärbolaget, som beslutades 1977, skulle härigenom delvis bli verkningslös. Under förutsättning att rätten att utge förlagsbevis maximalt utnyttjas utgör upplåningsrätten i de båda bolagen med nuvarande multiplar tillsammans 3 485 mkr. I ett sammanslaget institut med ändrad multipel skulle upplåningsrätten under samma förutsättning endast uppgå till 2 932,5 mkr.

Också i ett sammanslaget institut skulle lån inom den nuvarande primärlånegränsen med all sannolikhet komma att kraftigt dominera under över-

skådlig tid framöver, även om ett visst ökat risktagande förutsättes. Styrelsen anser därför, att multipeln i ett sammanslaget institut bör sättas högre än enligt utredningens förslag. Styrelsen föreslår, att multipeln för ett sammanslaget Lantbrukskreditinstitut bestämmes till 18. Endast under denna förutsättning anser sig styrelsen kunna tillstyrka en sammanslagning på de av utredningen i övrigt angivna villkoren. Visserligen skulle en sammanslagning medföra administrativa fördelar, men dessa fördelar får vägas mot den nackdel, som den minskade upplåningsrätten enligt utredningens förslag skulle innebära.

Härvid vill styrelsen också påpeka, att utredningen i fråga om det institut, som avses skola bildas efter sammanslagning av Industrikredit och Företagskredit, förutsatt en kraftig ökning av aktiekapital och garantifond, varigenom upplåningsrätten vidgas avsevärt. I fråga om Lantbrukskredit däremot bör enligt utredningens mening en ytterligare ökning av kapitalinsatserna kunna anstå tills en vidgning av institutets verksamhetsområde kommer till stånd såvida icke delägarna själva dessförinnan tar initiativ till en sådan. I likhet med vad som förutsatts beträffande Industrikredit/Företagskredit torde emellertid – om en vidgad låneverksamhet ger anledning därtill – förhandlingar kunna upptagas mellan parterna, d. v. s. staten och övriga delägare i Lantbrukskredit, om en ökning av aktiekapital och garantifond och om fördelningen av insatserna.

Styrelsen vill slutligen anföra, att styrelsen icke har något att erinra mot förslaget att den särskilda kreditavgiften på 5 000 kr. avskaffas.

Särskilt yttrande av ledamoten Karlsson:

I remissvaret läggs tonvikten vid frågan om Lantbrukskredit följt de riktlinjer, som drogs upp vid dess bildande, och det anses närmast anmärkningsvärt, att Kapitalmarknadsutredningen inte ansett sig böra undersöka, om Lantbrukskredit verkat i enlighet med de ursprungliga intentionerna. Utredningen har i stället angivit vissa principer för mellanhandsinstitutens verksamhet och fört sin diskussion mot bakgrund av dessa. Till dessa principer hör bl. a. att små och medelstora företag bör utgöra institutens väsentliga kundkrets.

Jag bedömer Kapitalmarknadsutredningens arbetsmetoder och slutsatser på ett annat sätt än det som kommer till uttryck i remissvaret. Det har inte varit en central uppgift för Kapitalmarknadsutredningen att se efter om mellanhandsinstituten följt tidigare uppdragna riktlinjer men väl att utforma sådana riktlinjer som den finner rationella. Jag delar dessutom Kapitalmarknadsutredningens allmänna grundsyn i frågan om dessa instituts uppgifter, även vad gäller Lantbrukskredit. För att i högre grad än hittills bereda små och medelstora företag tillgång till långa lån med fast ränta, anser jag i likhet med utredningen, att låntagare med omfattande lånebehov också bör utnyttja obligationsmarknaden.

8.27 Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa

Kassorna, som begränsar sitt yttrande till att avse utredningens överväganden och förslag avseende kassorna, får härmed tillstyrka den föreslagna lagändringen innebärande fusion mellan kassorna varigenom Sekundärlånekassan upplöses utan likvidation och dess tillgångar och skulder övertages av Skeppshypotekskassan.

8.28 AB Svensk exportkredit (SEK)

Mot utredningens ingående beskrivning av vårt bolag och dess verksamhet har vi inget att invända. Vi önskar för ordningens skull i detta sammanhang endast som komplettering upplysa om siffrorna avseende verksamheten under 1977 och ställningen vid 1977 års utgång. Under 1977 lämnades till kunderna kreditofferter till ett belopp av 1 925 mkr och tecknades bindande kreditavtal för 475 mkr. Nyutlåningen, huvudsakligen i svenska kronor, uppgick till 1 442 mkr, varav till varvsindustrin 656 mkr (45 %). Kunders amorteringar under året uppgick till 532 mkr. Av vid årsskiftet utestående krediter, 3 571 mkr, utgjorde 1 948 mkr (55 %) lån till varvsindustrin. Upplåning skedde under året med sammanlagt 1 184 mkr, varav 917 mkr lånats på den svenska kaptialmarknaden i form av dels 300 mkr obligationslån och dels 617 mkr reverslån från AP-fonden. På den internationella kapitalmarknaden lånades motvärdet i utländsk valuta av 267 mkr. Bolagets totala amorteringar under året uppgick till 342 mkr. Vid årsskiftet utestående lån uppgick till 3 254 mkr, varav 714 mkr (22 %) utgjordes av utländsk upplåning. Vid utgången av 1977 motsvarade bolagets egna kapital och avsättningar till värderegleringskonto 11,5 % av balansomslutningen, alltså ungefär samma procentsiffra som vid utgången av 1976, trots ökningen under året av aktiekapitalet med 100 mkr.

Styrelsen delar och vill också understryka utredningens uppfattning, att det är angeläget för SEK att erhålla förhandslöften för egen del om finansiering till fast ränta, i första hand från AP-fonden. Bl. a. torde det stora beloppet lämnade kreditofferter under 1977 motivera detta. De av regeringen i proposition till riksdagen nyligen gjorda förslagen till ändring och utvidgning av SEK:s verksamhet minskar inte SEK:s behov av förhandslöften om kredit utan torde snarare medföra ökade anspråk på förhandslöften från SEK:s kunder. AP-fonden har i sitt remissyttrande på exportkreditutredningen angivit, att fondens målsättning kommer att vara att söka medverka till en refinansiering av exportkrediter i minst samma omfattning som för närvarande.

Utredningen förordar att SEK:s bolagsordning jämkas i ett hänseende, nämligen med avseende på kraven på fullgoda säkerheter för utlåningen. Kapitalmarknadsutredningen förordar att SEK ges ett visst utrymme för kreditgivning utan särskild säkerhet. Styrelsen delar denna åsikt och är överens med förslaget, men anser att en kreditgivning utan särskild säkerhet motsvarande 50 % av aktiekapitalet bör medges i likhet med vad som gäller för Sveriges Investeringsbank AB. Beloppet, 200 mkr, är relativt litet i förhållande till SEK:s utlåning, 3 571 mkr vid 1977 års slut, och kan inte anses innebära, att säkerheten för SEK:s långivare nämnvärt försvagas så att upplåningsmöjligheterna försämras. Å andra sidan torde ändringen ändå kunna bidra till en bättre flexibilitet vid kreditgivning till särskilt sådana mindre företag, som har svårighet ställa extra säkerhet för bl. a. självriskandelen under EKN-garanti. I någon mån kan ändringen också underlätta för SEK att överta exportfordringar utan regress på exportören.

Styrelsen hälsar med tillfredsställelse utredningens förslag att emissionsstämpel och fondstämpel skall avskaffas för obligationer och liknande skuldebrev. Som utredningen framhållit betyder för SEK, som utger relativt kortfristiga lån med löptider på genomsnittligt 5 – 5 1/2 år, ett borttagande av emissionsstämpel ett väsentligt förbilligande av upplåningen på den svenska obligationsmarknaden. Också ett borttagande av fondstämpel är av betydelse, såväl för köpare av våra svenka obligationer som för SEK

själv, eftersom svensk fondstämpel utgår även vid placering av obligationer på den internationella marknaden.

8.27 Exportkreditnämnden (EKN)

EKN tillstyrker utredningens förslag rörande AB Svensk Exportkredit (SEK) och anför: I regeringens proposition 1977/78: 155 om exportkreditfinansiering m. m. föreslås att två system för statligt exportkreditstöd skall tillämpas parallellt. Finansiering av exportkrediter skall kunna ske dels i SEK med statligt stöd och dels med utnyttjande av andra kreditinstitut, varvid räntestöd lämnas genom avdrag vid inkomsttaxering eller i vissa fall genom direkt statligt bidrag. Det förutsätts att huvuddelen av exportkreditfinansieringen skall ske genom SEK-systemet. I den mån andra kreditinstitut har större formella och institutionella möjligheter att refinansiera exportkrediter utan att kräva realsäkerhet av exportörerna kan detta verka återhållande på utnyttjandet av SEK-systemet. Enligt EKN:s mening finns därför ytterligare ett starkt motiv att, såsom Kapitalmarknadsutredningen förordar, ge SEK visst utrymme för kreditgivning utan särskild säkerhet och därigenom göra SEK:s utlåningsregler mer lika dem som gäller för andra kreditinstitut.

Av utredningen framgår att företrädare för kreditinstituten framfört önskemål om revideringar av villkoren för EKN:s garantier, eftersom sådana förbehåll i vissa avseenden gäller beträffande nämndens garantiåtaganden, att EKN-garantierna inte utan vidare kan godtas som bankmässiga säkerheter. EKN förutsätter att önskemålen, som inte närmare redovisas, kommer att tillgodoses genom de förändringar i EKN-garantierna som föreslås i den nämnda propositionen om exportkreditfinansiering m. m.

8.30 Sveriges Exportråd

Exportrådet anför synpunkter som i allt väsentligt ansluter till EKN:s.

8.31 Sveriges allmänna hypoteksbank

Bankstyrelsen har haft tillfälle att ta del av det remissyttrande, som Lantbrukskredits styrelse avgivit i ärendet, och kan ansluta sig till de synpunkter, som därvid framkommit. Bankstyrelsen kan vitsorda att samarbetet mellan banken och Lantbrukskredit fungerat väl, och att samförvaltningen varit till ömsesidig båtnad för de båda företagen.

8.32 Företagareföreningarnas förbund

Utredningen förordar inte inrättande av nya institut men föreslår minskad specialisering hos mellanhandsinstituten. För Företagareföreningarnas förbunds del är särskilt förslaget att i ökad utsträckning ge lån även till mindre belopp av speciellt intresse. Förbundet tillstyrker detta, ävensom förslaget att Industrikredit och Företagskredit slås samman till ett institut under namnet Företagskredit. I bolagsordningen anges att säkerheten vid utlåning skall ligga inom 75 % av pantens beräknade värde. Dessutom bör institutet få ge lån utan särskild säkerhet intill ett belopp motsvarande halva aktiekapitalet.

En anpassning av utlåningsräntorna föreslås äga rum till en högre genomsnittlig risknivå. Detta torde få anses rimligt då de nuvarande räntorna

för lån i institutet är lägre än de lånekostnader som industriföretag idag får erlägga på obligationsmarknaden.

Beträffande Investeringsbankens rörelseinriktning har utredningen inga förslag till ändringar. Enligt utredningens bedömning tillämpar banken strikt principen att endast ge lån till sådana ändamål där kredit inte kunnat erhållas vid annat kreditinstitut. Samarbetet mellan företagareföreningarna och Investeringsbanken har baserats på samma princip.

8.33 Svenska civilekonomföreningen

I fråga om mellanhandsinstituten vill vi betona värdet av en aktiv pluralism innebärande att verksamheten icke specialinriktas mer än nödvändigt. Det ligger ett betydande värde i att låntagare har möjlighet att få sina projekt prövade på flera håll. Inte minst gäller detta för de mindre företagen som annars i brist på formella säkerheter etc. kan ha svårt att finna erforderligt kapital.

Vi instämmer i utredningens argumentering och förslag för att sammanlägga de parvis samförvaltade instituten så att Industrikredit och Företagskredit sammanläggs till "Företagskredit", samt Lantbruksnäringarnas primärkredit och sekundärkredit på motsvarande sätt sammanförs. Motsvarande gäller även Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa.

9 Understödsföreningar

Remissinstanserna tillstyrker i allmänhet utredningens förslag att reglerna om kapitalplacering för de understödsföreningar, som enligt försäkringsinspektionens bedömning har tillräckliga administrativa resurser, utvidgas på samma sätt som utredningen har föreslagit beträffande försäkringsbolagen. Några remissinstanser anser att ifrågavarande utvidgningar av placeringsreglerna bör kunna ske utan annan prövning av försäkringsinspektionen än som följer av nu gällande lag.

Samtliga remissinstanser godtar utredningens förslag att den fria sektorn utvidgas från 10 till 20 % av försäkringsfonden. Vidare är remissinstanserna – med undantag av försäkringsinspektionen – positiva till förslaget att förbudet mot aktieplacering inom fria sektorn upphävs. Merparten av remissinstanserna godtar också utredningens förslag att understödsförenings andel av aktierna i ett och samma bolag skall få motsvara 10 % av antalet aktier, eller, om det finns aktier med olika röstvärde, av röstetalet.

Mot utredningens förslag att ersätta taxeringsvärdet med uppskattningsvärde i reglerna om godtagbar inteckningssäkerhet görs från några håll invändningar bl. a. beträffande det procenttal som bör gälla.

9.1 Försäkringsinspektionen

Vad gäller utredningsförslagen om understödsföreningar tillstyrker inspektionen dessa med följande undantag.

Enligt UFL skall en understödsförenings stadgar innehålla bestämmelser om hur tillgångarna skall vara placerade. Detta gäller även placeringar inom den fria sektorn. Stadgarna skall godkännas och registreras av inspektionen. Med hänsyn till dessa förhållanden (jämför proposition 1972: 69 sid. 95) vill inspektionen föreslå en från utredningsförslaget avvikande formulering av UFL 24 §, fjärde stycket enligt följande.

Utan hinder av första och andra styckena får i den omfattning som försäkringsinspektionen medger ett belopp, som svarar mot högst en femtedel av förenings försäkringsfonder, redovisas i andra värdehandlingar än som förut sagts, dock ej i aktier eller andelar i aktiefond, och i tillgångar som nämnts i första stycket 9 utöver där angiven gräns.

I inspektionens förslag ovan har även beaktats inspektionens synpunkt att fri sektor ej bör öppnas för aktier. Utredningen har föreslagit att en ny bestämmelse intages i FL 336 § om att försäkringsbolag icke utan försäkringsinspektionens medgivande får äga andel i aktiefond. En motsvarande bestämmelse bör intagas i UFL 25 §.

9.2 Aktiespararnas riksförbund

Aktiespararna tillstyrker utredningens förslag om – – – understödsföreningar med undantag för ägarandelen i varje enskilt företag. I likhet med synpunkterna om 4:e AP-fonden och försäkringsbolagen anser Aktiespararna att en begränsning bör ske så att högst 5 procent av rösterna ägs i ett enskilt företag.

9.3 Svenska livförsäkringsföreningars riksförbund

Vårt förbund är en sammanslutning av föreningar med kapitalförsäkring, som utbetalas vid dödsfall eller vid uppnådd viss ålder. Den 31 december 1977 var antalet anslutna föreningar 38. Det sammanlagda medlemsantalet var i runt tal 438.000 och det tillförsäkrade försäkringsbeloppet tillhopa ca 300 mkr. Föreningarnas sammanlagda tillgångar utgjorde samtidigt i runt tal 300 mkr.

Vi finner det önskvärt och riktigt att de föreslagna ändrade placeringsreglerna för försäkringsbolagen skall kunna tillämpas även av understödsföreningarna. Intresset för aktieköp är litet inom de föreningar vi representerar.

Föreningarnas inteckningslån torde i allmänhet avse fastigheter i större städer eller i kommuner där föreningsstyrelsen har god lokal kännedom. Inteckningssäkerheterna torde nu normalt ligga långt under uppskattningsvärdet. Oftast ställer låntagaren eller låneförmedlande bank värderingsinstrument till föreningarnas förfogande.

Flertalet av våra föreningar föredrager därför den nuvarande schablonregeln med taxeringsvärdet som grund för godtagbar inteckningssäkerhet. Denna regel är dessutom administrativt enklare än den föreslagna regeln med ett uppskattningsvärde.

Utformningen av ändrad § 24 UFL

Liksom utredningen anser vi att i praktiken skilda placeringsregler bör gälla för föreningar av olika storlek eller kategori. Den av utredningen föreslagna lydelsen av 24 § UFL anser vi dock principiellt icke lämplig. På samma sätt som nu gäller bör enligt vårt förmenande 24 § UFL även i fortsättningen vara utformad i nära anslutning till 274 § FL och sålunda utan

hänvisning till detta lagrum. Som stöd för denna åsikt vill vi åberopa Näringsutskottets betänkande 1976/77: 51 med anledning av en motion om en översyn av lagen av understödsföreningar. Utskottet åberopar där en skrivelse som vi tillsammans med andra intressenter för understödsföreningar under år 1976 tillställt Justitiedepartementet med hemställan om att hänvisningarna till lagen om ekonomiska föreningar skulle tas bort från UFL och att gällande bestämmelser helt inarbetas i sistnämnda lag. Motionärernas hemställan, som avsåg samma önskemål, ansåg utskottet vara befogad och anförde bl. a. "Strävan bör vara att även om detta inte är helt okomplicerat, åstadkomma en självständig lag för regleringen av understödsföreningarnas verksamhet. En översyn med detta syfte bör alltså verkställas". Utskottets hemställan har vunnit Riksdagens godkännande.

Beträffande den lagtekniska utformningen av 24 § UFL får vi vidare anföra följande. Enligt 11 § UFL prövar Försäkringsinspektionen vid stadgeändring om bestämmelserna är godtagbara ur skälighets- och soliditetssynpunkt, med beaktande av föreningarnas storlek och förhållandena i övrigt. En allmän prövningsrätt för Försäkringsinspektionen finns sålunda redan i gällande lag. Några särskilda bestämmelser beträffande prövning av enskild förenings förutsättningar för att tillämpa ifrågavarande nya placeringsregler är sålunda obehövliga och bör därför utgå ur lagförslaget.

Valfrihet för enskilda föreningar

Såsom framgår av ovanstående tror vi att endast ett fåtal av de föreningar som vi representerar kommer att ha intresse av de nya bestämmelserna vad beträffar uppskattningsvärdet för inteckningslån. Med hänsyn härtill finner vi det angeläget att lagstiftningen – såsom även är innebörden av utredningens förslag – medger föreningarna att efter eget val tillämpa de gamla bestämmelserna. Denna valfrihet bör även kvarstå om § 24 i UFL utformas, såsom vi föreslagit, i nära anslutning till 274 § FL. En lösning i angivna hänseende kan uppnås genom antingen en övergångsbestämmelse i lagen eller de tillämpningsföreskrifter som Försäkringsinspektionen enligt förslag i utredningen bör meddela beträffande reglerna för uppskattningsvärdet.

Försäkringsinspektionens tillämpningsföreskrifter för uppskattningsvärdet

Det är önskvärt att dessa föreskrifter utformas mindre restriktivt för understödsföreningarna än för försäkringsbolagen särskilt med tanke på den enklare administration, som är en förutsättning för våra föreningars verksamhet.

Behovsprincipen enligt 4 § UFL

Utredningen anför följande i slutet av avsnitt 14.7 "Som framgått av avsnittet 14.2 har många kassor i dag verksamheter vilkas mening i dag kan ifrågasättas och där utfallande belopp är av mycket liten betydelse för den enskilde. Enligt utredningens mening kan det därför vara befogat att prövning enligt 4 § UFL sker vid regelbundet återkommande tillfällen".

Angivna lagrum gäller endast prövning vid nyregistrering av understödsförening och kan därför ej åberopas i det syfte utredningen avser. Enligt vår mening finns ej heller anledning till ingrepp från Försäkringsinspektionens sida mot registrerad förening av det skälet att utfallande belopp är av liten betydelse för den enskilde. Vi utgår ifrån att det citerade uttalandet inte föranleder någon lagändring.

Sammanfattning

Vi tillstyrker i sak de utvidgningar av placeringsreglerna som utredningen föreslår i kapitel 14. Vi anser dock,

att det får ankomma i första hand på enskild förening om de nya reglerna skall tillämpas eller ej,

att 24 § UFL alltjämt bör utformas i nära anslutning till 274 § FL och utan hänvisning till detta lagrum,

att ifrågavarande utvidgningar av placeringsreglerna bör kunna ske utan annan prövning av Försäkringsinspektionen än som följer av nu gällande UFL, samt

att Försäkringsinspektionens tillämpningsföreskrifter för uppskattningsvärdet för understödsföreningarnas del bör göras så enkla som möjligt.

9.4 Konsumentkooperationens pensionskassa, försäkringsförening (KP)

Pensionskassan har med hänvisning till att flera KP närstående organisationer avgivit särskilda yttranden över utredningen, begränsat sitt eget till att omfatta endast de förslag som direkt gäller understödsföreningar. KP anför:

Inledningsvis instämmer KP i utredningens uttalande om en likformighet i placeringsreglerna för försäkringsbolag och understödsföreningar.

När det gäller förslaget om övergång från taxeringsvärden till av särskild expertis beräknade uppskattningsvärden vill KP biträda detta förslag. Erfarenheterna under senare år verkar ha bestyrkt vad som i utredningen anförts i denna fråga. I åtskilliga fall har det visat sig att taxeringsvärdena i rätt betydande grad understiger uppskattningsvärdena, medan i enstaka fall taxeringsvärdet visat sig vara alldeles för högt. Enligt KP:s mening torde större rättvisa uppnås vid belåning av fastigheter om uppskattningsvärden används.

Vad beträffar värderingen av s. k. annan fastighet, vanligen industrifastighet, kan först blott konstateras, att fastställandet av ett uppskattningsvärde är en komplicerad uppgift. Värdet av en fastighet använd och bebyggd för industriändamål är höggradigt kopplat till bl. a. vederbörande företags och/andra branschföretags förmåga att på fastigheten bedriva en lönsam industriell verksamhet. Som exempel kan här nämnas fastställandet av ett uppskattningsvärde för en varvsanläggning och en skogsindustri. Oberoende av faktiskt nedlagda kostnader och av beräknade återanskaffningskostnader torde uppskattningsvärdet för sådana fastigheter som här nämnts kunna fastställas först efter rätt ingående överväganden, som bl. a. innefattar en bedöming av konjunkturutsikter och branschutsikter samt av alternativa användningsområden för fastigheterna.

KP vill med det just sagda endast peka på det vanskliga i bedömningar av industrifastigheter. KP biträder emellertid att även dessa s. k. andra fastigheter belånas med uppskattningsvärden som grund. Den konkreta innebörden av att 60 %-gränsen föreslås gälla även för dessa fastigheter torde vara, genomsnittligt sett, att dessa objekt tidigare genom taxeringsvärdena värderats lägre än bl. a. bostads- och kontorsfastigheter. Utan en närmare utredning är det enligt KP:s mening omöjligt att säga om ändringen för industrifastigheterna från 67 % av taxeringsvärdena till 60 % av uppskattningsvärdena är förenlig och "i balans med" ändringen för övriga fastigheter från 80 % av taxeringsvärdet till 60 % av uppskattningsvärdet. Den senare ändringen kanske lika väl borde vara till 65 eller 70 % av uppskattningsvärdet utan att för den skull säkerheten på något vis äventyras. Enligt

KP:s mening måste man vara klar över de avsevärt svårare bedömningar – och därmed sannolikheter för oenighet mellan olika bedömare – som beräkning av annan fastighets värde utgör.

KP vill med det ovan förda resonemanget som grund ifrågasätta om 60 %-gränsen för jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsfastighet är rätt avvägd. KP får för sin del förorda 75 % av uppskattningsvärdet. Enligt KP:s mening är risken för urholkning av belåningsvärdet för annan fastighet avsevärt större än för övriga fastigheter. Detta motiverar en gräns av 75 % för jordbruks-, bostads-, kontors- och affärsfastigheter. För annan fastighet bör en lägre gräns gälla, enligt KP:s mening 60 %.

KMU:s förslag om höjning av den fria sektorn till 20 % och hävande av förbudet mot inläggning i fria sektorn av aktier samt höjningar av högsta godkända röstetalet till 10 % i ett aktiebolag är en avsevärd utökning av placeringsmöjligheterna i aktier.

KP kan från sina utgångspunkter tillstyrka detta. KP förmodar därvid att aktieplacering för att ge ett bättre utfall än placeringar i utlåning förutsätter en mycket aktiv portföljförvaltning. Denna torde i så fall innefatta systematiska försäljningar av aktier för att inkassera kursvinster, vilka krävs ovanpå direktavkastningen för att motivera sådan placering i stället för nominalplaceringar.

Utredningen har föreslagit att skilda regler bör gälla för understödsföreningar av olika storlek. Försäkringsinspektionen föreslås få bedöma från fall till fall vem som skall få placera efter de reviderade reglerna.

Understödsföreningarna är i kraft av främst 3, 11 och 71 §§ UFL underkastade Försäkringsinspektionens tillsyn. KP kan därför inte finna en ytterligare prövning motiverad, vilken i sig torde vara rätt svår att göra. KP föreslår i stället en automatiskt gällande regel, knuten till beloppet förvaltat kapital. KP anser att en understödsförening vid ett kapital av mer än 50 mkr bör få rätt att placera efter de enligt KMU föreslagna ändringarna i 24 § UFL. Skulle någon förening inte visa sig klara av detta torde Försäkringsinspektionen genom nämnda paragrafer ha stora möjligheter att ingripa.

9.5 Sjöbefälets pensionskassa försäkringsförening

Pensionskassan tillstyrker huvudtankarna i kapitel 14 i betänkandet och föreslår att lagen om understödsföreningar ändras att gälla i överensstämmelse härmed.

9.6 Sparinstitutens pensionskassa, försäkringsförening (SPK)

SPK har till uppgift att administrera de avtalsbundna tilläggspensionerna för spar- och föreningsbankerna. Antalet anslutna arbetsgivare är c:a 200 med drygt 15 000 anställda. Huvuddelen av de medel som SPK förvaltar (c:a 425 milj kr.) är placerade på inlåningsräkningar i resp. medlemsföretag, medan en mindre del är placerad dels i obligationer dels i räntebärande skuldebrev.

SPK anser att den likformighet som hittills har funnits mellan de placeringsregler som gällt försäkringsbolag och understödsföreningar är värdefull. SPK upplever därför det olyckligt att man inte har bibehållit denna likformighet utan inskränkningar och det av följande skäl. Det förslag om särskilt godkännande av försäkringsinspektionen för att en understödsförening skall få tillämpa de nya reglerna anser SPK vara överflödigt. SPK är i och för sig medveten om att under begreppet understödsföreningar

ryms såväl stora föreningar, som mindre med begränsade administrativa resurser. SPK anser att den prövning som eventuellt behöver göras av försäkringsinspektionen, när det gäller föreningarnas verksamhet enklast görs i samband med den obligatoriska granskningen av resp. förenings stadgar. SPK är något förvånad över att man i utredningens betänkande först påpekar de möjligheter försäkringsinspektionen har att i samband med godkännandet av stadgar pröva vilka placeringsformer, som kan anses lämpliga för resp. förening bl. a. med hänsyn till tillgången av placeringsexpertis (sid. 736). På sid. 738-9 för man sedan ett liknande resonemang som utmynnar i att det behövs ett särskilt godkännande för vilka placeringsmöjligheter en förening skall få. SPK upplever detta som en onödig byråkratisering.

För övrigt tillstyrker SPK utredningens förslag, som medför bättre möjligheter för föreningarnas placering att förvalta medel på sådant sätt att riskspridning av inflationsskydd uppnås så långt som är möjligt utan att hänsyn till soliditeten eftersättes.

Sammanfattningsvis anser SPK

att likformigheten i placeringsreglerna mellan försäkringsbolag och understödsföreningar bör bibehållas

att utredningens förslag om ändrade placeringsregler för understödsföreningar kan tillstyrkas

att utredningens förslag om en särskild prövning av försäkringsinspektionen av vilka understödsföreningar som skall få tillämpa de vidgade placeringsreglerna bör avstyrkas.

9.7 Pensionskassan SHB, försäkringsförening

Vår pensionskassa är avsedd för anställda i Svenska Handelsbanken. Vid slutet av år 1977 utgjorde

antalet medlemmar	5 338
	mkr
försäkringsfonderna tillhopa	175
fria fonderna tillhopa	62
tillgångarnas placeringar i	
aktier och konvertibla reverser	32
inteckningslån	29
kommunlån	56
obligationer och förlagsbevis	46
andra värdehandlingar	16
bank	56
balanserade räntor	2

– – –

Vi finner det önskvärt och riktigt att de föreslagna ändrade placeringsreglerna skall gälla för vår pensionskassa liksom för andra större pensionskassor. De vidgade ramarna i placeringsreglerna torde dock f. n. inte i någon större utsträckning medföra ändring i inriktningen i vår kassas placeringar.

Utformningen av ändrad § 24 UFL

Liksom utredningen anser vi att i praktiken skilda placeringsregler bör gälla för föreningar av olika storlek eller kategori. Den av utredningen föreslagna lydelsen av 24 § UFL anser vi dock principiellt icke lämplig. Så

som nu är fallet bör enligt vår mening 24 § UFL även i fortsättningen vara utformad i nära anslutning till 274 § FL och sålunda utan hänvisning till detta lagrum. Härigenom vinnes större klarhet i lagtexten.

Vi vill i detta sammanhang fästa uppmärksamheten på Näringsutskottets hemställan i betänkande 1976/77: 51 ang. borttagande av hänvisningar i UFL till lagen om ekonomiska föreningar, vilken hemställan har godtagits av Riksdagen.

Vi får vidare framhålla följande. Med stöd av 11 § UFL prövar Försäkringsinspektionen före registrering av stadgeändring rörande placering av tillgångarna om reglerna härför är godtagbara ur skälighets- och soliditetssynpunkt med beaktande av föreningens storlek och förhållandena i övrigt. (Se även 71 § UFL, som avser tillsynen.)

Särskilda regler om prövningsrätt för Försäkringsinspektionen såsom föreslagits av utredningen synes oss därför icke påkallade eller lämpliga. Sådana regler synes dessutom kunna leda till att olika principer kommer att gälla ifråga om prövningen av placeringsregler för å ena sidan en fri sektor på 10 % och å andra sidan en fri sektor på 20 %.

Övergångsregler

Enligt utredningens förslag kan understödsförening, som så önskar, behålla gällande regler om taxeringsvärdet som grund för fondgill inteckningssäkerhet. Nuvarande regler i 24 § UFL kan vara att föredra för flera föreningar, så som t. ex. smärre föreningar eller föreningar med förhållandevis ringa utlåning mot säkerhet i inteckningar. Önskemål av detta slag kan ej bli tillgodosedda genom den av oss ovan föreslagna utformningen av 24 § UFL utan övergångsbestämmelse, som t. ex. ger förening rätt att efter anmälan till Försäkringsinspektionen tillämpa 24 § UFL i dess nuvarande lydelse. I stället för övergångsbestämmelse kan möjligen samma syfte nås genom att Försäkringsinspektionens föreskrifter ang. tillämpningen av reglerna för uppskattningsvärdet ges den innebörden, att detta värde i viss utsträckning kan grundas på taxeringsvärdet.

Försäkringsinspektionens föreskrifter för uppskattningsreglerna

– – –

Det är önskvärt att dessa föreskrifter utformas enklare för understödsföreningarna än för försäkringsbolagen, eftersom för understödsföreningarna inte gäller någon pantsättning med åtföljande inlåsning. Dessa regler bör ej heller innebära krav på omprövning av uppskattningsvärdet oftare än när tvekan kan föreligga om föreningen kan redovisa erforderligt belopp i fondgilla objekt. Det bör i sammanhanget observeras att en omprövning av uppskattningsvärdet för ett lämnat inteckningslån kan antas medföra kostnader, som inte kan belastas låntagaren.

Största andel aktier i samma bolag

Utredningen har föreslagit höjning av den andel aktier i samma bolag som ett försäkringsbolag utan Försäkringsinspektionens medgivande högst får äga från 5 till 10 % av Försäkringsinspektionen för större aktieandel i samma bolag än 5 %. Av motsvarande skäl som ovan anförts beträffande 24 § UFL anser vi att 25 § UFL bör ändras genom att orden "en tjugondel" ersätts med "10 procent".

Sammanfattning

Vi tillstyrker i sak de utvidgningar av placeringsreglerna, som utredningen föreslår i kapitel 14. Vi anser dock

att 24 § UFL alltjämt bör utformas i nära anslutning till 274 § FL och utan hänvisning till detta lagrum,

att ifrågavarande utvidgningar av placeringsreglerna för understödsförening bör kunna ske utan annan prövning av Försäkringsinspektionen än som följer av nu gällande UFL, samt

att Försäkringsinspektionens tillämpningsföreskrifter för uppskattningsreglerna för understödsföreningarna bör göras enkla.

9.8 Sveriges köpmannaförbunds pensionskassa, försäkringsförening

Kassan har under sin trettioåriga verksamhet strikt följt de bestämmelser som gäller för försäkringsföreningar att placera sina tillgångar. Med hänsyn till de relativt snäva gränser som föreligger har några kapitalförluster inte uppstått beroende på felaktiga placeringar. Kassan har funnit det administrativt tillfredsställande och tillräckligt säkert att utföra sina placeringar endast med hänsyn taget till taxeringsvärdena. En övergång till försäkringsbolagens placeringsbestämmelser skulle innebära att hänsyn alltid skall tas till uppskattningsvärden och att man vid varje lånetillfälle nödvändigtvis måste få tillgång till någon form av värdering av det föreslagna fastighetsobjektet. Med hänsyn till att övervägande delen av kassans medel är placerade inom 80 % av taxeringsvärdena och till marknadsmässiga räntor finner kassan det inte vara av intresse att övergå till bolagens placeringsregler.

Kassan finner av skrivningen att om man övergår till uppskattningsvärden av fastigheter har man inte möjligheter att även då betryggande säkerheter finnes hålla sig till de traditionella taxeringsvärdena, vilket måste anses vara felaktigt. I många fall – inte minst med lågt liggande pantbrev – kan det vara tillräckligt att följa de gällande taxeringsvärdena medan det för något mera riskvillig placering uppskattningsvärdena skulle få komma till användning. Systemet med att låsa en försäkringsförening till antingen det ena eller det andra systemet finner kassan felaktigt då en övergång till uppskattningsvärden måste medföra ökade kostnader från låntagarnas sida bl. a. genom kostnaderna för värderingsinstrument. Kassan förordar därför att en övergång till uppskattningsvärden inte skall förhindra en försäkringsförening att alternativt nöja sig med de traditionella taxeringsvärdena om detta kan anses tillförlitligt. Med hänsyn till den ingående registrering som sker av lånehandlingarna kan tillsynsmyndigheten få kännedom om vilket av de båda beräkningsunderlagen som använts i det enskilda fallet.

9.9 Sveriges kommunalanställdas pensionskassa, försäkringsförening

De föreslagna ändringarna i lagen om understödsföreningar ger försäkringsinspektionen möjlighet att medge sådan understödsförening, som har tillräckliga administrativa och andra resurser att placera fondmedel enligt samma regler, som enligt utredningens förslag till ändring i lagen om försäkringsrörelse skall gälla för livbolag.

SKP:s styrelse instämmer i utredningens bedömning, att samma placeringsregler bör gälla för de större understödsföreningarna som för livbolagen, och tillstyrker sålunda förslaget till ändring i lagen om understödsföreningar.

10 Obligationsmarknaden

Flertalet av de remissinstanser som redovisas i detta avsnitt är av annan mening än utredningen när det gäller frågan om bibehållande av emissionskontrollen. Bl. a. föreslås att kontrollen i huvudsak skall utövas endast i form av en ramstyrning. Flera uttalar sig för att obligationsmarknaden bör stimuleras på olika sätt.

Utredningens förslag att emissionsstämpeln och fondstämpeln på obligationer och liknande skuldebrev skall tas bort tillstyrks överlag. Någon remissinstans påpekar dock att viss inkonsekvens i skattelagstiftningen kvarstår, även om emissionsstämpeln på obligationer och liknande skuldebrev slopas, och ifrågasätter också om denna stämpelskatt har den betydelse för lånemöjligheterna som utredningen anser.

10.1 Bankinspektionen

Utredningen förordar att såväl emissionsstämpeln (stämpelskattelagen 1964: 308) som fondstämpeln (fondstämpelförordningen 1908: 129) skall avskaffas. Förslaget ligger i linje med en uppfattning inspektionen tidigare gett uttryck för i denna fråga. Redan i yttrandet över betänkandet Stämpel- och expeditionsavgifter (SOU 1961: 37) förordade inspektionen en undersökning av om inte fondstämpeln kunde slopas. Därefter har inspektionen anslutit sig till aktiefondsutredningens förslag (SOU 1969: 16) att avskaffa emissionsstämpeln beträffande obligationer samt fondstämpeln. Kapitalmarknadsutredningens förslag motiveras liksom tidigare förslag av att den budgetmässiga effekten av stämpeluppbörden är relativt obetydlig och att avskaffande av de ifrågavarande stämpelplikterna skulle väsentligt underlätta kapitalanskaffningen för företag och handeln med värdepapper. Vidare har framhållits att kontrollen över att stämpel erläggs inte kan bli fullständig men ändå kräver betydande arbetsinsatser. Inspektionen kan tillstyrka att stämpelplikten avskaffas i fråga om obligationer och därmed jämförliga värdepapper. Eftersom fondstämpeln beträffande aktier ger inspektionen särskilda möjligheter till insyn i handeln med aktier anser emellertid inspektionen att fondstämpeln bör bibehållas på detta område.

I framställning till regeringen 1976-10-05 har inspektionen för att möjliggöra förenkling av stämpelredovisningen och kontrollen däröver föreslagit vissa ändringar i fondstämpelförordningen.

10.2 Rikskatteverket (RSV)

RSV är beskattningsmyndighet vad avser stämpelskatt för bl. a. obligationer och andra skuldebrev. – – – I betänkandet "Stämpel- och expeditionsavgifter" (SOU 1961: 37) som utgör förarbete till stämpelskattelagen berördes frågan om utvidgning eller begränsning av avgiftspliktens omfattning relativt lite. Enligt direktiven var utredningens uppdrag främst att verkställa en översyn i tekniskt hänseende av stämpelförordningens bestämmelser om enskilda handlingar. Vissa förslag om ändringar i fråga om avgiftsområdet lämnades dock i syfte att "undanröja den brist på konsekvens" som fanns i de då gällande bestämmelserna (sid. 88–89). Utredningen framhöll rent allmänt (sid. 142) att "kraven på konsekvens och lik-

ställighet synas – därest någon radikal begränsning av ifrågavarande beskattning, exempelvis till allenast fall då inteckning sökes för skuldebrev, icke vidtages – påkalla att avgiftsskyldighet utsträckes till att i princip gälla alla slag av förbindelser och avhandlingar, vilka innefatta utfästelse att erlägga betalning". Något förslag med sådan innebörd lämnades dock inte.

I prop. 1964: 75 med förslag till stämpelskatteförordning uttalar departementschefen i specialmotiveringen till 21 §, som innehåller bestämmelser om stämpelskatt på bl. a. obligationer och andra skuldebrev, följande (sid. 180–181): Skuldebrevslagens definition av de nu berörda förskrivningarna innehåller dels att de utges i större antal, dels att de uppenbarligen är avsedda för den allmänna rörelsen. Statskontoret har ifrågasatt, om man inte kan bortse från båda dessa rekvisit och ta ut stämpelskatt på all kapitalomsättning. Denna fråga är inte ny utan har behandlats vid ett flertal tillfällen, bl. a. då den allmänna stämpelplikten för växel slopades. Det har därvid rått enighet om att en allmän stämpelskatteplikt för skuldebrev inte är praktiskt genomförbar, eftersom kontrollmöjligheter saknas. Man har därför begränsat skatteplikten för andra skuldebrev än obligationer och nu berörda förskrivningar till fall, då skuldebrev företetts inför offentlig myndighet för vinnande av inteckning eller betalning för fordran. Förfarande synes det inte vara realistiskt att genomföra en allmän stämpelskatteplikt för kapitalomsättning. Jag är därför inte beredd att förorda en sådan. Tvärtom har jag, som tidigare anförts, av praktiska skäl nu föreslagit ett slopande av skatteplikten, då betalning söks för fordran.

Det kan tilläggas att departementschefen längre fram i specialmotiveringen föreslår en bestämmelse om skatteplikt för vissa typer av certifikat. Det sägs om dessa certifikat att det, när de utfärdas, sker en förmögenhetsomsättning av i princip samma art som när obligationer emitteras.

I betänkandet "Lagstiftning om värdepappersfonder m. m. och om stämpelskatt på värdepapper" (SOU 1969:16) föreslog aktiefondsutredningen (sid. 179–180) att emissionsstämpeln för obligationer och därmed jämförliga skuldebrev skulle slopas. Som skäl anfördes bl. a. att näringslivet för sin finansiering blivit betydligt mer beroende av upplåning än tidigare och att det fanns behov av att slippa extra pålagor vid kapitalanskaffningen. Vidare påpekades att olikformighet i stämpelskattehänseende förelåg genom att ett företag som upptog lån mot en vanlig revers slapp betala stämpelskatt.

I prop. 1974:128 med förslag till aktiefondslag , m. m. uttalade departementschefen (sid. 19) att han, utan att i propositionen ta ställning till aktiefondsutredningens förslag såvitt rörde frågan om stämpelskatt m. m. på värdepapper, ansåg det lämpligt att förslaget i dessa hänseenden ytterligare skulle övervägas. Frågan föranledde därför inte något förslag från departementschefens sida.

Två förhandsbeskedsärenden som berör det skattepliktiga området och som kan vara av intresse i detta sammanhang har handlagts av RSVs rättsnämnd (se RSV/FB Ip 1977: 1 och 1977: 2).

Stämpelskatten har karaktär av en kapitalomsättningsskatt. Av förarbetena till stämpelskattelagen får anses framgå att lagstiftaren strävat efter att åstadkomma en rättvis och likformig beskattning på området inom ramen för vad som ansetts praktiskt genomförbart. Kapitalmarknadsutredningen påpekar att beskattningen av obligationer och andra skuldebrev, förutom att utgöra ett hinder för en utveckling på obligationsmarknaden mot flexiblare lånevillkor, också utgör en inkonsekvens i skattelagstiftningen genom den olika behandlingen av obligationer och reverslån. Det

påpekas att stämpelskatten får ett relativt sett större kostnadsgenomslag på obligationer med kortare löptid. Mot bakgrund härav föreslår utredningen att stämpelskatten avskaffas för obligationer och andra skuldebrev. Enligt RSVs mening skulle emellertid även ett avskaffande av skatten på sådana värdepapper innebära viss inkonsekvens i skattelagstiftningen, eftersom beskattningen av dessa får anses utgöra en naturlig del i en skatt med karaktär av kapitalomsättningsskatt. Det kan för övrigt ifrågasättas om stämpelskatten – i princip 0,6 % av emissionens nominella belopp – verkligen har den betydelse för lånemöjligheterna som utredningen gör gällande. Frågan om ett avskaffande bedömer RSV dock närmast som en politisk fråga. Skulle beslut fattas om avskaffande bör i konsekvens härmed även stämpelskatten på utländska värdepapper av motsvarande slag avskaffas.

Skatteadministrationen avseende stämpelskatten på obligationer och andra skuldebrev kräver en relativt ringa resursinsats från RSVs sida. Vad stämpelbeläggningen beträffar (23 §) låter flertalet skattskyldiga denna ske på en s. k. globalobligation, som omfattar hela lånet. Därvid förses varje obligation med en påskrift av låntagaren att stämpelbeläggning företagits i vederbörlig ordning på annan handling. Vill den skattskyldige att varje obligation skall förses med stämpelmärke sker stämpelbeläggningen – om fråga är om en större mängd – genom maskinellt påtryck direkt på handlingarna. RSVs bestyr med skatten på ifrågavarande värdepapper kräver ca en femtedels årsarbetskraft.

Inkomsten av stämpelskatten på nu aktuella värdepapper uppgick budgetåret 1976/77 till ca 24 milj. kr. och på utländska värdepapper (huvudsakligen på aktier) till ca 0,1 milj. kr. Utredningen föreslår att fondstämpelavgiften avskaffas för obligationer och liknande skuldebrev. RSV svarar i fråga om denna avgift uteslutande för uppbörden, medan bankinspektionen svarar för tillsynen m. m. Det torde därför inte ankomma på RSV att yttra sig över utredningens förslag i denna del.

10.3 Statens industriverk

Tillgång till obligationsmarknaden bör enligt kapitalmarknadsutredningens mening beredas även andra kategorier av företag än sådana som tillhör industrisektorn t. ex. handels- och distributionsföretag. Detta motiveras bl. a. av utredningens förslag att avskaffa återlånesystemet i AP-fonden i sin nuvarande gestaltning, vilket utnyttjas av sådana personalintensiva företag. Ändringen i försäkringsbolagens placeringsregler så att dessa får förvärva andra näringslivsobligationer än industriobligationer är också en följd av utredningens ställningstagande i denna fråga. Behovet att transformera hushållssparandet till långfristiga placeringar ökar när AP-fondens placeringskapacitet stagnerar. Detta gör det enligt utredningens mening önskvärt att även allmänheten ökar sitt sparande i obligationer. Obligationsmarknaden har hittills, om man bortser från statliga premieobligationer dominerats av institutionella placerare. För att förmå allmänheten att i ökad utsträckning göra placeringar i obligationer krävs dock enligt industriverkets uppfattning sannolikt att en tillräcklig marginal upprätthålls mellan räntan på bankdepositioner och obligationsräntan. Därtill krävs en breddad andrahandsmarknad för obligationer. Transaktionerna sker i dagens läge till största delen direkt mellan olika institutioner och inte över fondbörsen. Intresset för allmänheten att förvärva obligationer påverkas sannolikt vidare i hög grad av skattesystemets utformning. För detta talar

allmänhetens stora intresse för premieobligationer, vilkas vinst beskattas förmånligt.

10.4 Stämpelskatteutredningen (B 1977: 06)

Tekniskt föreligger inte hinder mot att avskaffa emissionsstämpeln på obligationer och liknande värdepapper. Som en konsekvens av ett sådant beslut bör även stämpelskatten för utländska värdepapper av motsvarande slag slopas.

I sammanhanget kan erinras om att emissionsstämpeln för obligationer och liknande värdepapper endast utgör en ringa del av de totala stämpelskatteintäkterna (24 mkr. jämfört med ca 570 mkr. under budgetåret 1976/77).

10.5 Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län

Länsstyrelsen tar inte ställning till frågan om emissionsstämpeln bör avskaffas eller inte. Som skäl för ett bibehållande kan dock anföras, att stämpeln tillförde statskassan omkring 24 miljoner kronor under budgetåret 1976/77 och att kostnaderna för att administrera denna stämpelskatt är mycket låga. När det gäller fondstämpeln finns inte någon särredovisning för obligationsmarknaden. Totalt gav fondstämpeln omkring 37 miljoner kronor under budgetåret 1976/77. Ser man på emissions- och fondstämpelskatterna för obligationer enbart som skatteintäkter för det allmänna, finner man att det är fråga om skatter som ger ett betydande överskott i förhållandena till vad det kostar att administrera desamma. Mot de skäl som kapitalmarknadsutredningen anfört för ett avskaffande kan således ställas andra skäl för ett bibehållande.

10.6 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Se fullmäktiges yttrande under 1.5

10.7 Fullmäktige i riksgäldskontoret

När det gäller att via obligationsmarknaden så effektivt som möjligt tillgodose olika behov av kapital bör enligt fullmäktiges mening här beaktas att ett ökat utrymme för nya obligationsemittenter kan minska utrymmet för andra angelägna behov. I den mån obligationsmarknaden inte tillförs nytt kapital eller nya obligationsformer verkar marknadsutvidgande uppstår risker för en skärpt konkurrens och press uppåt på räntorna. En utvidgning av kretsen av låntagare på obligationsmarknaden bör därför enligt fullmäktiges mening ske mycket försiktigt inom ramen för emissionskontrollen och med beaktande av möjligheterna till marknadsvidgning.

10.8 AP-fonden, första–tredje fondstyrelserna

I avsnittet "Obligationsvillkoren och prioriteringssystemet" har kapitalmarknadsutredningen berört frågor om fördelningsmekanismen på kapitalmarknaden, däribland riksbankens emissionskontroll. – – – Utredningen har för sin del stannat för att emissionskontrollen måste bibehållas. Skälen härför är – – – (se betänkandet s. 709 ff).

Fondstyrelserna vill kommentera detta på följande sätt. Styrelserna in-

stämmer i att förutsättningarna för en perfekt fungerande marknad resp. prisbildning inte föreligger på den svenska obligationsmarknaden. Enligt fondstyrelsernas förmenande är dock därmed inte sagt att en emissionskontroll erfordras i alla lägen. Styrningen av den prioriterade sektorn sker i och för sig inte genom emissionskontrollen, utan genom andra kreditpolitiska medel. Inte heller räntebildningen på just obligationsmarknaden torde förutsätta utövandet av en emissionskontroll; riksbanken övervakar ju räntebildningen på hela kreditmarknaden, till största delen utan emissionskontroll. Dessa skäl gör att fondstyrelserna ifrågasätter utredningens fasthållande vid emissionskontrollen som ett varaktigt inslag i kreditpolitiken.

Fondstyrelserna vill peka på att ett alternativ till emissionskontrollen i dess nuvarande tillämpning t. ex. skulle kunna utgöras av en ramstyrning från riksbanken. Härvid skulle riksbanken ange ramar för näringslivets obligationsupplåning. På motsvarande sätt skulle riksbanken om så bedöms erforderligt kunna ange det ränteintervall inom vilket sådana obligationer får emitteras.

För den andra oprioriterade sektorn, kommunerna, är antalet obligationslån så få, att en sådan ramstyrning kanske inte skulle vara naturlig. Det kan dock ifrågasättas om inte de tre à fyra kommuner som i dag emitterar egna obligationslån i likhet med övriga kommuner även skulle kunna utnyttja reverslån. De båda kommunfinansierande institutens obligationsupplåning torde det inte föreligga några svårigheter att inpassa i en friare och mer marknadsanpassad ordning.

I detta avsnitt framhåller utredningen vidare att inget talar för att AP-fonden och försäkringsbolagen skulle ha speciella preferenser för lån med given löptid. Bl. a. bör inte minst från försäkringsbolagen intresse finnas att placera i medelfristiga obligationer. Fondstyrelserna vill bekräfta att utredningens förmodan är riktig för såvitt avser AP-fonden.

Kapitalmarknadsutredningen ställer sig vidare bakom ett krav som framförts vid upprepade tillfällen, nämligen att emissionsstämpel för nya obligationslån samt fondstämpel vid köp och byte av fondpapper avskaffas. Utredningens argumentation varför dessa stämpelavgifter försvårar en effektiv marknad är helt övertygande. Fondstyrelserna tillstyrker utredningens förslag.

10.9 Svenska bankföreningen

I avsnittet "Nackdelarna med en reglerad kapitalmarknad" (se avsnitt 1.7), har bankföreningen anfört sina huvudargument för en friare kapitalmarknad i Sverige. Bankföreningen har påpekat, att en obligationsmarknad med fri räntebildning och utan emissionskontroll inte hindrar en prioritering av vissa sektorers kreditbehov. Med en fri obligationsmarknad kan denna prioritering ske till en lägre samhällsekonomisk kostnad genom en effektivare fördelning av kapitalmarknadens resurser. Bankföreningen granskar i detta avsnitt närmare KMU:s argument för en fortsatt emissionskontroll.

För det första hävdar utredningen, att "inflationens snedvridande effekter i kombination med skattereglerna medför att olika kategorier av låntagare har skilda möjligheter att dra fördel av prisstegringarna". Bankföreningen bestrider inte att detta kan vara riktigt för t. ex. allmänhetens efterfrågan på konsumtionskrediter. Utredningens argumentation i detta hänseende skulle därför rent teoretiskt kunna vara relevant för t. ex. upplåggande av obligationslån för ett institut som bl. a. bedriver konsumtions-

kreditgivning. Att sådana institut skulle uppträda på obligationsmarknaden i någon större omfattning framstår däremot som mindre sannolikt.

Beträffande det vanligare fallet, tillverkningsföretags rätt att få tillträde till obligationsmarknaden, för utredningen ett resonemang som bankföreningen finner svårbegripligt: "Vid en ren räntepolitik kan det hända att de lånesökande huvudsakligen utgörs av företag med låg riskaversion och stora förväntningar om att kunna göra kapitalvinster vid en stark inflation, medan andra företag, åter, med hög riskaversion och förväntningar om en svagare prisutveckling, helt avstår från att söka lån trots att de synes ha väl så goda investeringsprojekt. En lägre räntenivå med inslag av kreditransonering kan locka fram även de senare företagen som lånesökande. Kreditbedömningen kan då göras mer enhetlig för ett större urval av projekt och därmed förhoppningsvis leda till en mer effektiv kreditfördelning."

Bankföreningen noterar utredningens egen kommentar att detta argument inte bör hårdras. Bankföreningen vill tillägga, att om ett företag i ett visst läge har en starkare prisutveckling för sina produkter och därför kan betala högre ränta på kapitalmarknaden, bör självfallet inte företaget hindras att göra detta. Det är osannolikt, att riksbanken skulle kunna göra en distinktion mellan olika typer av lönsamhet, varigenom den inflationsbaserade lönsamheten skulle kunna särskiljas från annan lönsamhet och utestängas från obligationsmarknaden.

Utredningens andra huvudargument gäller hänsynen till bostadssektorns planering och kreditförsörjning. I betänkandet framhålls dock samtidigt att hänsyn till en viss sektor inte bör hindra en marknadsmässig kapitalmarknadsränta. Denna inställning, som bankföreningen delar, kommer till uttryck i exempelvis följande citat: "Kapitalmarknadsutredningen vill dock understryka vikten av att räntenivån relativt väl anpassar sig till den stramhet som råder på kreditmarknaden. Svängningarna i räntan bör därför inte hämmas av krav på låga lånekostnader på vissa prioriterade projekt."

Bankföreningen vill framhålla att en marknadsmässig ränta är nödvändig för att bostadsobligationerna skall få avsättning utan tvångsmässiga regleringar. Det är just myndigheternas ovilja att acceptera en marknadsränta för bostadsobligationerna som varit en huvudorsak till regleringarna och problemen på kapitalmarknaden. Inte minst med hänsyn till värdeutvecklingen i fastighetsbeståndet framstår det inte som orimligt att en sådan ränta uttas. Detta skulle kunna öka även allmänhetens intresse att förvärva bostadsobligationer.

Utredningens tredje argument för emissionskontroll är att "ett litet antal stora placerare skulle ha ett dominerande inflytande över utformningen av villkoren på obligationslån och andra långfristiga finansieringsinstrument". Bortsett från att institutionella förändringar är möjliga, som ökar antalet kapitalplacerande institut, vill bankföreningen peka på att den svenska kapitalmarknadens ökade integration med den internationella kapitalmarknaden under senare år gör att ett fåtal stora kapitalplacerares dominans för svenska låntagare inte längre är lika självklar som tidigare. Bankföreningen anser att starka skäl talar för att låntagare i Sverige även i fortsättningen får tillträde till utländska kapitalmarknader. Detta skulle bl. a. bidra till den ökade konkurrens som utredningen efterlyser. Mot utredningens föreställning om låntagarnas svaga ställning inför storplacerarnas dominans vill bankföreningen också peka på det självklara sambandet mellan de korta räntesatserna, över vilka riksbanken har en detaljerad

kontroll, och de långsiktigare räntevillkor som låntagarna kan tänkas vilja acceptera på kapitalmarknaden. Det har vidare visat sig, att mera marknadsmässiga räntor lockar fram nya placerarkategorier. Bankföreningen anser det helt klart, att emissionskontrollen är en viktig orsak till den relativt snäva utbudssidan.

Utredningens fjärde argument för bibehållen kontroll är kravet att upprätthålla en viss storleksordning på den utländska upplåningen. Var företagen önskar lägga sin upplåning bestäms emellertid av villkoren för lånen samt deras bedömning av valutakursutvecklingen. Bankföreningen anser att en realistisk valutapolitik och en friare kapitalmarknad torde tillsammantagna göra detta problem hanterbart. Även den statliga upplåningen utomlands gör att emissionskontrollens bevarande för detta speciella syfte inte förefaller motiverad.

Mot bakgrund av vad som ovan framhållits anser bankföreningen att mycket starka skäl motiverar att den nuvarande emissionskontrollen avskaffas. En sådan åtgärd ser föreningen som det viktigaste steget mot en ökning av kapitalmarknadens effektivitet och kapacitet. Bankföreningen anser det felaktigt att riksbanken permanent – oavsett konjunkturläge, valutaläge m. m. – skall behöva detaljgranska och detaljstyra varje individuell låneansökan på obligationsmarknaden.

Om riksbanken i vissa speciella lägen anser det nödvändigt med en "ransonering" på obligationsmarknaden, förordar bankföreningen att riksbankens roll inskränker sig till att i samråd med kapitalmarknadens parter bestämma de kapitalvolymer som bedöms stå till marknadens förfogande. Så sker i vissa andra länder. Riksbankens granskning av potentiella obligationsutgivares "låneansökningar" bör således helt upphöra. Som jämförelse kan nämnas att riksbanken inte granskar företagens individuella kreditansökningar i bankerna, rangordnar dem i en kö eller skär ned de ansökta beloppen ens under tider med kreditrestriktioner. Riksbanken nöjer sig då med att ange ramar för den totala utlåningsökningen.

Bankföreningens rekommendation om en friare kapitalmarknad innebär inte, att föreningen förnekar att ett behov kvarstår av en viss samordning på marknaden. Hur denna skall utformas praktiskt, bör diskuteras närmare mellan kapitalmarknadens parter.

Breddning av obligationsmarknaden

Den nödvändiga ökningen av särskilt det långfristiga sparandet motiverar att åtgärder vidtas för att öka hushållens vilja att spara även i obligationer och förlagsbevis.

Bankföreningen delar utredningens uppfattning om skattesystemets återhållande effekt på obligationsförvärven och vill här hänvisa till det i – – – detta remissyttrande framförda kravet på en kraftig höjning av det s. k. sparavdraget. Intäktsökningen efter skatt vid övergång från banksparande till obligationer skulle då bli större och en omplacering till längre sparande mera attraktiv. En höjning av avdraget skulle kunna ge god effekt åt ökade ansträngningar att marknadsföra obligationer, och bidra till att skapa en bättre fungerande sekundärmarknad, vilken i sin tur krävs för en fortsatt breddning av obligationsmarknaden.

Om härtill läggs attraktiva obligationsvillkor, vilka skulle bli en naturlig följd av en friare marknad, borde det vara möjligt att öka hushållens intresse för obligationsköp som ett komplement till bl. a. banksparandet. Detta visar bl. a. erfarenheterna från slutet av 1975 och början av 1976, då gapet mellan den långa räntan och riksbankens diskonto ökade som mest med

2,5 procentenheter. De icke-institutionella placerarna köpte då ca 20 procent av den totala emissionsvolymen.

Obligationsmarknadens utbudssida har sålunda redan under rådande omständigheter visat en relativt hög ränteelasticitet, dvs. när räntorna närmat sig en nivå som troligtvis legat i närheten av var en fri ränta skulle ha legat har antalet placerare ökat väsentligt.

Bankföreningen vill instämma i utredningens slutsats, att om en ökning av obligationsmarknadens kapacitet skall komma till stånd måste allmänhetens obligationsköp ökas väsentligt. Föreningen tror dock, att ett nödvändigt villkor för obligationsmarknadens breddning är en betydligt större differentiering av emissionsvillkoren (räntesättning, löptider m. m.). Denna differentiering kan knappast komma till stånd med nuvarande emissionskontroll.

10.10 TCO

Från placeringssidan domineras obligationsmarknaden av AP-fonden, försäkringsbolagen samt bankerna, vilka förvärvar betydande volymer stats- och bostadsobligationer. I fråga om utgivningen av obligationer dominerar staten och bostadssektorn med en sammanlagd andel av obligationsmarknaden på ca 80 procent.

Utredningen konstaterar att en mer betydande relativ ökning av marknaden för räntebärande obligationer endast kan komma till stånd om andra än de nu aktiva institutionella placerarna stimuleras till att förvärva obligationer. Utredningen har närmast i åtanke åtgärder som stimulerar allmänheten till innehav av andra obligationer än spar- och premieobligationer. Däremot förs här ingen diskussion om möjligheten att genom nya institutionella bindningar förstärka marknaden för långfristigt kapital. Diskussionen om kapitalbildning och löntagarfonder har icke heller här gett några resultat vad avser utredningens resonemang.

Utredningen betraktar exempelvis som en självklarhet att behovet att transferera hushållssparande till långfristiga placeringar ökar när AP-fondens placeringskapacitet stagnerar. Utredningen har här inte beaktat de möjligheter som föreligger att genom exempelvis lönebaserade löntagarfonder erhålla ett ökat långfristigt sparande och den vägen stärka marknaden för långfristigt kapital.

Den högre inflationstakten under 70-talet har inneburit vissa strukturella förändringar på obligationsmarknaden. Obligationernas löptid har successivt förkortats liksom även räntebindningstiderna. En minskning av räntebindningstiden synes ha eftersträvats från såväl långivar- som låntagarhåll. Utredningen framhåller att tendensen mot kortare räntebindningstider måste anses angelägen för att ytterligare förhindra en sänkning av löptiderna. TCO delar emellertid utredningens uppfattning att syftet med en förkortning av räntebindningstiderna bör vara att hålla parternas ränterisker inom vissa gränser, inte att eliminera dem. En eliminering av dessa risker genom indexanknytning av obligationernas värde bör följaktligen avvisas. Som påpekas av utredningen visar erfarenheter utomlands att en indexanknytning på en begränsad del av kreditmarknaden tenderar att få återverkningar på hela samhällsekonomin.

TCO delar vidare utredningens uppfattning att emissionskontrollen bör bibehållas. En sådan kontroll krävs för att marknaden för långfristigt kapital skall utvecklas i enlighet med ekonomisk-politiska intentioner.

10.11 Svenska sparbanksföreningen m. fl.

Föreningen instämmer i utredningens förslag att emissions- och fondstämpelavgiften avskaffas.

10.12 LRF

Enligt LRFs uppfattning är det, med hänsyn tagen till utredningens ambition att bidra till ett effektivare resursutnyttjande, särskilt viktigt för samhällsekonomin att beakta obligationsvillkoren och prioritetssystemet. I flera hänseenden har utredningen härvid hemfallit åt en alltför statisk syn. LRF finner det beklagligt att utredningens i andra avseenden välloviga syften ej får samma karaktär när utredningen behandlar emissionskontrollen. Det är även väsentligt att frågan om emissionskontrollen blir belyst i ett större sammanhang, vilket varit kapitalmarknadsutredningens uppgift. Den 1974 införda lagen om kreditpolitiska medel har uppfattats som provisorisk i avvaktan på kapitalmarknadsutredningens behandling av frågan. Den nyligen behandlade propositionen 1977/78: 33 har i avvaktan på kapitalmarknadsutredningens överväganden endast föreslagit en förlängning med ett år av lagens giltighet.

LRF finner att avvägningen mellan kreditpolitik och allokeringspolitik är avgörande för kapitalmarknadens funktionssätt. Utredningen har i sitt ställningstagande funnit att emissionskontrollen bör bibehållas men att detta samtidigt ej bör vara ett hinder för att en ökad flexibilitet vid lånevillkorsgivningen kommer till stånd. LRF har svårt att dela utredningens uppfattning på denna punkt då handläggningen vid Riksbanken av olika låneansökningar kommer att ytterst avgöras av den kreditpolitik som omsatts i emissionskontrollen. Utredningen har som skäl för sitt ställningstagande särskilt pekat på räntebindningen och svårigheten p. g. a. inflationen att utnyttja en jämviktskapande räntebindning. Dessutom anförs bostadssektorns kapitalbehov, vilket ej skulle tillfredsställas på en kreditmarknad helt utan reglering.

LRF vill betona att flera möjligheter föreligger för Riksbanken att såväl tillgodose kreditpolitiska motiv för en räntereglering som att styra kapital till bostadssektorn. Behovet av en ökad flexibilitet på kapitalmarknaden bör därvid, enligt LRFs uppfattning, ej underordnas en alltför institutionaliserad verksamhet. LRF vill peka på möjligheten till en ökad statlig bostadsfinansiering och att emissionskontrollen ej är det väsentliga styrmedlet för att tillgodose den prioriterade sektorn.

Den snedvridning som den inflationsstimulerande kreditefterfrågan kan medföra hänger, enligt LRFs uppfattning, främst samman med emissionskontrollen. Det kan konstateras att den inflationsstimulerande kreditefterfrågan främst kan hänföras till bostadssektorn.

LRF vill därför föreslå en omprövning av emissionskontrollen i syfte att medge en friare kapitalmarknad, vilket enligt LRFs mening bör leda till ett effektivare utnyttjande av kapitalmarknaden.

Utredningen föreslår att emissionsstämpel för nya obligationslån samt fondstämpel vid köp och byte av fondpapper avskaffas. Emissionsstämpeln utgör enligt utredningen ett hinder för en utveckling mot flexiblare lånevillkor. Bl. a. medelfristig finansiering framstår som mindre förmånlig än långfristig genom stämpelskattens relativt större kostnadsgenomslag på obligationer med kortare löptid. Liksom utredningen finner LRF det anmärkningsvärt att en låntagare som tar upp lån på obligationsmarknaden

belastas med högre årlig totalkostnad än låntagare som är hänvisade till Industrikredit och Lantbrukskredit. LRF finner utredningens överväganden väl motiverade och tillstyrker förslaget.

Utredningen har hävdat betydelsen av såväl ett ökat sparande i samhället som en breddning av antalet långivarkategorier på obligationsmarknaden. LRF vill kraftigt understryka dessa frågors betydelse. Hushållen har därvid en väsentlig framtida uppgift att kanalisera sitt sparande till obligationsmarknaden. Enligt LRFs uppfattning kan i detta sammanhang ett ökat lönesparande där en förbättrad positiv realränta medges löntagaren/företagaren vara väsentligt. I proposition 1977/78: 165 om värdesäkert lönsparande föreslås förbättringar för ett sparande genom bl. a. skattesubventioner. LRF finner det beklagligt att detta sparsystem ej kommit att omfatta obligationer utan begränsats till aktiesparande och bankinlåning. LRF vill därför föreslå, vid behandlingen av kapitalmarknadsutredningens betänkande, att denna fråga aktualiseras på nytt. Obligationer bör kunna utgöra ett alternativ vid lönsparande.

10.13 Svenska arbetsgivareföreningen (SAF)

Enligt Svenska Arbetsgivareföreningens uppfattning borde emissionskontrollen nu kunna avskaffas. Vad som synes ha avhållit Kapitalmarknadsutredningen från att föreslå en sådan liberalisering är att räntorna på bostadslån i så fall skulle stiga. Fördelningspolitiska betänkligheter mot detta torde emellertid vara grundade på förhållanden som inte längre råder. Vad gäller egnahemsägarna torde fördelningspolitiska skäl knappast kunna åberopas för att långsiktigt hålla nere deras räntekostnader under de marknadsmässiga. Så mycket mindre befogade är räntesubventioner till denna kategori. Vad gäller hyreshus fungerar den statliga bostadssubventioneringen så att marknadsräntorna får föga inflytande över bostadskostnaderna. Hänsynen till hyresgästerna kan således icke motivera att man genom reglering av kapitalmarknaden upprätthåller lägre räntor än de marknadsmässiga.

Realräntan har under 1960-talet varit positiv men inte högre än 1 à 2 %. Under 1970-talet har den varit negativ. Det kan inte vara något allmänt intresse att genom regleringar, bl. a. emissionskontroll, långsiktigt vidmakthålla så låga realräntor. Är realräntan för låg, ökar efterfrågan på lån från hushållen för finansiering av t. ex. fastigheter, konsumtionskapitalvaror m. m., på ett sätt som skapar samhällsekonomiska balansproblem. Samtidigt sjunker sparbenägenheten. Detta ger i sin tur upphov till åtgärder vilka som bieffekter har snedvridningar och effektivitetsförluster.

10.14 Sveriges industriförbund och Svenska handelskammarförbundet

Medan man i utlandet alltmer börjat övergå till att med traditionella generella penningpolitiska medel kontrollera kredit- och kapitalflödena har den svenska Riksbanken tillgripit alltfler selektiva medel och använder dem allt oftare. Detta är så mycket mer anmärkningsvärt som senare års forskning inom penningteorin visat på de generella medlens större effektivitet när det gällt att nå de önskade målen.

De generella medlen – diskontopolitik och öppna marknadsoperationer – påverkar ekonomin genom förändringar av den allmänna räntenivån och av tillgången på pengar och krediter av alla slag. De vänder sig aldrig mot någon speciell kreditform eller någon särskild del av marknaden. De överlåter åt kredit- och kapitalmarknadernas egna mekanismer att avgöra rän-

testruktur och fördelning. De är således allokeringsneutrala, dvs. de förhindrar inte den fördelning av resurserna i samhället som utbud och efterfrågeförhållandena lett fram till. Med generella medel uppnår man därför vanligen en samhällsekonomiskt mer effektiv fördelning av kapitaltillgångarna.

Utredningen diskuterar förutsättningarna för en ökad marknadsmässighet på den svenska kredit- och kapitalmarknaden. Med utgångspunkt i traditionell ekonomisk teori konstaterar man att fördelarna med friare kredit- och kapitalmarknader bygger på förutsättningar som inte kan uppfyllas i den svenska ekonomin. Dels önskar politikerna prioritera vissa aktiviteter t. ex. bostadsbyggandet, dels kan villkoren för perfekt konkurrens aldrig helt uppfyllas. I detta sammanhang framföres också att räntan inte är avgörande för många investeringsbeslut.

Vi delar inte utredningens uppfattning att man av dessa skäl måste avvisa en marknadsmässig lösning av kapitalmarknadens funktion. Enligt vår mening borde kostnaderna för politiskt prioriterade krediter tillgodoses över budgeten. Vidare anser vi att fördelarna med att låta räntan avspegla den samhällsekonomiska kostnaden för de olika ekonomiska aktiviteterna kan uppnås även under mindre ideala förhållanden än perfekt konkurrens. Genom att låta varje lånetransaktion ske till en marknadsmässig ränta får vi möjlighet att avgöra den samhällsekonomiska kostnaden. Det är på detta vis vi på ett rationellt sätt kan få en uppfattning om kostnaden för olika prioriteringar.

Mot bakgrund av ovanstående argumentering avstyrker vi utredningens förslag om bibehållandet av emissionskontrollen på obligationsmarknaden i sin nuvarande restriktiva utformning. Inte minst med hänsyn till den internationella utvecklingen mot mer marknadsmässiga förhållanden på kapitalmarknaderna bör man enligt vår mening sikta mot friare system på den svenska obligationsmarknaden. I linje med en sådan utveckling ligger den av utredningen föreslagna rätten att ge ut obligationer för andra än industriföretag liksom avskaffandet av emissions- och fondstämpelavgiften för obligationer och liknande skuldebrev.

10.15 Svenska företagares riksförbund

Utredningens försiktighet beträffande förutsättningarna för en ökad marknadsmässighet på den svenska kredit- och kapitalmarknaden är oroande.

Det finns enligt Förbundets uppfattning inget skäl att hindra en marknadsmässig utveckling av kapitalmarknaden. De ev. politiskt betingade prioriteringarna kan åstadkommas genom gängse politiska beslut.

Förbundet finner det därför väsentligt att obligationsmarknaden får utvecklas på ett friare sätt och Förbundet finner ingen anledning att emissionskontrollen bibehålles med sin nuvarande restriktivitet.

10.16 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Börsstyrelsen tillstyrker att lån på obligationsmarknaden och lån från kreditinstituten med amorteringsplaner avpassas efter investeringsprojektens tidsmässiga avkastningsprofil. Börsstyrelsen tillägger dock, att detta inte löser problemet med låg soliditet på det sätt som utredningen tror.

Börsstyrelsen anser vidare att emissionskontrollen skall upphöra eftersom ett friare system som tillåter mera differentierade emissionsvillkor,

bl. a. i avseende på räntesättningen, skulle bidra till att bredda obligationsmarknaden. Börsstyrelsen tillstyrker att rätten att utge obligationer utsträcks till andra än industriföretag och att emissions- och fondstämpelavgifterna avskaffas för obligationer och liknande skuldebrev. Börsstyrelsen tillägger att motsvarande avgifter bör avskaffas även för aktier.

10.17 Svenska fondhandlareföreningen

Fondhandlareföreningen tillstyrker utredningens förslag att såväl emissionsstämpelavgift som fondstämpelavgift för obligationer avskaffas. Fondhandlareföreningen anser vidare att detsamma bör ske även för aktier.

Beträffande emissionskontrollen anför fondhandlareföreningen att en av de mest angelägna åtgärderna vad gäller den svenska kapitalmarknaden är att försöka bredda obligationsmarknaden. Föreningen vill ifrågasätta om inte emissionskontrollen och den därmed förenade räntereglerингen är en av orsakerna till dagens snäva obligationsmarknad. Föreningen tror att ett nödvändigt villkor för obligationsmarknadens breddning är en betydligt större differentiering av emissionsvillkoren. Fondhandlareföreningen anser, att den nuvarande emissionskontrollen bör ändras så att en större differentiering av villkoren kan erhållas.

10.18 Föreningen auktoriserade revisorer (FAR)

Föreningen tillstyrker att andra än industriföretag får ge ut obligationer samt att emissions- och fondstämpelavgifterna borttas. Enligt FAR:s mening kan den nuvarande emissionskontrollen med fördel upphöra så att obligationsmarknaden blir mindre reglerad.

10.19 Sveriges finansanalytikers förening

SFFs grundläggande önskemål beträffande obligationsmarknaden är att åtgärder vidtas i syfte att få en bättre fungerande marknad. En bättre fungerande marknad (såväl primär- som sekundärmarknad), skulle sannolikt medföra att fler placerare, än som i dag är fallet, skulle få intresse av att placera i obligationer. Mot bakgrund av att AP-fondernas tillväxt kommer att avta i framtiden framstår det som mycket angeläget att intresset för obligationer ökar hos andra placerare. Utredningen pekar själv på det stora potentiella utbud, som hushållen representerar. Obligationer med högre avkastning än banksparande, relativt låg risk samt fördelaktiga skattevillkor för realisationsvinster borde kunna utgöra en attraktiv sparform för hushållen.

SFF anser att man genom en mer flexibel emissionskontroll kan skapa förutsättningar för en bättre fungerande marknad och därmed också bredda basen av långivare. I första hand anser SFF att emissionskontrollen helt bör slopas. I andra hand anser SFF att det inom ramen för nuvarande emissionskontrollverksamhet bör vara fullt möjligt att låta låntagarnas möjligheter att upptaga lån samt lånevillkoren bestämmas utifrån mer marknadsmässiga krav än som i dag är fallet.

Ett ytterligare steg i riktning mot en bättre fungerande marknad vore om Riksbanken inom vissa givna ramar (som skulle vara vidare än dagens) överlät på emissionsbankerna att bestämma låntagare och lånevillkor.

Varje emissionsbank skulle då av Riksbanken tilldelas en viss lånevolym att emitteras under t. ex. ett kvartal. Detta skulle också leda till ett decentraliserat beslutsfattande vad avser obligationsemissioner, vilket SFF anser skulle vara värdefullt i sig.

Sammanfattningsvis delar SFF utredningens åsikt att man bör söka differentiera lånevillkoren i högre grad än i dag. Vidare anser SFF det vara riktigt att även andra företag än industriföretag ges tillträde till obligationsmarknaden, likaså att man avskaffar nuvarande emissionsstämpel och fondstämpel.

11 Övriga frågor

Under denna rubrik berörs frågor om de statligt reglerade fondernas förvaltning och placeringsregler samt vissa andra frågor som har tagits upp av remissinstanserna, bl. a. skattefrågor, hushållens aktiesparande, utlänningars aktieförvärv, regionala kreditinstitut m. m.

11.1 Kammarkollegiet

Kammarkollegiet förvaltar, såsom framgår av kapitel 13 i kapitalmarknadsutredningens huvudbetänkande, ett stort antal fonder av olika slag. Vissa av dessa fonder utgör delar av statens förmögenhet, det s. k. statskapitalet. Till denna kategori hör ett antal statliga utlåningsfonder, kollegiets delfond av fonden för låneunderstöd, tre statliga pensionsfonder samt fonden för statens aktier. Från kapitalmarknadssynpunkt torde endast pensionsfonderna ha något intresse. Dessa är nämligen de enda av kollegiet förvaltade statliga fonder som har medel placerade på denna marknad.

Förutom en del fonder som alltså ingår i statskapitalet förvaltar kollegiet även ett betydande antal donations- och andra fonder redovisade under den gemensamma beteckningen övriga diverse medel. Hit hör bl. a. allmänna arvsfonden, kyrkofonden, handelsflottans pensionsanstalts placeringsfond och samefonden. Till övervägande del består dessa fonders tillgångar av investeringar på kapitalmarknaden. Av väsentlig betydelse är att vad som redovisas såsom övriga diverse medel inte ingår i statsförmögenheten. Dessa medel kan därför inte fritt förfogas över från statens sida. Innebörden av det statliga ansvaret för medlen i placeringshänseende har närmare analyserats av 1956 års fondutredning i betänkandet (SOU 1959: 29) Donationsfonder och övriga diverse medel inom statsförvaltningen, sid 15:

"Genom mottagandet av donationsfonder och gåvomedel kan staten sägas ha påtagit sig ett förvaltaransvar, vilket till sin innebörd närmast är att jämföra med det ansvar som åvilar en förmyndare eller god man. Liksom en sådan förtroendeman bör staten vid fullgörande av sitt förvaltningsuppdrag tillse, att de anförtrodda medlen såvitt möjligt placeras på ett sätt, som medger trygghet för deras bestånd. Härav följer att staten vid valet av placeringsobjekt icke kan nöja sig med att fästa avseende vid endast vissa risker men bortse från andra. En allsidig prövning av riskmomenten bör ske, och härvid måste skälig hänsyn tagas till de förändringar som inträtt under senare årtionden. Från att tidigare den nominella förlustrisken ansetts vara den väsentligaste placeringsrisken, framstår sålunda i dag värde-

försämringsrisken såsom den allvarligaste. Uppenbarligen finnes det i och för sig icke något skäl att värdera en förlust uppkommen genom värdeförsämring under en inflationsperiod annorlunda än en nominell förlust. Då allmänt vedertagna regler om riskfördelning vid placering av fondkapital bör tillämpas även beträffande donationsmedlen, måste en anpassning av placeringsreglerna ske till utvecklingen, så att större valfrihet erhålles.

Fondutredningens uttalande avser formellt endast förvaltaransvaret för donationsfonder. Enligt kollegiets uppfattning är dock ett likartat synsätt naturligt även på flertalet andra såsom övriga diverse medel redovisade fonder."

Mot bakgrund av statens sålunda preciserade förvaltaransvar kan det vara av intresse att närmare granska hur detta ansvar axlats under senare årtionden. Fondutredningen avgav sitt förut nämnda betänkande i september 1959. Betänkandet innehöll bl. a. förslag att en fjärdedel av kapitalbehållningen i de donationsfonder som numera kollegiet förvaltar skulle få placeras i aktier noterade på Stockholms fondbörs. Någon omedelbar verkställighet ledde dock inte detta förslag till. Först vid halvårsskiftet 1968 – alltså nästan nio år senare – erhölls placeringsregler för donationsfonderna i allt väsentligt överensstämmande med förslaget. Motsvarande bestämmelser fastställdes för arvsfonden år 1969 och för kyrkofonden 1971.

Sistnämnda år hemställde den dåvarande fondförvaltaren statskontoret att andelen börsnoterade aktier i donationsfonderna och arvsfonden skulle få höjas från 25 till 50 procent av respektive fonds behållning. Sedan fondförvaltningen överförts till kollegiet kompletterade detta år 1974 statskontorets framställning och utsträckte samtidigt yrkandet om större aktieandel till kyrkofonden. 1974 hemställde också styrelsen för handelsflottans pensionsanstalt (HPA) om en 50-procentig aktieplaceringsrätt för sin av kollegiet förvaltade placeringsfond. En ansökan av huvudsakligen samma innebörd avgavs vidare under våren 1977 styrelsen för samefonden efter samråd med kollegiet som även förvaltar denna fond. Samtliga här uppräknade ansökningar – utom såvitt avser donationsfonderna – vilar t. v. i avvaktan på det nu remitterade betänkandet.

Vad innehåller då Kapitalmarknadsutredningens slutbetänkande av intresse i sammanhanget? Till att börja med kan noteras att utredningen i sin sammanfattning av kapitel 13 bl. a. anför att de fonder, som finns vid sidan av AP-fonden och vars placeringsregler fastställts av staten, har ett så begränsat nettoplaceringsbehov att deras betydelse från kapitalmarknadssynpunkt är ringa. Det är därför knappast – konstaterar utredningen – dess uppgift att genomföra en översyn av angivna regler. Kollegiet delar denna uppfattning som f. ö. framförts under hand till dåvarande finansdepartementet efter remissbehandlingen av verkets kompletterande framställning år 1974.

Förutom en konsekvensändring i reglerna för HPA:s placeringsfond framlägger kapitalmarknadsutredningen inte några förslag till ändringar i bestämmelserna om de fonder kollegiet förvaltar. I stället förordar utredningen en särskild översyn av placeringsreglerna för bl. a. dessa fonder.

Kollegiet hälsar med tillfredsställelse det visserligen otillräckliga, men klart positiva förslaget till justering av stadgarna för HPA-fonden. Verket finner det emellertid beklagligt att en mera definitiv lösning av reglerna om placering för arvsfonden, kyrkofonden, HPA:s placeringsfond och samefonden – efter alla års utredande och övervägande – nu måste skjutas ytterligare på framtiden. Hanteringen av detta spörsmål synes kollegiet då-

ligt stämma överens med det förvaltaransvar som här åvilar staten enligt vad tidigare framhållits. Det är främst mot denna bakgrund man skall se kollegiets nyligen företagna åtgärd att med stöd av permutationslagen (1972: 205) ge i varje fall av verket förvaltade donationsfonder tidsenligt adekvata placeringsregler.

Även om alltså kapitalmarknadsutredningen i princip inte ansett sig böra presentera några nya regler om fondernas placeringar, har utredningen ändock framfört en del synpunkter på hur fondmedlen lämpligen bör investeras. Enligt utredningens mening talar goda skäl för att placeringsmöjligheterna för flertalet fonder begränsas till obligationer, kommunlån och andra värdehandlingar av sådant slag som inte kräver särskild säkerhetsprövning i det enskilda fallet. Härigenom kan fondförvaltningen bedrivas i organisatoriskt enkla former och onödigt vidlyftig administration undvikes.

Kollegiet delar uppfattningen att investeringar i obligationer, kommunlån och dylikt är förenade med vissa administrativa fördelar, inte minst för den typ av institutionella placerare som verket representerar. Denna synpunkt kan dock rimligen inte få vara utslagsgivande för placeringspolitiken. I stället bör givetvis avgörande vikt tillmätas vilka investeringar som från avkastnings-, värdesäkrings-, likviditets- och risksynpunkter framstår såsom på sikt mest fördelaktig. Vid en sådan bedömning har fullständig enighet rått inom kollegiet och dess expertråd för frågor om medelsplacering m. m. att investeringar i aktier samt inteckning- och övriga reverslån skall prioriteras. Samtidigt med att sistnämnda placeringar ökats har kollegiets redan tunga engagemang i obligationer, kommunlån och liknande successivt dragits ned.

I anslutning till kapitalmarknadsutredningens uttalande om önskvärdheten att bedriva fondförvaltningen i organisatoriskt enkla former vill kollegiet framhålla att verket för sin del inte byggt upp någon särskild funktion för kreditbedömning och aktieanalys. Verket replierar i dessa hänseenden på sitt expertråd och de kvalificerade tjänster som bankerna erbjuder. All kollegiets nyutlåning utom till gamla och välkända kunder sker exempelvis genom förmedling av någon bank med vilken verket kontinuerligt står i affärsförbindelse. Därvid torde banken i princip få anses ha samma ansvar som vid emission av t. ex. ett obligationslån. Även likviditetsmässigt synes skillnaden mellan börsnoterade värdepapper såsom obligationer, å ena, samt inteckning- och övriga reverslån, å andra sidan, inte vara så stor som ibland antas. Genom bankernas förmedlingsverksamhet kan nämligen också lån, som inte är börsnoterade men av god kvalitet, köpas och säljas i viss utsträckning.

Om kapitalmarknadsutredningens förslag till ändrad placeringsinriktning genomfördes, skulle visserligen någon förenkling i kollegiets fondförvaltning kunna uppnås. Vinsten härav bedömer verket emellertid vara så marginell att man skäligen kan bortse från densamma. Vad som däremot inte bör negligeras är att en sådan omläggning minskar möjligheterna att skydda fondkapitalet mot den fortgående penningvärdeförsämringen genom investeringar i aktier samt att direktavkastningen på de räntebärande placeringarna blir lägre. Enligt kollegiets uppskattning har den genomsnittliga effektiva avkastningen (utdelningar + kursförändringar) på den av fondbyrån förvaltade aktieportföljen sedan slutet av 1960-talet med ett par, tre procent överstigit räntan på nyemitterade obligationer under samma period. Även räntan på de inteckning- och övriga reverslån som kollegiet beviljat har i allmänhet överstigit såväl obligations- som kommunlåneräntorna.

Trots att alltså kollegiet fört en ur fondernas synvinkel mer aktiv och fördelaktig placeringspolitik än den kapitalmarknadsutredningen förordar har under den hittills gångna delen av 1970-talet genomsnittlig direktavkastning på investerat kapital avsevärt understigit denna periods inflationstakt. En ändrad inriktning av placeringarna i överensstämmelse med utredningens intentioner skulle – mot denna bakgrund samt med hänsyn till fondernas allmännyttiga karaktär och statens förvaltaransvar – inte vara försvarlig. Måhända skulle någon vilja hävda att en dylik politik ändock vore motiverad, nämligen utifrån intresset att vidga obligationsmarknaden respektive underlätta kommunernas långfristiga upplåning. Mot en sådan uppfattning talar emellertid att fonderna – såsom utredningen konstaterat – har ett så begränsat nettoplaceringsbehov att de är ointressanta i sammanhanget. Det kan vidare ifrågasättas om inte ett främjande på detta sätt av angivna intressen vore en "détournement de pouvoir"; statens förvaltning av dessa anförtrodda medel har till enda uppgift att tillgodose fondernas rätt och bästa.

Om kollegiet alltså har invändningar mot kapitalmarknadsutredningens synpunkter på investeringspolitiken, vill verket inte motsätta sig utredningens förslag om en översyn av de statligt reglerade fondernas placeringsbestämmelser. Översynen kan lämpligen – i varje fall i en första omgång – begränsa sig till de statliga kapitalfonder och fonder av diversemedelsnatur, som förvaltas av riksförsäkringsverket och kollegiet, medan donationsfonder på vilka permutationslagen är tillämplig bör hållas utanför. För att inte på nytt begrava ärendet i en stor utredning under avsevärd tid framöver föreslås att kollegiet, riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket får i uppdrag att gemensamt verkställa översynen och framlägga härpå grundade förslag. Myndigheter bör vara oförhindrade att – om så prövas lämpligt – även lägga fram förslag om samarbete dem emellan för att främja en ökad effektivitet i fondförvaltningen. Riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket har vid underhandskontakt ställt sig positiva till det här framlagda förslaget.

11.2 Riksförsäkringsverket

I slutbetänkandets kapitel 13 behandlas vissa fonder bl. a. de av riksförsäkringsverket förvaltade. Utredningen framför att för sådana fonder är en detaljerad översyn av placeringsreglerna påkallad. Fondmedel kan nämligen nu placeras på en mängd olika sätt som endast synes vara ägnade att skapa en onödigt vidlyftig administration. Utredningen ifrågasätter särskilt om fondmedel bör få placeras i fastigheter och inteckningslån. Utredningen menar att istället goda skäl talar för att placeringsmöjligheterna begränsas till obligationer, kommunlån och andra värdehandlingar av sådant slag som inte kräver särskild säkerhetsprövning i de enskilda fallen.

Riksförsäkringsverket har samma mening som kapitalmarknadsutredningen att möjligheterna att placera fondmedel i fastigheter och inteckningslån bör upphöra. Verket har f. n. ca 73 mkr placerade i inteckningslån och söker sedan lång tid tillbaka avveckla denna lånestock. Några nyplaceringar i inteckningslån förekommer inte.

Riksförsäkringsverket vill i detta sammanhang ta upp frågan om ytterligare förenklingar av verkets fondförvaltning. Som framgår av kapitalmarknadsutredningens betänkande förvaltar verken ca 3 700 mkr huvudsakligen placerade i kommunlån och obligationer. Beslut i placeringsfrågor fattas av särskilda av regeringen utsedda fondfullmäktige: verkets generaldirektör

och överdirektör, riksbankschefen, VD för 4:e AP-fonden, två bankdirektörer från affärsbanker samt en riksdagsman. Riksförsäkringsverket handhar dessutom fonder – allmänna sjukförsäkringsfonden och arbetslöshetsfonden samt arbetarskyddsfonden – där medlen är placerade på räkning hos riksgäldskontoret resp. insatt på bankräkning. Det är alltså här fråga om en enkel hantering och fonderna förvaltas ej heller av fondfullmäktige.

Eftersom medelsförvaltning inte är riksförsäkringsverkets uppgift finns det anledning att undersöka om motsvarande placeringar även kunde gälla de av fondfullmäktige förvaltade medlen. Genom att placera medel hos riksgäldskontoret eller bankinstitutet skulle riksförsäkringsverket överlåta sin medelsförvaltning till andra organ. Samtidigt skulle verket ändå på ett enkelt sätt ha tillgång till medlen för de utbetalningar (t. ex. arbetsskadeersättningar) till vilka de är avsedda.

Ett alternativ är att överföra verkets nuvarande placeringar till annat organ som sysslar med medelsförvaltning, t. ex. AP-fonden eller kammarkollegiet.

Riksförsäkringsverket anser att frågan om förvaltningen av verkets fonder bör utredas.

11.3 LRF

Utredningen har ansett att placeringsreglerna för fonder som bl. a. Riksförsäkringsverket och Kommerskollegium förvaltar bör ses över. Särskilt framför utredningen att goda skäl talar för att placeringsmöjligheter för flera fonder bör begränsas till obligations-, kommunlån och andra värdehandlingar som inte kräver särskild säkerhetsprövning i det enskilda fallet. LRF vill understryka betydelsen av att en sådan översyn kommer till stånd och att utredningens synpunkter beaktas.

11.4 Styrelsen för Stockholms fondbörs

Styrelsen tar i det följande upp ett antal frågor, som utredningen inte tagit ställning till i sitt huvudbetänkande men som enligt styrelsens uppfattning bör uppmärksammas. Vissa av dessa frågor behandlas i utredningens bilaga 3.

Hushållen

Det finns fler skäl än de som tidigare nämnts att söka få större bidrag från hushållen i utbudet på aktiemarknaden. Ett sådant är att en fungerande marknad förutsätter att det finns många oberoende beslutsfattare. Det finns en risk att antalet sådana blir för litet med den tilltagande institutionaliseringen av aktieägandet. Eftersom institutionerna sannolikt kommer att fortsätta att växa, en utveckling som det för övrigt inte finns anledning att motarbeta, måste gruppen övriga placerare växa fortare för att pluralismen skall upprätthållas. Antalet aktieägare har vuxit avsevärt under de senaste tio åren. Antalet uppskattas enligt SIFO för närvarande till närmare 750000, vilket skulle innebära en fördubbling på tio år. De nya placerarna är emellertid i helt dominerande grad småsparare med var för sig små poster av aktier eller andelar i aktiefonder. Ökningen av antalet har där inte kunnat hindra att det totala beståndet av aktier i privata händer sjunkit genom att stora förmögenheter minskats genom dödsfall eller på annat sätt.

Genom den utbyggnad av socialförsäkringarna, som ägt rum under efterkrigstiden, antas en rad traditionella motiv för enskilt sparande ha fallit

bort. ATP-reformen och de förbättrade sjukförsäkringarna har minskat behovet av sparande för sådana ändamål. Utbildningsreformerna har minskat föräldrars behov av sparande för att säkra barnens uppfostran etc. Likväl har hushållens sparkvot efter ett fall under 1960-talet åter ökat och ligger nu på förhållandevis hög nivå. En stor del av denna består av försäkrings- och egnahemssparande, men det kunde likväl göras gällande att, sedan traditionella behov av sparande bortfallit, utrymme finns för placering i aktier och att det vore möjligt att få till stånd ett ökat utbud, om såsom tidigare framhållits dels avkastningskraven kunde mötas, dels skattereglerna ändrades så att icke placeringar i aktier diskriminerades såsom nu sker.

Realisationsvinstbeskattningen

Realisationsvinstbeskattningen skärptes i mitten av 1960-talet och har sedan ytterligare skärpts. Dessa åtgärder vidtogs mot bakgrunden av en lång period av trendmässig kursuppgång för så gott som alla papper. Sedan dess har kursutvecklingen varit betydligt mera splittrad med stora skillnader företag emellan och större amplituder i kurssvängningarna. Företagen hade tidigare en stabil utdelningspolitik. Utdelningshöjningar gjordes med relativt lång eftersläpning i förhållande till vinstutvecklingen. Utdelningssänkningar var sällsynta. Under trycket av ett ökat intresse, främst från institutionernas sida, för direktavkastning har under de senaste tio åren utdelningshöjningar blivit frekventare men samtidigt också utdelningssänkningar vanligare. Under de senaste åren har, som tidigare framhållits, ett antal företag helt fått inställa utdelningen. Svåra förluster i några av börsföretagen har föranlett drastiska kursfall. Sannolikheten för att förlora på en aktieplacering är därför numera betydligt högre än för tio á tjugo år sedan.

Mot denna bakgrund är det motiverat att slopa realisationsvinstbeskattningen på aktier. Om detta icke är genomförbart, bör man överväga att förändra realisationsvinstbeskattningen så att aktier i detta avseende blir jämställda med fastigheter, dvs. att endast reala realisationsvinster beskattas. Regler som innebär att endast nettoförsäljningar, icke omplaceringar av aktier, drabbades av realisationsvinst skulle också förbättra aktiernas ställning som placeringsinstrument.

En annan tänkbar åtgärd vore att vid inkomstbeskattningen öka schablonavdraget för kapitalinkomster, eventuellt att införa särskilda och mera favorabla skattetaxor för aktieinkomster – allt i syfte att locka fram ökat utbud av riskvilligt kapital.

Ett mera radikalt sätt att skapa förutsättningar för enskilda hushålls utbud genom att förstärka deras kapacitet för sparande vore att införa investeringsfonder för hushåll (se bilaga 3 till utredningen, sid. 79).

Utlänningars förvärv av svenska aktier

Det är angeläget att svenska företag har kanalerna till de internationella kapitalmarknaderna öppna – inte bara för lånekapital utan även för riskvilligt sådant. Utlänningar har under en lång följd av år netto varit säljare av svenska aktier på den svenska marknaden. Ett bidrag från utlandet till den svenska kapitalförsörjningen kräver således att denna ström vänder. En första förutsättning härför är givetvis att svenska företag framstår som attraktiva investeringsobjekt. Valutaregleringen förbjuder i princip valutautlänningar att köpa och sälja svenska värdepapper i Sverige. S. k. switchaffärer tillåts emellertid, och Riksbanken ställer sig sedan ett antal år regelmässigt välvillig till framställningar från valutautlänningar om tillstånd för

återköp. En utvecklad handel förutsätter emellertid att utlänningar fritt kan köpa och sälja svenska aktier på den svenska marknaden. I en långsiktig strategi för att förkovra den svenska aktiemarknaden ingår en liberalisering och teknisk förenkling av valutaregleringen i vad gäller handel med värdepapper. Någon risk för att utlänningar skulle genom en friare handel kunna dominera svenska börsföretag finns icke, då flertalet börsbolag i sina bolagsordningar infört s. k. utlänningsklausul, som begränsar utländska ägares aktieinnehav till högst två femtedelar av totala aktiekapitalet och dessutom högst en femtedel av röstetalet för samtliga aktier. Enligt de undersökningar, som redovisas i bilaga 3, låg det utländska innehavet i så gott som samtliga undersökta börsföretag långt under det högsta medgivna.

11.5 Svenska civilekonomföreningen

I bilagan till KMU nämns ett antal förslag som avser att stimulera investeringar i aktier hos hushållen. Vi anser att dessa förslag bör bli föremål för närmare utredning i avsikt att utöka denna typ av sparande. Med hänsyn till aktiernas funktion som bevis på andel i väsentligen reala tillgångar synes oss en övergång till real reavinstbeskattning, som för egnahem, vara väl motiverad.

Sparande i aktiefonder har föreslagits som ett alternativ i det nyligen framlagda lönsparprogrammet. Detta skulle inom de begränsade ramar som programmet medger sannolikt garantera värdebeständigheten hos detta sparande. För att medge en mer rimlig dimension på det långfristiga sparandet anser vi dock att ett nysparande på åtminstone ett basbelopp per år och person bör kunna medges värdebeständig placering på inlåningsräkning eller i särskilda aktiefonder.

Nuvarande sparavdrag på 800 kr brukar ibland användas som motiv för att ytterligare åtgärder ej skall erfordras. Det är dock vår uppfattning att nämnda avdrag endast avser gynna förekomsten av en begränsad likviditetsreserv och är helt otillräckligt inom ramen för ett långsiktigt sparande. Även i det korta perspektivet bör noteras att avdraget borde höjas ca 50 % för att m. h. t. ränteläge och inflation motsvara samma bakomliggande kapital som då avdraget fastställdes till 800 kr.

11.6 Länsstyrelsen i Östergötlands län

Länsstyrelsen tar upp frågan om regionala kreditinstitut och anför därvid följande:

En fördel med betalningsmedel i en penningekonomi är att de kan förflyttas i rummet utan svårighet. Kapitalet känner i den meningen inga geografiska barriärer. Ett objekt kan finansieras lika lätt oavsett var det är beläget. Från den utgångspunkten spelar det ingen roll var någonstans kreditinstituten är lokaliserade.

En mer verklighetsanknuten beskrivning ger en annan värdering av betydelsen av kreditinstitutens placering. Ett beslut om lån till viss verksamhet föregås alltid av en ingående prövning av det objekt som skall finansieras och av den eller de personer som skall svara för att objektet ger pengarna tillbaka. I det perspektivet är det rimligen av stor vikt att kreditinstituten har en sådan regional och lokal förankring att de rätt kan avgöra om ett objekt skall finansieras eller inte. Situationen i Östergötland är i detta avseende tillfredsställande. Här finns flera enheter som har hela sin verksam-

het baserad i regionen. Kunskaper om lokala förhållanden underlättar samarbetet med andra organ som arbetar för utveckling av regionens näringsliv. Minst lika viktigt är att avståndet till beslut i kreditfrågor är kort. Ärenden kan hanteras snabbare jämfört med det läge där beslut måste tas på en nivå vars befattningshavare finns på annat håll i landet. De privata instituten har under senare år på ett märkbart sätt delegerat beslutsförmåga till region- och distriktskontor. Den statliga finansieringen av näringslivets investeringar sköts däremot fortfarande i alltför stor utsträckning på central nivå. Ärendehandläggningen blir mycket ofta tungrodd och dubbelarbete förekommer inte sällan. Olika statliga myndigheter ägnar mycken tid åt att kontrollera varandra. För det kreditbehövande företaget är detta knappast en önskesituation. Särskilt den långdragna handläggningen också i beloppsmässigt små ärenden upplevs som mycket besvärande. Det finns anledning att den statliga kreditorganisationen följer den privata sidan och fördelar beslutsbefogenhet i ökad utsträckning till regionala organ.

Innehållsförteckning

1. Allmän bakgrund och problembild 1
2. Företagens finansiering 41
3. Bostadssektorns finansiering 80
4. Den offentliga sektorns finansiering 143
5. Allmänna pensionsfonden (AP-fonden) 156
6. Försäkringsbolagen 198
7. Bankerna 220
8. Mellanhandsinstituten 237
9. Understödsföreningar 265
10. Obligationsmarknaden 273
11. Övriga frågor 285