

Regeringens proposition

1982/83: 133

om ändring i aktiefondslagen (1974: 931);

beslutad den 17 mars 1983.

Regeringen föreslår riksdagen att anta det förslag som tagits upp i bifogade utdrag av regeringsprotokoll.

På regeringens vägnar

OLOF PALME

KJELL-OLOF FELDT

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås att aktiefondslagen (1974:931) ändras så att fondbolag till aktiefond får förvärva av svenska staten utfärdade obligationer och andra skuldförbindelser utan hinder av kravet på riskspridning.

Förslag till

Lag om ändring i aktiefondslagen (1974: 931)

Härigenom föreskrivs att 19 och 21 §§ aktiefondslagen (1974:931) skall ha nedan angivna lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*19 §¹

Medel som tillföres aktiefond skall så snart det anses lämpligt placeras i värdepapper, i den mån behov av likvida medel icke föreligger.

Fondbolag får till aktiefond förvärva endast följande slag av värdepapper, nämligen

1. svenska aktier, obligationer och andra värdepapper som noteras vid Stockholms fondbörs,

2. utländska aktier, obligationer och andra värdepapper, om förvärv av sådana får ske enligt fondbestämmelserna och värdepapperen är föremål för notering och handel vid fondbörs eller eljest under betryggande förhållanden,

3. aktier, obligationer och andra värdepapper som utbjudes till försäljning under sådana förhållanden att sannolika skäl finnes för antagande att de inom ett år från förvärvet kommer att inregistreras vid fondbörs,

4. andra svenska aktier, obligationer, förlagsbevis, konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning,

5. bevis om rätt att teckna eller erhålla aktier eller andra värdepapper som avses i 1-4,

6. *skattkammarväxlar.*

6. *skattkammar- och statsskuldväxlar.*

Har värdepapper som förvärvats enligt andra stycket 3 ej inregistrerats eller noterats inom ett år från förvärvet, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske, om de inte vid något tillfälle under ettårsperioden kunnat inrymmas inom tioprocentgränsen enligt sista stycket.

Fondbolag får ej till aktiefond förvärva aktier i bolaget eller fondandel i fonden.

Ett fondbolag får ej till fonden mot vederlag förvärva värdepapper som avses i andra stycket 4 eller bevis om rätt att teckna eller erhålla sådana värdepapper i sådan omfattning att värdet av värdepapperen och bevisen genom förvärvet kommer att överstiga tio procent av fondens värde.

21 §¹

Fondbolag skall tillse att aktiefond får en med hänsyn till intresset av riskspridning lämplig sammansättning av värdepapper.

Fondbolaget får ej till fonden mot vederlag förvärva värdepapper med samme utfärdare i sådan omfattning att värdet av de värdepapper i fon-

Fondbolaget får ej till fonden mot vederlag förvärva värdepapper med samme utfärdare i sådan omfattning att värdet av de värdepapper i fon-

¹ Senaste lydelse 1982: 544.

Nuvarande lydelse

den som utfärdats av denne genom förvärvet kommer att överstiga tio procent av fondens värde. Föreligger särskilda skäl, kan bankinspektionen medge att procenttalet *överskrides*.

Utan hinder av andra stycket och 19 § sista stycket får vid emission aktier, konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning förvärvas på grund av fondens tidigare aktieinnehav. Sådana aktier eller skuldebrev skall dock avyttras på snart det lämpligen kan ske och senast ett år efter förvärvet, om värdepapperen ej vid något tillfälle under ettårsperioden kunnat inrymmas inom de gränser som anges i andra stycket och 19 § sista stycket. Om särskilda skäl föreligger, kan bankinspektionen medge uppskov med avyttringen.

Föreslagen lydelse

den som utfärdats av denne genom förvärvet kommer att överstiga tio procent av fondens värde. Föreligger särskilda skäl, kan bankinspektionen medge att procenttalet *överskrids*.

Utan hinder av andra stycket får till fonden förvärvas obligationer och andra skuldförbindelser, utfärdade av staten.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1983.

FINANSDEPARTEMENTET

Utdrag
PROTOKOLL
vid regeringssammanträde
1983-03-17

Närvarande: statsministern Palme, ordförande, och statsråden I. Carlsson, Lundkvist, Feldt, Sigurdson, Gustafsson, Leijon, Hjelm-Wallén, Peterson, Andersson, Rainer, Boström, Bodström, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Holmberg, Hellström

Föredragande: statsrådet Feldt

Proposition med förslag till lag om ändring i aktiefondslagen (1974: 931)

1 Inledning

I februari 1982 tillkallades en särskild utredare¹ för att utreda möjligheten att öka statens försäljning av värdepapper direkt hos företagen och hushållen. Detta förutsattes ske genom en särskild lagstiftning angående obligationsfonder. Systemet borde bygga på aktiefondslagens regler men vara betydligt enklare. Utredningen, som antog namnet utredningen om obligationsfonder, avgav i juni 1982 betänkandet (Ds E 1982: 1) Lagstiftning om obligationsfonder. Betänkandet har remissbehandlats.

Under ärendets beredning har en framställning om ändring av aktiefondslagens placeringsregler såvitt avser bl. a. statspapper kommit in från Sveriges värdepappersfonders förening.

Till protokollet i detta ärenden bör fogas *dels* en sammanfattning av betänkandet som *bilaga 1*, *dels* utredningens lagförslag som *bilaga 2*, *dels* en förteckning över remissinstanserna och en sammanställning av remissyttrandena som *bilaga 3*, *dels* framställningen av Sveriges värdepappersfonders förening som *bilaga 4*.

¹ Generaldirektören Sten Walberg. Experter: direktören Jan Bökmark, numera bankokommissarien Lars-Erik Klangby, verkställande direktören Jan Rydh, direktören Gösta Telestam och kapitalmarknadschefen Jan Österberg.

2 Föredraganden

2.1 Förvärv av statspapper till obligationsfonder eller aktiefonder

Aktiefonderna regleras i aktiefondslagen (1974:931). En aktiefond är enligt lagen en fond som huvudsakligen består av aktier och andra värdepapper och som tillkommit genom kapitaltillskott från allmänheten. Fonden ägs av dem som tillskjutit kapitalet allt efter vars och ens tillskott. Andelarna skall vara lika stora och medföra lika rätt till fondeendomen. Fonden, som inte utgör ett självständigt rättssubjekt, förvaltas av ett särskilt aktiebolag – fondbolag – vilket skall ha bankinspektionens tillstånd att bedriva aktiefondsverksamhet. Tillgångarna i en aktiefond förvaras i bank – förvaringsbank.

Till aktiefonderna får förvärvas aktier, obligationer och andra värdepapper som är eller inom ett år sannolikt kan bli noterade vid Stockholms fondbörs. I viss omfattning kan också förvärvas andra värdepapper än sådana som är börsnoterade eller står inför en börsintroduktion (19 §). Aktiefonderna kan således redan nu placera medel i statsobligationer och vissa andra statspapper. I 21 § aktiefondslagen har tagits in bestämmelser som syftar till att åstadkomma riskspridning. Sålunda får inte förvärvas mera värdepapper med samma utgivare än som svarar mot 10% av fondens värde. Detta gäller även värdepapper som utfärdats av staten. Om särskilda skäl föreligger får bankinspektionen medge att procenttalet överskrids.

Det finns sålunda i den nuvarande aktiefondslagstiftningen inte någonting som hindrar att en aktiefond huvudsakligen placerar tillgångarna i t. ex. obligationer. Så bestod t. ex. SE-Bankens Obligationsfond vid årsskiftet 1981/82 till 72% av obligationer. Obligationsfonden Banco innehöll vid samma tidpunkt 32% obligationer.

Utredningen har i enlighet med sina direktiv lagt fram ett förslag till en särskild lag om obligationsfonder. Förslaget bygger på aktiefondslagen men är i vissa avseenden enklare. Sålunda föreslås att obligationsfonderna inte skall förvaltas av något fondbolag utan direkt av bank.

Med hänsyn till utvecklingen på aktiefondsområdet – bl. a. med fondbolag tillgängliga för samtliga banker och tillkomsten av aktiefonder med särskild dispens för statspappersinnehav – har flera remissinstanser – däribland Svenska bankföreningen och PK-banken – motsatt sig att en särskild lag om obligationsfonder införs. I stället bör obligationsfonder införas inom ramen för den nuvarande aktiefondslagstiftningen. De förenklingar och besparingar som uppnås genom utredningens förslag är obetydliga och i vissa fall förknippade med betydliga nackdelar. Avsaknaden av fondbolag medför sålunda att svårigheter kan uppstå att hålla isär bankens och andelsägarnas intressen. Förslag har i stället förts fram att man skall bygga vidare på den dispensmöjlighet från aktiefondslagens placeringsregler som finns redan i den nuvarande lagstiftningen. Bankföreningen

anser att detta bör ske genom en generell dispens från riskspridningsregeln i aktiefondslagen såvitt avser statspapper.

För egen del får jag anföra följande.

Den svenska ekonomin kännetecknas av mycket stora obalanser. Detta kommer bl. a. till uttryck genom ett betydande bytesbalansunderskott och ett statligt budgetunderskottet som stigit från 2% av BNP år 1976 till 13% av BNP år 1982.

Budgetunderskottet kan beräknas ligga kvar på en hög nivå under lång tid. Det gör det nödvändigt att öka statens upplåning hos allmänheten. Upplåningen från hushållssektorn sker f. n. främst genom spar- och premieobligationer och från företagen genom de under år 1982 introducerade statsskuldväxlarna. Det är emellertid viktigt att i dagens situation pröva också andra sätt att finansiera budgetunderskottet. Åtgärder för att öka hushållssparandet och underlätta finansieringen av budgetunderskottet övervägs av en expertgrupp inom regeringskansliet. I nu förevarande sammanhang vill jag ta upp möjligheten att förbättra försäljningen av statspapper till allmänheten.

Ett huvudsyfte med utredningens förslag om särskilda obligationsfonder är att förvaltningen skall bli enklare och billigare än enligt aktiefondslagen. Den viktigaste förenklingen består i att obligationsfondernas förvaltning skulle anförtros bankerna och att man därmed skulle kunna undvara de fondbolag som skall finnas enligt aktiefondslagen. Vissa problem är dock uppenbarligen förknippade med att bankerna i så fall skulle förvalta både sina egna obligationsportföljer och obligationsfondernas. Inte minst med hänsyn till att företrädare för bankerna, som avsetts dra fördel av den föreslagna förenklingen, inte själva anser att det föreslagna systemet skulle vara bättre än det nuvarande systemet, finns det skäl att pröva om en annan metod kan användas för att öka avsättningen av statspapper till allmänheten. En lösning som bygger på dispenser från gällande lagstiftning avvisades visserligen uttryckligen i obligationsfundsutredningens direktiv. Som skäl härtill angavs att en fondkonstruktion som bygger på dispenser inte kan ses som en permanent lösning. Man torde därvid emellertid ha tänkt på dispens som beviljas från fall till fall efter enskild prövning. Jag håller med om att en sådan lösning inte är lämplig. En smidig och enkel lösning skulle emellertid vara att i stället i aktiefondslagen föra in en bestämmelse om ett generellt undantag från riskspridningsregeln i 21 § andra stycket, något som bankföreningen har förordat.

Till grund för den i nämnda stycke intagna tioprocentgränsen ligger tanken att åstadkomma en riskspridning av värdepappersinnehavet genom att kapitalet i en aktiefond investeras i värdepapper utgivna av olika, från varandra fristående företag (jfr prop. 1974: 128 s. 122 f). Vid aktiefondslagens tillkomst fann man inte anledning att undanta statsobligationer och andra guldkantade värdepapper från riskspridningsbestämmelsen. Placering i statsobligationer och andra av staten utgivna värdepapper är emellertid riskfria varför det knappast finns några vägande skäl att låta dessa

papper omfattas av tioprocentgränsen. Däremot anser jag inte att, såsom värdepappersfondernas förening förordat i sin framställning till regeringen, bankcertifikat bör undantas.

När det gäller frågan om vilka statspapper som skall omfattas av ett undantag har riksgäldsfullmäktige ifrågasatt om obligationsfondsmedel skall få placeras i statsskuldväxlar och andra statliga penningmarknadsinstrument. Grunderna för villkorssättningen för dessa papper kan vara sådana att oönskade effekter då skulle uppstå t. ex. i form av en alltför kortsiktig upplåning. Fullmäktige anser därför att de statspapper i vilka fondens medel får placeras bör ha en löptid av förslagsvis minst två år.

När riksgäldsfullmäktige ifrågasatt om inte en sådan begränsningsregel borde finnas, har utgångspunkten varit att särskilda obligationsfonder skulle inrättas. Frågan om en begränsningsregel ställer sig annorlunda om inga sådana fonder behöver inrättas utan placeringar i statspapper i stället underlättas genom ett generellt undantag från riskspridningsbestämmelsen. Begränsningsregeln skulle då endast innebära att placeringar utöver vad riskspridningsregeln medger skulle kräva särskild dispens, såvitt avsåg mer kortfristiga statspapper. Enligt min mening bör möjligheterna att placera i statspapper hellre styras genom utformningen av lånevillkoren än genom begränsningar i placeringsreglerna. Jag vill därför inte förorda att någon särskild begränsningsregel uppställs.

Mot bakgrund av vad här anförts föreslår jag att det i 21 § aktiefondslagen görs ett undantag från riskspridningsbestämmelsen avseende statspapper. Detta innebär att en aktiefond utan särskilt tillstånd kan innehålla upp till 100 % sådana statspapper som anges i 19 § aktiefondslagen. Vidare föreslår jag en ändring i samma paragraf så att i aktiefonder också kan ingå statsskuldväxlar.

Den föreslagna undantagsbestämmelsen medför att även fonder som helt eller till övervägande del innehåller statspapper faller under aktiefondslagens bestämmelser. Fonden är därigenom en aktiefond i lagens mening, även om den till 100 % skulle bestå av obligationer eller andra värdepapper som utfärdats av staten. Detta innebär bl. a. att fonden förvaltas av ett fondbolag.

Jag vill i detta sammanhang ta upp en fråga som rör aktiefondernas placering i bankcertifikat. Dessa papper ges ut av bankerna och har betecknats som ett slags kortfristiga obligationer. Löptiden skall vara högst ett år (jfr prop. 1978/79: 165 s. 170). Bankcertifikat noteras inte officiellt vid Stockholms fondbörs. Aktiefondsmedel kan emellertid placeras i bankcertifikat med stöd av 19 § andra stycket 4 aktiefondslagen. Enligt denna punkt kan bl. a. placering i ej börsnoterade obligationer förekomma. För placering i ej börsnoterade värdepapper gäller dock enligt sista stycket samma paragraf den begränsningen att värdet av papperen i princip inte får överstiga 10 % av fondens värde. Bankcertifikat kan vidare ingå bland de likvida medel som får finnas i en aktiefond.

Utredningen har angett att obligationsfonder inte skall vara öppna för

bankcertifikat. Bankinspektionen har föreslagit att det i aktiefondslagen tas in bestämmelser som uttryckligen anger att placering får ske i bankcertifikat. De möjligheter att använda aktiefondsmedel för förvärv av bankcertifikat – dels genom att placera i bankcertifikat inom den angivna tioprocentstränsen, dels genom att räkna bankcertifikat med mycket kort löptid som likvida medel – som redan finns är emellertid enligt min mening tillräckliga. Jag lägger därför inte fram något förslag i detta hänseende.

2.2 Skattefrågor m. m.

Jag har nyss förordat att det inte bör inrättas några särskilda obligationsfonder. De fonder som innehåller obligationer och andra skuldebrev skall i stället behandlas som aktiefonder och följa de regler som gäller för dessa. Frågan blir då om detta bör gälla även på skatteområdet eller om man där i stället bör sträva efter en samordning med de regler som gäller för direktägande av obligationer. Innan jag går in på den frågan skall jag i korthet redogöra för de berörda skattereglerna, dvs. reglerna för aktiefonder resp. obligationer.

Beskattningen av aktiefonderna och deras andelsägare har utformats så att ett sparande i aktiefond skall ge ungefär samma skattemässiga konsekvenser som direktsparande i aktier.

Fonderna har av främst praktiska skäl gjorts till särskilda skattesubjekt, som således är skattskyldiga för de utdelningsinkomster och realisationsvinster som härrör från värdepapper i fonden. Den avsedda likformigheten med direktägande uppnås genom att fonderna har rätt till avdrag för den utdelning som lämnas till delägarna. För att det skall finnas möjlighet att i viss utsträckning reinvestera realisationsvinster utan att dessa dubbelbeskattas är vinster på aktier som innehafts mer än två år (äldre aktier) skattefria.

Andelsägarna beskattas på vanligt sätt för den utdelning som fonderna lämnar. Vinst vid försäljning eller inlösen av en fondandel beskattas hos andelsägaren enligt de regler som gäller för beskattning av realisationsvinst vid avyttring av aktier. Det innebär i fråga om andelar som innehafts kortare tid än två år att hela vinsten beskattas och i fråga om äldre andelar att 40% av vinsten beskattas.

Obligationer beskattas enligt delvis andra principer än aktier och andelar i aktiefonder. Ränta på obligationer beskattas – liksom aktieutdelning – hos mottagaren som inkomst av kapital. Däremot gäller inte samma regler för de båda slagen av värdepapper i fråga om beskattningen av den värdestegring som realiserar vid en avyttring. För aktier gäller som nyss nämnts att vinsten beskattas enligt reglerna för realisationsvinstbeskattning även till den del den kan anses utgöra upplupen utdelning. För obligationer gäller att den vid avyttringstillfället upplupna räntan skall beskattas hos säljaren som inkomst av kapital, medan eventuell återstående värdestegring realisationsvinstbeskattas enligt en fallande skala som är beroende av

innehavstiden. Av realisationsvinst på obligationer beskattas sålunda 100 % om innehavstiden är kortare än 2 år, 75 % om innehavstiden uppgår till 2 men inte 3 år, 50 % om innehavstiden uppgår till 3 men inte 4 år och 25 % om innehavstiden uppgår till 4 men inte 5 år. Vinsten är skattefri om innehavstiden uppgår till 5 år eller mer. För köparen av en obligation är upplupen ränta avdragsgill i inkomstslaget kapital.

Utredningens förslag innebär att särskilda obligationsfonder skall inrättas och att fonderna och deras andelsägare skattemässigt skall behandlas enligt de regler som gäller i fråga om aktiefonder.

De remissinstanser som yttrat sig i skattefrågan lägger tonvikten vid att en enkel lösning väljs. Så gott som samtliga instanser tillstyrker att beskattningen anknys till det system som gäller för aktiefonder. Framst från bankhåll efterlyser man särskilda skattelättnader för att stimulera sparat.

För egen del känner jag från principiella synpunkter viss sympati för att försöka utforma beskattningsreglerna för de fonder som skall innehålla obligationer på sådant sätt att likformighet uppnås i jämförelse med direktägande av obligationer. För att uppnå likformighet skulle det emellertid krävas att man vid en avyttring delade upp andelsägarnas värdestegring på en räntedel och en realisationsvinstdel. En sådan ordning torde emellertid inte vara möjlig att åstadkomma om man samtidigt vill tillgodose kravet på att reglerna skall vara enkla att tillämpa. Jag är därför inte beredd att förorda en sådan lösning.

Det anförda leder fram till att värdestegringen bör i sin helhet betraktas antingen som ränta eller som realisationsvinst. Eftersom värdestegringen i regel till större delen torde avse ränta ligger det nära till hands att förorda räntalternativet. Flera skäl talar emellertid mot en sådan lösning och för en lösning som innebär att hela värdestegringen realisationsvinstbeskattas enligt aktiefondsreglerna.

Till att börja med måste man hålla i minnet att det i beslutet att inte tillskapa särskilda obligationsfonder ligger att det skall vara möjligt att ha fonder med värdepapper av båda de ifrågavarande slagen. Om man vill välja räntalternativet eller alternativet med realisationsvinstbeskattning enligt obligationsreglerna måste man därför reglera hur dessa blandade fonder skall behandlas, vilket komplicerar tillämpningen.

Vidare bör framhållas att det redan i dagsläget finns aktiefonder som innehåller huvudsakligen obligationer. Dessa fonder och deras delägare beskattas således f. n. enligt aktiefondsreglerna. I det sammanhanget bör vidare uppmärksammas att frågan om gränsdragningen mellan inkomst och kapitalvinst f. n. utreds av kapitalvinstkommittén (B 1979:05). Detta talar starkt för att man inte nu ändrar bestämmelserna.

Jag finner således att övervägande skäl talar för att sådana aktiefonder som innehåller obligationer i vart fall tills vidare skall behandlas enligt nuvarande system, dvs. enligt de regler som gäller för vanliga aktiefonder.

Man får då en ordning som är enkel att hantera för såväl enskilda som myndigheter.

När det sedan gäller frågan om åtgärder för att stimulera allmänhetens sparande i aktiefonder som innehåller en stor andel obligationer har jag tidigare nämnt att åtgärder för att öka hushållssparandet och därigenom bl. a. underlätta finansieringen av budgetunderskottet f. n. övervägs av en expertgrupp knuten till regeringskansliet. Den ändring i aktiefondslagen jag här föreslagit bör leda till att aktiefonderna på sikt lämnar ett ej oväsentligt bidrag till finansieringen av budgetunderskottet även om särskilda skattelättnader inte medges för sparande i fonder som innehåller statspapper. Genom att fondandelsägarnas eventuella realisationsvinster enligt vad jag nyss föreslagit skall beskattas enligt de regler som gäller för aktiefonder i allmänhet kommer en viss skattestimulus att kunna uppkomma om en andel innehåfts i minst två år. Jag framlägger därför inte något förslag om extra stimulanser genom särskilda skattelättnader.

Utredningen har i förtydligande syfte föreslagit en ändring i lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel. Enligt denna skulle riksbanken kunna, vid tillämpningen av olika kreditpolitiska medel, ta viss hänsyn till bankernas förmedling av statspapper till allmänheten. Eftersom det här framlagda förslaget ansluter sig till aktiefondslagens system där särskilda fondbolag placerar fondmedlen är en sådan kompensation till bankerna inte aktuell. Jag finner därför inte skäl att föreslå någon ändring i nämnda lag.

2.3 Ikraftträdande m. m.

De föreslagna lagändringarna bör träda i kraft den 1 juli 1983. Bankinspektionen har sedan den 1 juli 1982 beviljat ett tiotal aktiefonder dispens från riskspridningsregeln i 21 § andra stycket aktiefondslagen såvitt avser statspapper. Någon övergångsbestämmelse för de fonder som fått sådan dispens behövs inte.

De föreslagna lagändringarna får anses vara av så enkel beskaffenhet att lagrådets hörande inte är påkallat.

3 Hemställan

Jag hemställer att regeringen föreslår riksdagen att anta inom finansdepartementet upprättat förslag till lag om ändring i aktiefondslagen (1974: 931).

4 Beslut

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

Sammanfattning av utredningens om obligationsfonder betänkande (Ds E 1982: 1) Lagstiftning om obligationsfonder

För att sälja statsobligationer i större skala till allmänheten har riksbanken föreslagit att man tillskapar särskilda obligationsfonder som skulle köpa obligationer av staten och andra obligationsutfärdare och skaffa pengar till detta genom att sälja fondandelar till allmänheten. Obligationsfonderna skulle likna aktiefonderna men ha en enklare och billigare administration.

Utredningens uppgift har varit att utarbeta de lagregler som behövs för ett sådant system med obligationsfonder men inte att beröra de bakomliggande kreditpolitiska bedömningarna. Dess lagförslag bygger på aktiefondslagen men är enklare. Bankerna skall med bankinspektionens tillstånd kunna sköta hela förvaltningen, dvs. göra vad som enligt aktiefondslagen ankommer både på fondbolaget och förvaringsbanken, köpa och sälja obligationer osv. Fondandelsbevis skall inte utfärdas, utan andelsinnehaven skall dataregistreras.

Aktiefonder är alltid öppna, dvs. fondbolagen säljer ett obegränsat antal andelar men löser också in andelar från delägare som vill ha ut sina pengar. Obligationsfonderna väntas i allmänhet bli av samma slag. Utredningen föreslår emellertid att obligationsfonder också skall kunna vara slutna, vilket innebär att antalet fondandelar är begränsat, att inlösen inte sker men att fondandelarna går i handel. Denna typ av fonder kan bli attraktiv särskilt för större placerare.

Däremot avstyrker utredningen en i direktiven framförd tanke att konstruera vissa fonder så, att medlen blir låsta viss tid. Utredningen understryker i stället vikten av att medel som placeras i obligationsfonder blir likvida.

De nya reglerna kan träda i kraft tidigast den 1 januari 1983. Om obligationsfondssparande skall ske dessförinnan, får man anlita det mera komplicerade och administrativt dyrbarare förfarandet enligt aktiefondslagen. Utredningen föreslår ett enkelt anmälningsförfarande för att aktiefonder, som bildats för obligationsfondssparande, skall kunna övergå till att bli obligationsfonder enligt den nya lagen.

Utredningens om obligationsfonder förslag till

1 Obligationsfondslag

Inledande bestämmelser

1 § I denna lag förstås med

1. obligationsfond, en av obligationer och av svenska staten utfärdade andra förbindelser bestående fond, som uppkommit genom kapitaltillskott från allmänheten och som äges av dem som tillskjutit kapital men som inte förvaltas av fondbolag,

2. obligationsfondsverksamhet, sådan förvaltning av obligationsfond samt försäljning och inlösen av andelar i fonden som bedrivs av förvaltande bank,

3. förvaltande bank, svensk bank som fått tillstånd att utöva obligationsfondsverksamhet och som förvarar tillgångarna i obligationsfond samt mottager inbetalningar och ombesörjer utbetalningar som avser fonden.

Lagen (1904:48) om samäganderätt är icke tillämplig på delägarskap i obligationsfond.

2 § Vad i annan författning än aktiefondslagen (1974:931) föreskrivs om aktiefond respektive fondbolag och förvaringsbank skall äga motsvarande tillämpning på obligationsfond respektive förvaltande bank.

3 § Obligationsfondsverksamhet får ej utövas här i riket av annan än sådan bank som fått tillstånd härför.

Obligationsfond

4 § Obligationsfond består av de värdepapper och medel som tillföres fonden, avkastning av sådan egendom samt av denna härflytande rättigheter.

Obligationsfond skall ha beteckning varigenom den tydligt kan skiljas från andra obligationsfonder.

5 § Obligationsfond kan ej förvärva rättigheter eller ikläda sig skyldigheter, ej heller söka, kära eller svara inför domstol eller annan myndighet.

6 § Egendom som ingår i obligationsfond får ej tagas i mät. Fondandelsägare svarar ej för förpliktelse som avser fonden.

7 § För obligationsfond skall finnas fondbestämmelser, vilka upprättas av den bank som skall förvalta fonden. Fondbestämmelserna skall ange

1. obligationsfonden och den förvaltande banken,
2. de allmänna riktlinjerna för placering av fondmedlen,
3. föreskrifter om register över innehav av fondandelar,
4. huruvida utdelning till fondandelsägarna skall ske och om utdelning skall ske, grunderna och sättet för denna,
5. grunderna för beräkning av fondandelsvärdet,
6. de högsta tillägg till eller avdrag från fondandelsvärdet som får göras vid bestämmande av försäljnings- eller inlösningspris för fondandel,
7. grunderna för den ersättning den förvaltande banken får ta ut ur fonden för sin befattning med denna,

8. var och hur försäljning och inlösen av fondandelar skall ske,
9. när och var offentliggörande skall ske av försäljnings- och inlösningspris för fondandel samt av årsberättelse för fonden.

Fondbestämmelserna får innehålla föreskrift om att andelarna i en fond skall uppgå till visst antal samt att inlösen av andelar i sådan fond ej får ske.

8 § Bankinspektionen fastställer fondbestämmelser för obligationsfond. Strider bestämmelserna mot lag eller annan författning eller är de oskäligen för fondandelsägarna, skall fastställelse vägras.

Beslutar förvaltande bank om ändring av fondbestämmelse, skall beslutet underställas bankinspektionen. Är ändring befogad och är den föreslagna bestämmelsen skäligen för fondandelsägarna, skall inspektionen godkänna beslutet. Beslutet skall offentliggöras av banken på sätt inspektionen bestämmer.

Obligationsfondsverksamhet

9 § Bankinspektionen meddelar tillstånd att utöva obligationsfondsverksamhet och verksamhet som äger samband därmed.

Tillstånd att utöva obligationsfondsverksamhet får meddelas endast om

1. fondbestämmelser fastställts för den eller de obligationsfonder som banken avser att förvalta,
2. banken är lämplig att utöva verksamheten.

Tillstånd enligt andra stycket meddelas särskilt beträffande varje obligationsfond.

10 § Förvaltande bank företräder fondandelsägarna i frågor som rör obligationsfonden.

Vid förvaltning av obligationsfond skall banken handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Vid förvaltningen beslutar banken över den egendom som ingår i fonden samt utövar de rättigheter som härflyter ur egendomen. Banken handlar vid förvaltningen i eget namn och skall därvid ange fondens beteckning.

11 § Medel som tillföres obligationsfond skall så snart det anses lämpligt placeras i värdepapper, i den mån behov av likvida medel icke föreligger.

Till obligationsfond får förvärvas endast följande slag av värdepapper, nämligen

1. andra av svenska staten utgivna förbindelser än premie- och sparobligationer,
2. andra svenska obligationer som noteras vid Stockholms fondbörs.

12 § Värdepapper får ej förvärvas till fonden över det vid tillfället gällande marknadsvärdet eller avyttras från fonden under sådant värde; om ej särskilda skäl föreligger.

13 § Till obligationsfond får ej förvärvas obligationer med samma utfärdare i sådan omfattning att värdet av dessa obligationer kommer att överstiga tio procent av fondens värde. Föreligger särskilda skäl kan bankinspektionen medge att procenttalet överskrides. Vad nu sagts gäller ej obligationer utfärdade av svenska staten, samt prioriterade obligationer som utfärdats av Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa, Sveriges Allmänna Hypoteksbank, Svensk Bostadsfinansiering AB och Sparbankernas Intecknings AB.

14 § Förvaltande bank får ej utan bankinspektionens tillstånd pantsätta egendom som ingår i obligationsfond.

Bankinspektionen kan, om särskilda skäl föreligger, medge att pantsättning får ske för viss tid, högst ett år, och intill visst belopp, högst tjugo procent av värdet av den egendom som ingår i fonden. Inspektionen kan medge förlängning av nämnda tid.

15 § För sin förvaltning av obligationsfond har bank rätt till ersättning ur fonden enligt grunder som anges i fondbestämmelserna.

16 § Värdepapper som ingår i obligationsfond skall nedsättas i öppet förvar hos förvaltande bank. Banken skall omedelbart på räkning sätta in medel som inflyter i obligationsfondsverksamheten.

Fondandel och fondandelsregister m. m.

17 § Andelarna i en obligationsfond skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden.

Värdet av en fondandel är obligationsfondens värde delat med antalet utelöpande fondandelar. Fondens värde beräknas genom att från tillgångarna avdrages de skulder som avser fonden, inbegripet framtida skatteskulder, om sådana skall beaktas enligt fondbestämmelserna. Värdepapper som ingår i fonden värderas med ledning av gällande marknadsvärde. Det åligger förvaltande bank att fortlöpande beräkna fondandelsvärdet.

I den mån det är tillåtet enligt fondbestämmelserna får

1. vid försäljning och inlösen tillägg till värdet av andelen göras med upplupen och icke förfallen ränta på de värdepapper som ingår i fonden,
2. vid försäljning av fondandel tillägg till värdet av andelen göras med försäljningskostnader och kostnader vid inköp av värdepapper till fonden,
3. vid inlösen av fondandel avdrag från värdet av andelen göras med kostnader för inlösningsförfarandet och för försäljning av värdepapper från fonden.

18 § Förvaltande bank skall föra register över innehav av andelar i fonden.

Fondandelsägare skall av banken erhålla skriftlig bekräftelse på att hans fondandelsinnehav registrerats.

Banken skall i samband med bekräftelse av registrering lämna andelsägaren upplysning om

1. obligationsfondens beteckning och förvaltande bank,
2. antal fondandelar,
3. i förekommande fall hur inlösen av fondandel skall ske samt vad som bör iakttas vid överlåtelse och pantsättning av fondandel,
4. var fondbestämmelser och årsberättelser för fonden kan erhållas.

På uppdrag av förvaltande bank och efter bankinspektionens medgivande får annan än banken föra register och fullgöra uppgifter som har samband därmed.

Föres register med hjälp av automatisk databehandling gäller dessutom datalagen (1973: 289).

19 § Begär fondandelsägare inlösen av fondandel, som enligt fondbestämmelserna kan inlösas, skall inlösen ske omedelbart med medel ur obligationsfonden, såvida annat ej följer av andra stycket.

Behöver medel för inlösen anskaffas genom försäljning av värdepapper,

skall försäljningen ske så snart som möjligt och senast fem börsdagar efter det att inlösen begärdes hos förvaltande banken. Inlösen skall ske så snart försäljningslikvid influerar. Kan det antagas att inlösen skulle väsentligt missgynna övriga fondandelsägares intressen, får förvaltande banken efter anmälan till bankinspektionen överskrida femdagarsfristen.

Inlösen skall ske enligt det på inlösningsdagen gällande fondandelsvärdet med avdrag för kostnader enligt 17 § tredje stycket 3. Begäran om inlösen får återkallas endast om den förvaltande banken medger det.

Redovisning

20 § Kalenderår utgör räkenskapsår, om inte annat följer av 12 § andra stycket bokföringslagen (1976: 125).

För varje räkenskapsår skall förvaltande bank senast två månader efter räkenskapsårets utgång avge årsberättelse för obligationsfond som banken förvaltar. I berättelsen skall anges

1. antal och slag av värdepapper,
2. värdet av de olika slagen av värdepapper,
3. medel som inestår på bankräkning,
4. skulder som avser fonden,
5. antalet utelöpande fondandelar,
6. för fondandel som kan inlösas, värdet vid inlösen av fondandelen efter avdrag för kostnader enligt 17 § tredje stycket 3,
7. den under året uppkomna avkastningen av fondegendomen,
8. under året uppkomna kostnader som avser fonden,
9. utdelning under året på fondandelarna,
10. övriga förhållanden av betydelse för bedömning av fondens ställning.

Vid årsberättelse skall fogas de fondbestämmelser som gäller för fonden.

Kan inlösen av andelar i fonden inte ske och är antalet fondandelsägare mindre än tio och ingen av dem fysisk person, får årsberättelsen i skälig mån förenklas.

Årsberättelsen skall så snart det kan ske hållas tillgänglig hos den förvaltande banken samt på de platser i övrigt som anges i fondbestämmelserna.

Upphörande och överlåtelse av obligationsfondsverksamhet

21 § Efter medgivande av bankinspektionen får förvaltande bank överlåta obligationsfondsverksamhet till annan bank. Denna skall med anlitande av fondmedlen fullgöra de förpliktelser avseende fonden som tidigare förvaltare ådragit sig under iakttagande av denna lag. Beträffande förvaltningen i övrigt och förvaringen av fondens medel skall den nya banken anses ha trätt i den förutvarandes ställe.

22 § Har bank träffat överenskommelse om överlåtelse av obligationsfondsverksamhet till annan bank, skall banken omedelbart utfärda kungörelse därom. Kungörelsen skall införas i Post- och Inrikes Tidningar och hållas tillgänglig på bankens alla kontor.

23 § Vill bank upphöra med obligationsfondsverksamhet genom upplösning av fonden skall banken låta kungöra sin avsikt senast tre månader före upphörandets datum.

Skall obligationsfond upplösas skall kungörelse härom införas i Post- och Inrikes Tidningar och hållas tillgänglig på bankens alla kontor. I

kungörelsen skall anges tidpunkten för upphörandet samt vad andelsägare har att iakttaga i samband därmed.

Skall obligationsfond upplösas, åligger det banken att, så snart det lämpligen kan ske, sälja de värdepapper som ingår i fonden. Influtna medel skall tillföras räkning som anges i 16 §. Sedan försäljningen slutförts och skulder som avser fonden betalats eller medel avsatts därtill, skall banken utskifta de behållna tillgångarna till fondandelsägarna. Uppgift om när och på vilket sätt utskiftat belopp hålles tillgängligt för lyftning skall skriftligen tillställas envar av andelsägarna.

24 § Har fondandelsägare ej inom fem år efter det att medel, som utskiftats enligt 23 § tredje stycket först blivit tillgängliga för lyftning anmält sig för att lyfta vad han erhållit vid skiftet, har han förlorat sin rätt därtill. Sådana medel samt restbelopp, som vid skiftet ej kunnat fördelas på samtliga fondandelsägare, tillfaller allmänna arvsfonden.

Besvär

25 § Talan mot bankinspektionens beslut enligt denna lag föres hos regeringen genom besvär. Inspektionens beslut länder omedelbart till efterrättelse.

Straffbestämmelser

26 § Till böter eller fängelse i högst ett år dömes den som uppsåtligen eller av oaktsamhet här i riket utövar obligationsfondsverksamhet utan att vara berättigad därtill eller meddelar oriktig eller vilseledande uppgift i årsberättelse enligt 20 § eller i handling som ingivits eller upplysning som lämnats till bankinspektionen om gärningen ej är belagd med straff i brottsbalken.

I ringa fall dömes ej till ansvar.

Övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den

2. Om fondbolag helt ägs direkt eller indirekt av en eller flera svenska banker och aktiefond, som bolaget förvaltar, ej innehåller aktier, får aktiefondsverksamheten efter anmälan till bankinspektionen överföras till fondens förvaringsbank och i fortsättningen utövas såsom obligationsfondsverksamhet enligt denna lag. Har för fonden utsetts flera förvaringsbanker kan verksamheten uppdelas mellan bankerna efter fondbolagets bestämmande.

Banken övertager förvaltningen av fondens tillgångar och fullgör med anlitande av dessa de förpliktelser avseende fonden som tidigare förvaltare ådragit sig enligt aktiefondslagen (1974:931).

Till anmälan enligt första stycket skall fogas fondbestämmelser för obligationsfonden, vilka fastställs av bankinspektionen. Förvaltande bank skall tillse att fonden så snart som möjligt och senast fem börsdagar från anmälan ej innehar andra värdepapper än dem som anges i 11 § andra stycket.

2 Lag om ändring i aktiefondslagen (1974:931)

Härigenom föreskrives att 3 och 39 §§ aktiefondslagen skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse

Verksamhet, varigenom allmänheten erbjudes att deltaga i förvärv av värdepapper för deltagarnas gemensamma räkning och som ej är aktiefondsverksamhet, får utövas endast av aktiebolag eller ekonomisk förening och endast om erbjudandet avser rätt att teckna aktie i bolaget eller andel i föreningen.

Föreslagen lydelse

3 §

Verksamhet, varigenom allmänheten erbjudes att deltaga i förvärv av värdepapper för deltagarnas gemensamma räkning och som ej är aktiefondsverksamhet *eller motsvarande verksamhet enligt lagen (1978:428) om aktiesparfonder eller obligationsfondsverksamhet enligt obligationsfondslagen (1982:000)*, får utövas endast av aktiebolag eller ekonomisk förening och endast om erbjudandet avser rätt att teckna aktie i bolaget eller andel i föreningen.

Regeringen eller myndighet som regeringen bestämmer kan medge undantag från första stycket, om särskilda skäl föreligger.

39 §

Återkallar bankinspektionen tillstånd för fondbolag att utöva aktiefondsverksamhet eller träder bolaget i likvidation på grund av föreskrift i lag eller försättes bolaget i konkurs, skall bolagets fondförvaltning omedelbart övertagas av förvaringsbank.

Efter medgivande av bankinspektionen får fondbolag överlåta aktiefondsverksamhet till annat fondbolag. Vill fondbolag eljest upphöra med aktiefondsverksamhet och föreligger ej fall som avses i första stycket, skall fondförvaltningen övertagas av förvaringsbank vid den tidpunkt verksamheten upphör.

Obligationsfondslagen (1982:000) innehåller särskilda bestämmelser om övergång till sådan verksamhet varom där föreskrives (obligationsfondsverksamhet).

I fall som avses i andra stycket får fondbolag ej upphöra med aktiefondsverksamhet tidigare än tre månader efter det att de ändrade förhållandena kungjorts enligt 41 §.

Fondbolaget får besluta att träda i likvidation i annat fall än som avses i första stycket först sedan bolagets aktiefondsverksamhet upphört.

Denna lag träder i kraft den

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

Härigenom föreskrives att 6 § lagen om kreditpolitiska medel skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

6 §

I fråga om likviditetskrav, kassakrav, utlåningsreglering, placeringsplikt eller räntereglering får riksbanken

1. begränsa användningen till ett eller flera slag av institut,
2. undantaga visst institut, om särskilda skäl föreligger,
3. utfärda olika föreskrifter för skilda institut,
4. *beträffande bankinstitut begränsa användningen med hänsyn till institutens förmedling till allmänheten av statsobligationer och andra statens förskrivningar.*

Denna lag träder i kraft den

Sammanställning av remissyttrandena över utredningens om obligationsfonder betänkande (Ds E 1982: 1) Lagstiftning om obligationsfonder

Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden över betänkandet avgetts av bankinspektionen, riksskatteverket, hovrätten för Övre Norrland, kammarrätten i Sundsvall, länsstyrelsen i Stockholms län, länsstyrelsen i Västmanlands län, fullmäktige i Sveriges riksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, Allmänna pensionsfondens första-tredje fondstyrelser, styrelsen för Stockholms fondbörs, Folksam, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Post- och Kreditbanken PK-banken, Svenska bankföreningen, Svenska försäkringsbolags riksförbund, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges allmänna hypoteksbank, Sveriges föreningsbankers förbund och Sveriges värdepappersfonders förening.

Gemensamma remissyttrandena har avgetts dels av Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam, dels av Svenska bankföreningen och Post- och Kreditbanken PK-banken.

1 Bankinspektionen

Bankinspektionen tillstyrker att den lagstiftning som utredningen föreslagit kommer till stånd.

Inspektionen vill emellertid något kommentera den placeringsinriktning som utredningen givit uttryck för. I författningskommentaren till den föreslagna 11 § anmärker utredningen att obligationsfonder ej är öppna för aktier, konvertibla skuldebrev, förlagsbevis eller bankcertifikat. Motivet för att utesluta de tre förstnämnda typerna av värdepapper är att man i en obligationsfond vill undvika papper för placering av riskkapital.

Beträffande bankcertifikaten har i praxis viss osäkerhet uppkommit med hänsyn till den nu gällande aktiefondslagstiftningen. Man har med visst fog kunnat hävda att bankcertifikaten inte stort skiljer sig från bankräkningar. I båda fallen rör det sig om inlåning där pengarna är i hög grad likvida. Bankinspektionen har också i vissa fall accepterat att likvida medel placerats i certifikat i stället för på bankräkning. Visst stöd härför finns också i prop. 1978/79: 165, enligt vilken medel som bank erhåller mot bankcertifikat bör räknas såsom inlåning, eftersom de avses ersätta specialinlåning (s. 170). Temporär placering av aktiefonds medel på specialinlåningsräkning har kunnat vara till gagn för fondandelsägarna.

Bankcertifikaten måste ändå enligt bankinspektionens mening betraktas

som värdepapper och är rent definitionsmässigt obligationer, jfr 66 § tredje stycket lagen (1955: 183) om bankrörelse. De är emellertid inte noterade på vanligt sätt vid Stockholms Fondbörs. Enligt aktiefondslagen kan placering i icke börsnoterade värdepapper efter 7 juli 1982 ske intill 10 procent av fondens värde, medan det tidigare inte var möjligt att placera i bankcertifikat i annan mån än som tillfällig likviditetsplacering enligt vad ovan sagts. Någon möjlighet att i aktiefonder genom dispens överskrida tioprocentregeln för icke börsnoterade papper har ej införts.

Utredningen har uttryckligen angivit att bankcertifikat inte får förekomma i en obligationsfond. Enligt bankinspektionens uppfattning kan en temporär placering av likvida medel i sådana papper vara till fördel för fondandelsägarna. Omfattningen av en sådan placering bör dock inte tillåtas bli för stor då detta skulle strida mot grundläggande principer för värdepappersfonder.

Bankinspektionen föreslår att i såväl aktiefondslagen som den blivande obligationsfondslagen intas bestämmelser som uttryckligen anger att placering får ske i bankcertifikat. Därvid bör vanliga regler om riskspridning gälla. Huvudregeln bör alltjämt – både för aktie- och obligationsfonder – vara att placering i bankcertifikat endast får ske intill 10 procent av fondens värde. Med hänsyn till att dessa papper kan anses så likvida att de kan jämföras med medel på bankräkning och utgör säkra placeringar anser inspektionen att dispens att överskrida 10 procentgränsen bör kunna ges upp till 30 procent av fondens värde i likhet med vad som redan skett i fråga om vissa aktiefonders rätt att förvärva statsobligationer.

2 Riksskatteverket

Utredningen har i 2 § lagen om obligationsfonder (sid. 7) föreslagit att vad i annan författning än aktiefondslagen föreskrivs om aktiefond respektive fondbolag skall äga motsvarande tillämpning på obligationsfond. Fördelen med att använda denna lagstiftningsteknik är att man på ett okomplicerat sätt får särregleringar om aktiefonder, bl. a. i skattelagstiftningen, att omfatta jämväl obligationsfonder. Särskilda föreskrifter om obligationsfonder skulle således ej erfordras i skattelagstiftningen. RSV ifrågasätter emellertid om denna teknik är lämplig med avseende på det praktiska taxeringsarbetet. RSV förordar därför att följdändringar explicit görs i berörda paragrafer, nämligen 35 § 3 mom., 53 § 5 mom., 54 § första stycket j, punkt 7 av anvisningarna till 38 § och punkt 4 av anvisningarna till 39 § kommunalskattelagen (KL), 6 § 5 mom. och 7 § första stycket n, lagen om statlig inkomstskatt (SIL) samt 37 § 1 mom. 4a taxeringslagen (TL).

Orsaken till att RSV förordar en uttrycklig lagreglering är att en sammanblandning av skattereglerna om obligationer och andel i obligations-

fond annars kan komma att ske. Obligationer beskattas ju t. ex. vad avser realisationsvinst såsom övrig lös egendom, vilken är skattefri efter fem års innehav, medan andel i obligationsfond är tänkt att beskattas enligt reglerna om andel i aktiefond, dvs. att 100% av vinsten beskattas om andelen innehafts 2 år eller kortare tid och därefter med 40% av vinsten.

Dessutom finner RSV att det rent språkligt ter sig mindre naturligt att förbinda obligationsfondsverksamhet med aktiefondsverksamhet. Eftersom utredningen synes ha baserat sitt förslag i 2 § efter den modell som gäller för aktiesparfonder, vill RSV framhålla att det i fråga om aktiesparfonder inte torde föreligga någon risk för sammanblandning då det är naturligt att förknippa sådana med aktiefond.

I sammanhanget vill RSV särskilt understryka att det i syfte att åstadkomma en tillförlitlig taxeringskontroll är av vikt att obligationsfonderna omfattas av regeln i 37 § 1 mom. 4a TL. RSV förutsätter därför, förutom att obligationsfond särskilt nämns i denna paragraf, även att utredningens förslag i 18 § (sid. 11) lagförslaget att förvaltande bank skall föra register över innehav av andelar praktiskt sker på motsvarande sätt som för aktiefonder. I så fall kan nämligen 37 § 1 mom. 4a TL kompletteras med en hänvisning till 18 § lagen om obligationsfonder. Det är enligt RSVs mening ytterst angeläget att beskattningsmyndigheterna ges uttrycklig rätt att utan anmaning erhålla uppgifter av vikt för den enskildes taxering.

Utredningen har som sin uppfattning (sid. 34) uttalat att den upplupna räntedelen av andelspriset borde av billighetsskäl kunna dras från erhållen utdelning vid taxeringen. Enligt utredningen är nämligen den skattemässiga situationen densamma oavsett om obligationen ägs direkt eller via en fond. RSV vill bestämt avstyrka förslag i denna riktning. Den skattemässiga situationen vid direktägande och ägande via fond är helt olika. Vid direktägande är obligationsägaren bl. a. garanterad en ränteavkastning (utfallande enligt obligationslånets bestämmelser) medan andelsägaren eventuellt, dock helt beroende på fondbestämmelserna, kan få viss utdelning från fonden. Hur stor utdelningen blir eller om sådan över huvud taget skall lämnas framgår av respektive fonds bestämmelser (7 § lagförslaget, sid. 8). Utdelningen kan således bli högre eller lägre än den garanterade räntesatsen enligt ett obligationslån vid direktägande.

Dessutom kan en och samma obligationsfond, om RSV förstått utredningens förslag riktigt, bestå av flera olika slags värdepapper som visserligen civilrättsligt betraktas som obligationer men som skattemässigt behandlas olika. Som exempel kan nämnas bankcertifikat. All avkastning på sådana värdepapper, även eventuella kursvinster eller kursförluster, behandlas enligt 41 e § KL skattemässigt som ränta. Här sker alltså inte någon uppdelning i huvudstol och ränta vilket är vanligt för andra slag av obligationer.

RSV vill påpeka att förslaget i 11 § 2 st. punkten 2 (sid. 10) inte förefaller kongruent med utredningens uttalande på sid. 28, första stycket sista

meningen. Visserligen finns ingen auktoritativ bestämning av vad som förstås med en obligation i svensk rätt men enligt vedertagen praxis avses därmed även konvertibla skuldebrev och förlagslån. Sådana noteras på börsen. Att förbjuda förvärv av sistnämnda obligationer till obligationsfond synes alltså inte överensstämma med ordalydelsen i 11 § 2 st. 2 punkten lagförslaget.

RSV förutsätter avslutningsvis att utredningen med uttrycket "inbegripet framtida skatteskulder" i 17 § lagförslaget avsett "inbegripet skuld för upplupna skatter". Enligt gällande skattelagstiftning kan nämligen endast skuld för upplupna skatter påverka fondandelsvärdet.

3 Hovrätten för Övre Norrland

Hovrätten avstår från att yttra sig över utredningens överväganden när det gäller frågorna om slutna obligationsfonder bör tillåtas och om placering i obligationsfond skall kunna vara låst viss tid. Hovrätten delar utredningens uppfattning att de föreslagna obligationsfonderna inte synes stå i strid mot gällande banklagstiftning. Hovrätten delar också uppfattningen att det är motiverat med ett tillägg till 6 § lagen om kreditpolitiska medel för att lagligt stöd skall föreligga för att storleken av en banks obligationsfond skall påverka samma banks likviditetskvot.

Genom aktiefondslagen har det blivit olagligt för en bank att utan fondbolag förvalta en värdepappersfond bestående av obligationer. Vid tillkomsten av aktiefondslagen anfördes som skäl för behovet av lagstiftning om företag för kollektiva investeringar främst att andelsägarna borde ha inflytande på fondföretagens eller fondernas skötsel, att andelsägarna borde ha insyn i fondernas förvaltning, att fonderna borde bli föremål för offentlig tillsyn och att det var av betydelse att andelsägarna lämnades regelbundet återkommande vederhäftig information om fondernas verksamhet (prop. 1974:128 s. 91 ff.).

Utredningens förslag till lag om obligationsfonder innebär att andelsägarnas inflytande och insyn kraftigt inskränks i förhållande till motsvarande regler i aktiefondslagen. Informationen om fondernas verksamhet till andelsägarna blir också betydligt mindre än vad som är stadgat i aktiefondslagen. Några särskilda regler om tillsyn av obligationsfonderna har inte heller ansetts erforderliga eftersom en bankrörelse redan omfattas av bankinspektionens tillsyn.

Mot denna bakgrund kan det vara befogat att ställa frågan om det är nödvändigt med någon annan lagstiftningsåtgärd än en föreskrift i aktiefondslagen att denna lag inte gäller obligationsfondsverksamhet bedriven av svensk bank. Det finns emellertid säkert starka skäl för att obligationsfondernas ställning i civilrättsligt och associationsrättsligt hänseende klar görs på samma sätt som skett för aktiefonderna genom aktiefondslagen.

Eftersom reglerna för obligationsfondsverksamheten i stort sett kommer att byggas på aktiefondslagen, kan lagstiftningen tekniskt lösas antingen genom en särskild lag – såsom det föreslagits – eller genom erforderliga tillägg till gällande aktiefondslag.

En fördel med att särbestämmelser för obligationsfonder intas i aktiefondslagen vore att de centrala reglerna för värdepappersfonder kunde återfinnas i samma lag. Den av aktiefondsutredningen (SOU 1969:16) föreslagna rubriceringen "lag om värdepappersfondrörelse" skulle då bli mer relevant. En nackdel med denna lösning är emellertid att lagtexten blir mer svårtillgänglig på grund av nödvändiga undantag och hänvisningar.

Även om det vid den översiktliga granskning som varit möjlig i detta remissärende inte framkommit att aktiefondslagen skulle behöva tyngas med alltför många ändringar på grund av de nya reglerna om obligationsfonder, motsätter sig hovrätten inte utredningens förslag att en särskild lag utfärdas.

Beträffande innehållet i den föreslagna obligationsfondslagen vill hovrätten anföra följande.

I 1 § p. 3 i lagförslaget har som definition på förvaltande bank angetts bl. a. att banken är svensk. Utredningens förslag innebär alltså, vilket också framgår av 3 §, att endast en svensk bank kan få tillstånd att utöva obligationsfondsverksamhet. Det torde emellertid vara mer korrekt att denna förutsättning anges i den föreslagna 9 § tillsammans med övriga förutsättningar för tillstånd till fondverksamhet.

I 9 § 2 p. anges som förutsättning för tillstånd att banken är lämplig att utöva verksamheten. I betänkandet (s. 27) sägs att bankinspektionen bör fritt få bedöma vilka banker som är lämpliga att bedriva obligationsfondsverksamhet. Visserligen finns motsvarande kriterium föreskrivet i 15 § 3 p. aktiefondslagen. I förarbetena till denna lag (prop. s. 116) anges emellertid närmare efter vilka principer denna prövning skall ske. Hovrätten anser att det finns anledning till en fastare reglering av lämplighetskriteriet i lagtexten eller åtminstone i lagkommentaren.

I förslaget till 20 § 4 st. anges att under vissa förutsättningar får det lagstadgade innehållet i en obligationsfonds årsberättelse "i skäligen mån förenklas". I betänkandet (s. 44) anmärks att det bör ankomma på banken att i samråd med bankinspektionen avgöra vilka förenklingar som kan förekomma. Hovrätten vill endast påpeka att bankinspektionen visserligen enligt 8 § lagförslaget har att fastställa fondbestämmelser för fonden, vilka skall ha ett visst i 7 § närmare föreskrivet innehåll. Det finns emellertid inte någon föreskrift om att innehållet i årsberättelse skall återges i fondbestämmelserna även om så har skett i de till betänkandet som bilagor fogade mallarna för fondbestämmelser. Det finns således inget lagstöd för att banken, när den önskar förenkla en årsberättelse med stöd av 20 § 4 st., skulle vara beroende av någon prövning av eller samråd med bankinspektionen.

Hovrätten vill också nämna att utredningen, utan att ange skäl för detta, till den föreslagna lagen om obligationsfonder inte har fogat några regler som motsvarar 16 och 49 §§ i aktiefondslagen om återkallande av tillstånd till fondverksamhet och särskilt skadeståndsansvar oberoende av fel och försummelse.

I den föreslagna 8 §, som motsvarar 13 § aktiefondslagen, har inte heller regeln om tidsfrist för tillämpning av ny fondbestämmelse medtagits. Där- emot har denna intagits i de båda tidigare nämnda mallarna (s. 52 och 58).

Det kan också förtjäna anmärkas att de föreslagna bestämmelserna om kungörande i 22 och 23 §§ innebär ett mer inskränkt kungörandeförfarande än motsvarande regler i 41 § 1 st. och 42 § aktiefondslagen.

I övrigt föranleder betänkandet inte något yttrande från hovrätten.

4 Kammarrätten i Sundsvall

Förslaget till lag om obligationsfonder, m. m.

Utredningens uppgift har varit att utarbeta de lagregler som behövs för ett system med obligationsfonder. Enligt kammarrättens mening visar utredningsförslaget att det finns goda möjligheter att åstadkomma ett väl fungerande sådant system. En betydande fördel är att utredningen låtit aktiefondslagen vara utgångspunkt för det föreslagna regelsystemet beträffande obligationsfonder och samtidigt kunnat anpassa reglerna till de för sådana fonder särskilda förhållandena. Härigenom har man kunnat tillvarata möjligheterna att åstadkomma en förhållandevis enkel och billig förvaltning, något som blir av betydelse för att göra fonderna attraktiva. Av mycket stor betydelse när det gäller att erbjuda allmänheten och institutionella placerare att förvärva andelar i obligationsfonder är självfallet att skattekonsekvenserna i olika hänseenden är klarlagda. Kammarrätten återkommer till detta i det följande. Redan nu måste emellertid framhållas att förslaget i den delen inte bygger på en tillräckligt uttömmande undersökning, något som utredningen också framhåller i betänkandet.

Som framgår av det anförda finner kammarrätten – med den angivna begränsningen såvitt avser de skatterättsliga konsekvenserna – att förslaget framstår som ägnat att läggas till grund för lagstiftning. Ställningstagandet grundas då på en bedömning främst från lagteknisk synpunkt. Det innefattar alltså inte någon bedömning i kreditpolitiskt hänseende eller i frågan om systemet bör genomföras, vilka frågor också legat utanför utredningsuppdraget.

Vid granskningen av förslaget till lag om obligationsfonder har kammarrätten funnit anledning anlägga vissa detaljsynpunkter.

Utredningen har i betänkandet (s. 29 o. f.) tagit upp frågan i vad mån det föreligger skäl att begränsa bankers, försäkringsbolags m. fl. rätt att förvärva andel i obligationsfond. Utredningen uttalar att de skäl som talar för en

sådan begränsning såvitt gäller andel i aktiefond inte föreligger. Samtidigt framhålls emellertid att andra skäl talar för att banker, försäkringsbolag och AP-fonderna bör göra sina placeringar direkt i obligationer och inte indirekt via andelar i obligationsfonder. Det framstår som oklart huruvida utredningen syftar till att de tre nämnda gruppernas möjligheter att förvärva andelar i obligationsfonder skall vara begränsad. Frågan härom bör övervägas ytterligare.

I 1 § andra stycket i lagförslaget har upptagits stadgandet att lagen om samäganderätt inte är tillämplig på delägarskap i obligationsfond. Stadgandet, som har sin motsvarighet i aktiefondslagen, föranleder inte någon erinran i sak. Däremot kan anmärkas att dess utformning kan ge anledning till missförstånd om samäganderättslagens tillämplighet i en situation då andel i obligationsfond av något skäl kommit i flera personers ägo.

I 11 § andra stycket i lagförslaget anges vilka värdepapper som får förvärvas till obligationsfond. För att innebörden skall framgå klart bör stadgandet omformuleras så att det anges att förvärv får avse dels av svenska staten utgivna förbindelser utom premie- och sparobligationer, dels av andra än staten utgivna svenska obligationer.

I anslutning till 13 § i förslaget har utredningen uttalat att bestämmelsen avser enbart oprioriterade obligationer. Detta framgår emellertid inte annat än indirekt av lagtexten. En översyn av lagtexten och en begreppsbestämning synes vara att förorda.

Av utredningens behandling av begreppet slutna fonder (s. 30) framgår att en sådan fond utmärks av, förutom att dess storlek redan från början är begränsad till ett visst högsta antal andelar, att sålda inte inlöses utan går i handel. Beträffande en öppen fond anges däremot gälla att dess storlek inte är bestämd på förhand, att nya fondandelar skall emitteras fortlöpande samt att fondandelar inlöses om andelsägare begär det. Vad utredningen har uttalat ger inte klart vid handen huruvida andelar i en öppen obligationsfond skall kunna gå i handel eller överhuvudtaget kunna överlätas. Denna fråga bör belysas ytterligare. Av betydelse härvidlag torde också vara att något hinder inte synes föreligga mot att en andel i obligationsfond pantsätts eller tas i anspråk genom utmätning.

Genom stadgandet i 2 § i lagförslaget görs den särreglering som på skilda håll finns om aktiefonder tillämplig också såvitt avser obligationsfonder. Framhållas bör att en granskning av konsekvenserna av stadgandet i skilda hänseenden visar att detta ibland framstår som väl kategoriskt. Lämpligt torde vara att använda en formulering som på sedvanligt sätt anger att särslagstiftning om aktiefonder i *tillämpliga delar* också gäller i fråga om obligationsfonder.

Utredningens förslag till följdändringar i aktiefondslagen och lagen om kreditpolitiska medel föranleder inga erinringar eller synpunkter från kamrarrättens sida.

Skattelagstiftningen (avsnitt 3.4.2 i betänkandet)

När det gäller frågan om obligationsfondernas inverkan på befintlig skattelagstiftning har utredningen mot bakgrunden av sina direktiv funnit sig kunna begränsa sig till att belysa problemställningen och inte ansett någon närmare penetrering möjlig. Utredningen har nöjt sig med att i 2 § i lagförslaget göra den särslagstiftning som gäller i fråga om aktiefonder tillämplig också i fråga om obligationsfonder och andelar i sådana fonder. Som framgår av det föregående finner kammarrätten det vara en brist att konsekvenserna i skattehänseende av förslagen på det sättet lämnats utan närmare utredning. Att en sådan utredning genomförs ser kammarrätten som ett nödvändigt led i ett fortsatt lagstiftningsarbete.

Kammarrätten har inte haft möjlighet att under den tid som stått till buds genomföra en sådan undersökning av förslaget i skattehänseende som i och för sig varit önskvärd. Granskningen av vad utredningen har uttalat i frågan och de exempel utredningen behandlat har emellertid givit anledning till vissa synpunkter.

Det föreligger i och för sig anledning att i fråga om beskattning söka åstadkomma en reglering beträffande obligationsfonder och andelar i dem som nära ansluter till de regler som gäller i fråga om aktiefonder och andelar i dem. Samtidigt gäller emellertid att en fullständig samordning som sker på det av utredningen föreslagna sättet, dvs. genom att aktiefondsreglerna görs tillämpliga på obligationsfonderna, inte kan genomföras utan att konsekvenserna i varje led beaktas. Som exempel på att en reglering enligt förslaget kan föranleda osäkerhet och missförstånd kan pekas på vad som stadgas beträffande andel i aktiefond i 1 § kupongskattelagen. Avsikten torde inte vara att detta stadgande skall äga tillämpning i fråga om andel i obligationsfond. I det föregående har kammarrätten påpekat att 2 § i lagförslaget bör omformuleras så att det innebär att lagstiftning om aktiefonder i tillämpliga delar också gäller i fråga om obligationsfonder. Vissa inte önskvärda konsekvenser av stadgandet kan måhända undvikas därigenom. En närmare utredning i frågan av det slag som kammarrätten förordar är emellertid vida att föredra framför en sådan svävande formulering.

Utredningen tar till särskild behandling upp vissa skatterättsliga problem som kan uppkomma vid förvärv och inlösen av andel i obligationsfond och diskuterar därjämte vissa exempel. I anslutning härtill vill kammarrätten framhålla följande.

Den som förvärvar en obligation äger rätt att från utfallande ränteavkastning göra avdrag för den del av köpeskillingen som vid köpetillfället belöpte på upplupen ränta. Den som köper en andel i en obligationsfond har att erlägga ett belopp som motsvarar dels andelsvärdet och dels den del av upplupen ränta på i fonden ingående värdepapper som svarar mot andelens storlek. Utredningen anför att frågan huruvida upplupen räntedel av andelspriset kan dras från erhållen utdelning vid taxering av andelsäga-

rens inkomst från fonden inte är prövad. Utredningen anser dock att av billighetsskäl borde skattesituationen vara densamma om obligationen ägs direkt eller via en fond. Kammarrätten delar utredningens uppfattning att i förevarande sammanhang skattesituationen bör vara densamma vid direkt och indirekt ägande. Denna ståndpunkt får emellertid vissa konsekvenser. Medges avdrag mot utfallande utdelning för den del av förvärvspriset som belöper på upplupen ränta bör också reglerna för bestämmande av anskaffningskostnaden för andel i obligationsfond och för obligation vara likartade. Härav följer att anskaffningskostnaden inte bör bestämmas enligt reglerna i anvisningarna 2b till 36 § KL vilka enligt utredningens förslag avsetts skola bli tillämpliga.

I det exempel som utredningen redovisar i betänkandet (s. 35) köper andelsägaren A 1 000 andelar i januari för 100 000 kr. i en fond som består av 10 procentiga obligationer. Inga andra delägare tillkommer förrän B också köper 1 000 andelar men först i december. B betalar 110 000 kr. Dessa pengar behålls i fonden över årsskiftet i likvida medel. Fonden delar ut 5 000 kr. till A och B. Deras andelar är därefter värda 105 000 kr. När de i januari påföljande år säljer andelarna gör enligt utredningen A en realisationsvinst och B en realisationsförlust som i båda fallen uppgår till 5 000 kr. Jämställs direkt ägande av obligation med ägande av obligation via en fond framstår det som konsekvent att hänföra den realisationsvinst och den realisationsförlust som framkommer i exemplet till inkomstslaget kapital eller i förekommande fall till inkomstslaget rörelse. För andelsägaren B i exemplet uppkommer frågan om inte rätt till avdrag för hela räntedelen 10 000 kr., föreligger redan vid det tillfälle då han erhåller utdelning med 5 000 kr.

De nu redovisade synpunkterna på rätt till avdrag för upplupen räntedel av andelspriset och på anskaffningskostnad för andel i obligationsfond tar endast sikte på utdelande fonder. För reinvesterande fonder torde reglerna för aktiefonder vara tillfyllest. Det framstår i viss mån som olyckligt med särregler för utdelande fonder men sådana regler torde vara ofrånkomliga om man vill undvika rättsförluster för placerare och göra utdelande fonder attraktiva. Det bör också anmärkas att utredningen framhållit att juridisk person som betalar bolagsskatt och som köper andel i reinvesterande fond i ett visst läge kan drabbas av onormalt hög skatt. Även detta förhållande kan eventuellt böra medföra att särregler blir erforderliga för att göra fondplaceringar attraktiva.

5 Länsstyrelsen i Stockholms län

Länsstyrelsen begränsar sitt yttrande till att avse avsnitt 3.4.2 Skattelagstiftning.

Från skatteadministrativ synpunkt är det viktigt att bestämmelser inte

tillförs regelsystemet som innebär att en stor mängd skattskyldiga årligen berörs. Genom den konstruktion med reinvesterade fonder som förslaget innebär blir det inte fråga om någon löpande beskattning av avkastningen hos andelsägarna. Systemet är därmed enkelt att tillämpa.

Länsstyrelsen tillstyrker förslaget att de skatteregler som redan gäller för aktiefonder och deras andelsägare utsträcks att gälla även obligationsfonder och andelsägare i dessa.

6 Länsstyrelsen i Västmanlands län

Enligt utredningens förslag skall obligationsfonder och delägare i sådana fonder beskattas efter samma grunder som aktiefonder och deras delägare. Lagstiftningstekniskt skall detta åstadkommas genom att "i den föreslagna lagen införes en hänvisning till annan lag än aktiefondslagen". Utredningen anser således att det är tillräckligt att ange i den nya obligationsfondslagen, att de bestämmelser angående aktiefonder som finns i annan lag än aktiefondslagen även skall tillämpas på obligationsfonder. Det finns dock betydande olikheter mellan aktie- och obligationsfonder och kan inte anses naturligt att i begreppet aktiefond inbegripa obligationsfond. Länsstyrelsen anser därför, att ordet obligationsfond bör läggas till i berörda paragrafer i kommunalskattelagen, lagen om statlig inkomstskatt och lagen om statlig förmögenhetsskatt.

Ränta på obligationer beskattas som inkomst av kapital. Vid beskattningen får från erhållen ränta avräknas den del av erlagd köpeskilling som avser upplupen ränta. Endast nettot beskattas. Enligt utredningen bör av billighetsskäl skattesituationen vara densamma antingen obligationer ägs direkt eller via en fond. Det innebär att en köpare av fondandel, som betalar dels andelsvärdet, dels den del av upplupen ränta på i fonden ingående värdepapper som svarar mot andelens storlek, vid beskattningen av utdelningen från fonden får räkna av erlagd ränta. En sådan bestämmelse kräver kontinuerlig notering av andelarnas värde exklusive ränta. Det bör även av köpehandlingarna framgå hur stor den upplupna räntan är. Noteringar av detta slag kan vara svåra att få fram, särskilt med hänsyn till att många olika slags värdepapper med olika typer av ränteberegning kan ingå i fonden. Såväl för den enskilde andelsägaren som ur kontrollsynpunkt blir redovisningen besvärlig. Länsstyrelsen anser inte att det finns några tungt vägande skäl för att i detta hänseende likställa direkt ägande av obligationer med ägande via obligationsfond. Om sådan avräkning av upplupen ränta ändå skall godtas för andelsägare i obligationsfond bör detta klart anges i lag.

I kommentaren till exemplet på sidan 35 har uppgivits att B gjort en realisationsförlust på 5 000 kr. Om utredningens förslag om avräkning av i köpeskillingen ingående upplupen ränta godtas, kan B inte anses ha gjort

någon realisationsförlust. Den köpeskilling han erlagt måste anses inkludera ränta som får avräknas. Man kan därför inte av detta exempel dra slutsatsen att utdelande obligationsfonder av skatteskal i regel inte kan rekommenderas.

Reinvesteringar i fonder beskattas för avkastning på fondens värdepapper. Den del av avkastningen som återstår efter skatt läggs till andelsvärdet, som därmed ökar med motsvarande belopp. När andelsägaren därefter säljer eller låter lösa in sin andel beskattas han för den realisationsvinst som uppkommer på grund av andelens värdeökning. Icke utdelad avkastning hos fonden kommer härigenom att i viss mån drabbas av dubbelbeskattning. Först beskattas fonden för avkastningen och sedan beskattas avkastningen minus den skatt fonden erlagt som realisationsvinst hos delägare. Det får anses tveksamt om denna typ av beskattning kan vara förmånligare än enbart beskattning av delägaren för avkastningen från fondandelen, vilket sker beträffande utdelande fonder. Utdelande fonder erhåller avdrag för utdelade belopp och betalar därför normalt inte någon skatt.

Enligt utredningens förslag skall realisationsvinst som uppkommer vid försäljning eller inlösen av en obligationsfondsandel beskattas enligt samma regler som gäller vid försäljning av aktier. Detta innebär 100 % beskattning av vinsten vid försäljning inom 2 år efter förvärvet. Vid längre tids innehav beskattas 40 % av vinsten. Realisationsvinst vid försäljning av obligationer beskattas efter andra regler. 100 % beskattning vid upp till 2 års innehav, därefter 75 % beskattning vid innehav 2-3 år, 50 % beskattning vid innehav 3-4 år, 25 % beskattning vid innehav 4-5 år. När innehavstiden överstiger 5 år är eventuell realisationsvinst skattefri. Dessutom beskattas i allmänhet inte realisationsvinst på obligationer som förvärvats genom benefikt fång. Speciellt vid längre tids innehav är det således förmånligare att äga obligationerna direkt jämfört med att äga en andel i en obligationsfond.

Länsstyrelsen tar inte ställning till de kreditpolitiska aspekterna på obligationsfonderna. Det förefaller dock som om obligationsfonder av föreslagna modell på grund av skattekonsekvenserna inte kan anses som särskilt attraktiva ur placeringssynpunkt.

7 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Den utredning om en speciell lagstiftning för obligationsfonder, som nu föreligger, kan sägas ha initierats av riksbanken. Motiven för obligationsfonder har utförligt behandlats i utredningens direktiv. Det förslag till lagstiftning som utredningen lägger fram är enligt fullmäktiges mening väl lämpat för att ligga till grund för en lag om obligationsfonder. Fullmäktige kan därför begränsa sitt yttrande till ett par frågor.

Den första frågan gäller den skattemässiga behandlingen av avkastning från en obligationsfond. Utredningen redovisar kortfattat den skattesituation som råder om skattereglerna blir de som gäller för en aktiefond men har inte ansett sig kunna gå närmare in på frågan. Fullmäktige har erfarit att Kapitalvinstkommittén nyligen har fått tilläggsdirektiv som gäller beskattningen av avkastningen från obligationsfonder. Fullmäktige vill understryka vikten av att klarare skatteregler snarast kommer till stånd.

Den andra frågan fullmäktige vill ta upp gäller i vad mån en obligationsfond skall vara öppen för alla kategorier placerare. I det lagförslag, som utredningen presenterar, utestängs banker, försäkringsbolag och allmänna pensionsfonden från möjligheten att bli andelsägare i en obligationsfond. Enligt fullmäktiges mening är det helt naturligt att så sker. Frågan uppkommer emellertid om det inte finns skäl för att möjlighet öppnas för att begränsa en obligationsfond till enbart hushåll. I riksbankens diskussioner med bankerna om obligationsfonder har hela tiden utgångspunkten varit möjligheten att få hushållen att i större omfattning bidra till statsupplåningen. En möjlighet till en begränsning till hushållssektorn skulle bl. a. öka möjligheterna för en räntedifferentiering avsedd att gynna just hushållen. För större placerare – t. ex. större företag – synes det inte vara nödvändigt att låta placeringarna ske via en fond. Dessa mer professionella institutioner torde vara fullt kapabla att själva direkt förvärva andra statliga skuldbevis. Dessutom har en ny placeringsform, speciellt avsedd för företagen, skapats, nämligen statsskuldväxeln. Begränsningen till hushållssektorn bör dock inte vara tvingande. I princip kanske möjligheten skall finnas även för t. ex. småföretag att bli andelsägare.

I de diskussioner som riksbanken fört om obligationsfonder har utgångspunkten varit att dessa skall administreras av bankerna. Det är av många skäl naturligt att så blir fallet. Denna tanke återfinns också i utredningens förslag men har där, enligt fullmäktiges mening, kanske drivits till sin spets. Lagförslaget utgår från att andra än banker över huvud taget inte kan komma ifråga. Enligt fullmäktiges mening bör det inte i princip uteslutas att även andra än banker skulle kunna administrera en obligationsfond. Den individuella prövningen bör naturligtvis åvila bankinspektionen.

Mot bakgrund av ovanstående vill fullmäktige förorda att utredningens förslag läggs till grund för en ny lagstiftning om obligationsfonder med beaktande av de ytterligare synpunkter fullmäktige har redovisat. Utan att nu ta ställning till någon preciserad tidpunkt när obligationsfonder kan börja fungera är det enligt fullmäktiges mening önskvärt att en speciell lag om obligationsfonder föreligger den 1 januari 1983.

8 Fullmäktige i riksgäldskontoret

De stora statliga budgetunderskotten under senare år har i allt större utsträckning kommit att påverka den svenska kreditmarknaden bl. a. ge-

nom en kraftig likviditetsökning. Underskotten har också gett upphov till en motsvarande ökning av statens upplåningsbehov och därmed till en växande statsskuld. Som en följd härav har finansieringen av statsskuden kommit att spela en allt viktigare roll i kreditpolitiken. En huvuduppgift för statsskuldspolitiken har därför blivit att försöka begränsa den likvidiserande effekten av budgetunderskotten genom en ökad statlig upplåning utanför banksystemet. Ett viktigt steg i denna riktning togs i början av sommaren genom introduktionen av statsskuldväxlarna, med vilka staten kontinuerligt kan vända sig till penningmarknaden för att delvis täcka sina finansieringsbehov och då särskilt till placerarkategorier utanför bankerna, som tidigare endast i begränsad omfattning engagerats för statsfinansieringen såsom företag, kommuner, landsting, fonder och stiftelser.

För att ytterligare öka upplåningen från allmänheten har nu såsom ett andra steg föreslagits införandet av bankanknutna obligationsfonder, i vilka allmänheten skulle förvärva andelar. Den utredning som tillsattes i början av året och vars betänkande nu är föremål för remissbehandling har haft till uppgift att klarlägga vilka lagstiftningsåtgärder som bör vidtas för att möjliggöra en smidig uppbyggnad av sådana fonder.

En viktig utgångspunkt för förslaget har varit att skapa en institutionell ram för statens upplåning från allmänheten. Fullmäktige finner det därvid vara naturligt att såsom anges i direktiven – och även förordas av utredningen – utnyttja det väl förgrenade kontorsnät som bankerna och posten kan erbjuda. Andra skäl som enligt fullmäktige talar för detta är att de medel som härrör från budgetunderskotten flyter in i bankerna i form av inlåning. Slutligen finns hos bankerna även en personal, som bör vara väl lämpad att bistå allmänheten med finansiell rådgivning. Allt detta talar för att bankerna och posten bör kunna spela en aktiv roll även i denna del av statsupplåningen.

För att bankerna skall kunna spela en aktiv roll krävs emellertid enligt utredningens mening att de kreditpolitiska styrmedlen anpassas så att bankerna kan avstå från en del av sin inlåning utan att det begränsar deras utlåningskapacitet. Redan idag har riksbanken via ett kompensationsförfarande försökt stimulera bankerna till en mer aktiv försäljning av sparobligationer till hushållen. Utredningen har i detta sammanhang föreslagit att all försäljning av statspapper – oavsett form – bör behandlas lika i kreditpolitiskt hänseende. Bankernas roll i statsupplåningen är såsom framgår av utredningen av central betydelse och fullmäktige avser att ta upp denna fråga i annat sammanhang.

Obligationsfondernas uppbyggnad

Utgångspunkten för utredningens förslag till obligationsfondslag har varit aktiefondslagets bestämmelser. Utredningsarbetet har därvid inriktats på att med denna lagstiftning som grund göra förenklingar och mindre kostnadskrävande lösningar och på så sätt åstadkomma ett regelsystem

som passar för obligationsfonder. Förslaget skiljer sig från aktiefondslagen bl. a. så till vida att fonden förvaltas av en bank istället för ett fondbolag, att andelsägarinflytandet borttagits och att kraven på information till andelsägarna sänkts. Vidare föreslår utredningen att en prövning från bankinspektionens sida bör komma till stånd beträffande vilka banker som kan vara lämpliga att bedriva obligationsfondsverksamhet. Såsom skäl anger utredningen att denna typ av verksamhet kräver ganska omfattande resurser både personellt och maskinellt samt framförallt beträffande kunskap om obligationsmarknaden.

Fullmäktige anser att frågan om fondförvaltningen inte i första hand bör avgöras på grundval av förenklings- och kostnadsskäl, även om sådana skäl givetvis inte helt bör negligeras. Istället bör fondförvaltningsfrågan liksom andra frågor med anknytning till obligationsmarknaden behandlas såsom ett led i en allmän strävan att utveckla den svenska kapitalmarknaden. Det är särskilt angeläget för statens del eftersom staten är den största låntagaren på marknaden för räntebärande obligationer.

I analogi med när aktiefonderna infördes borde ett införande av obligationsfonder = rätt utformade = kunna innebära en välbehövlig stimulans för obligationsmarknaden. Genom att införa fristående obligationsfonder inom ramen för redan existerande och nya fondbolag skulle en sådan satsning kunna komma till stånd som utredningen anser erforderlig för att bedriva obligationsfondsverksamhet. Dessutom skulle god information och kunskap om obligationsmarknaden kunna spridas genom de andelsägarerепresentanter i styrelserna och den kvartalsvisa redovisningen av fonderna som aktiefondslagen föreskriver.

Mot här angivna bakgrund anser fullmäktige att något behov av en särskild lag om obligationsfonder inte föreligger. Fullmäktige vill i stället föreslå att bestämmelser om sådana fonder inarbetas i den existerande aktiefondslagen. Härigenom undgår man även den av utredningen berörda konfliktsituationen som kan uppkomma för bankerna genom att de å ena sidan förvaltar obligationsfonder och å andra sidan handhar förvaltningen av egna obligationsportföljer.

Placering av fondmedel

Vad gäller placering av fondmedel föreslår utredningen att medel får placeras i såväl statspapper som bostads- och industriobligationer. Statspapper för vilka särskilda skatteförmåner utgår bör ej komma ifråga. Härigenom utesluts premie- och sparobligationer.

Till en början bör konstateras att förslaget att införa obligationsfonder har haft sitt upphov i en önskan att öka försäljningen av statspapper till hushållen. Utredningen har emellertid velat se något längre än till dagens behov av ökad statsupplåning och därför också velat utsträcka placeringsrätten även till andra obligationer. Utredningens förslag förutsätter emellertid enligt fullmäktiges mening att villkoren även för de prioriterade

obligationerna i framtiden skulle fastställas på marknadsmässiga grunder. I annat fall får inte placeringen i statspapper den omfattning som är önskvärd och den avsedda effekten med obligationsfonderna skulle härigenom utebli. Om däremot de olikheter i villkorssättningen som idag råder mellan prioriterade och oprioriterade obligationer skulle bestå anser fullmäktige att dessa obligationsfonder endast bör få placera sina medel i statspapper.

Utredningens förslag att göra ett uttryckligt undantag för placeringar i statspapper för vilka särskilda skatteförmåner utgår anser sig fullmäktige inte böra tillstyrka, då det synes innebära en oönskad begränsning i placeringsrätten för framtiden. Vad spar- och premieobligationerna beträffar torde de av andra skäl inte bli aktuella som placeringsobjekt för obligationsfonder.

Ytterligare en fråga som bör ställas är huruvida fonderna ska ha rätt att placera medel i statsskuldväxlar och andra statliga penningmarknadsinstrument. Även här förekommer nämligen en skillnad i grunderna för villkorssättningen som kan skapa oönskade effekter t. ex. i form av en alltför kortfristig statsupplåning. I det här sammanhanget är det enligt fullmäktiges mening viktigt att framhålla att de statspapper i vilka fonderna skall få placera sina medel är börsnoterade statsobligationer av traditionellt slag, vilka skall kunna bli föremål för handel på marknaden. Först härigenom kan man uppnå de positiva effekter för obligationsmarknaden som ovan nämnts.

Fullmäktige anser för sin del att de obligationsfonder som här är ifråga endast bör få placera sina medel i statsobligationer och eventuellt bostadsobligationer med en kortaste löptid av förslagsvis två år.

Rätt att förvärva andelar i obligationsfond

Enligt utredningens förslag skall andelar i fonderna kunna förvärvas av alla placerare utom AP-fonderna, försäkringsbolag och banker, vilka samtliga har någon form av placeringsplikt och förväntas fortsätta att göra sina placeringar direkt i obligationer.

Intresset att förvärva andelar i obligationsfonder torde vara avhängigt av huruvida andelsinnehavet kombineras med skatteförmåner av något slag, såsom för aktiesparfonder. Om så skulle bli fallet torde en begränsning av rätten att förvärva andelar bli nödvändig. Det måste starkt ifrågasättas om en betydande ökning av statsupplåningen från hushållen via obligationsfonder är möjlig att uppnå med nuvarande skatteregler, räntestruktur/räntenivå och inflationstakt, utan någon form av skatteförmån.

Sluten fond

Fullmäktige tillstyrker utredningens förslag att öppna möjlighet till slutna fonder.

Låsning av allmänhetens placeringar i obligationsfond

En fråga som utredningen enligt direktiven särskilt skulle undersöka är huruvida allmänhetens placeringar i obligationsfonder kan vara låsta under viss tid. Utredningen framhåller därvid bl. a. att "den enda som har någon nytta av en sådan låsning är statsmakten". Detta konstaterande är mycket väsentligt. Ett viktigt inslag i statsskuldpolitiken är nämligen att den genomsnittliga löptiden för statsskulden inte får bli för kort, vilket skulle få en likvidiserande effekt på kreditmarknaden. Därför bör staten eftersträva en medel- eller långfristig upplåning från hushållen och får då också vara beredd att betala för detta, antingen genom en högre ränta och/eller skatteförmåner.

Utredningen å sin sida anser det vara ett nödvändigt villkor för att fonderna skall få framgång att allmänheten betraktar placeringar i fondandelar som likvida och lägger därför inte heller något förslag som möjliggör en dylik låsning.

Fullmäktige instämmer i att obligationsfondsandelar måste betraktas såsom likvida placeringar av de potentiella köparna. Denna egenskap hos andelarna kan åstadkommas på olika sätt antingen genom att en andel får inlösas när andelsägaren så önskar eller genom att andelen kan säljas på en fungerande andrahandsmarknad. Beroende på vilket sätt man väljer uppstår olika konsekvenser. Inlösenalternativet förutsätter att fonden har likvida medel eller kan realisera tillgångar (dvs. obligationerna) genom att avyttra dem på marknaden. I det andra alternativet berörs inte obligationsfonden utan andelsägaren kan göra sig likvid genom att sälja sin andel på marknaden. I båda fallen erhåller man en låsningseffekt för låntagaren dvs. staten, samtidigt som obligationsfondsandelen blir en likvid tillgång för långgivaren.

Man kan givetvis också – om det anses önskvärt – åstadkomma en faktisk låsningseffekt även hos långgivaren, såsom fallet är för sparobligationer och skattesparande. Fullmäktige anser det angeläget att lagstiftningen utformas så att alla alternativen kan utnyttjas.

Kontoförhållande

Beträffande frågan om andelsägaren enbart skall registreras eller om andelsbevis skall utfärdas är ett ställningstagande beroende av om det rör sig om öppna eller slutna fonder. För slutna fonder utfärdas endast andelsbevis. För öppna fonder kan båda alternativen användas. Det bör dock vara valfritt för en fond vilken teknik som skall tillämpas.

Skattelagstiftning

De skatterättsliga konsekvenserna av ett införande av obligationsfonder är svåra att kartlägga och torde kräva vidare utredning. Kapitalvinstkommittén har i sina tilläggsdirektiv fått uppdraget att bl. a. utreda och lägga förslag till nya regler för obligationsbeskattning. Det är angeläget att dessa

frågor om möjligt behandlas med förtur med hänsyn till den betydelse de har för statsupplåningen. Riksskatteverket har i ett nyligen handlagt ärende haft anledning att ta ställning till de skatterättsliga konsekvenserna av obligationsemission till underkurs. Såsom en följd av det osäkra rättsläget på detta område har verket inte ansett sig kunna lämna klargörande besked i alla delar. Detta är ytterligare ett starkt skäl för en snabb behandling av frågan.

Sammanfattningsvis anser fullmäktige

att obligationsfonder är en lämplig form för statlig medel- och långfristig upplåning från hushållen

att förvaltningen av obligationsfonderna av skäl som ovan angivits bör ske i fondbolag

att bestämmelser om obligationsfonder bör föras in i aktiefondslagen

och att placering av fondmedel endast bör få ske i statsobligationer och eventuellt bostadsobligationer med en kortaste löptid av förslagsvis två år.

9 Allmänna pensionsfondens första, andra och tredje fondstyrelse

Anledningen till att inrättandet av obligationsfonder för cirka ett år sedan aktualiserades av riksbanken var de bestående och förstärkta balansbristerna i den svenska ekonomin. Underskottet i statens budget har vuxit till 67 miljarder kronor det senaste budgetåret 1981/82. Prognosen för innevarande budgetår pekar på ca 78 miljarder kronor. Trenden med stigande budgetunderskott – med en ökning av storleksordningen 6–10 miljarder kronor per år under budgetåren 1977/78–1981/82 – skulle alltså fortsätta. Att bryta denna trend kräver såsom framgår av långtidsbudgeten långtgående och svår genomförbara sparprogram. Möjligheterna att kortiktigt nedbringa underskotten begränsas också av att minskningen av budgetunderskottet inte torde tillåtas bli genomförd med metoder som har negativa effekter på sysselsättningen.

Statens bruttoupplåning kommer redan vid ett i kronor oförändrat budgetunderskott att överstiga 100 miljarder kronor.

Budgetunderskotten har under budgetåren 1979/80, 1980/81 och 1981/82 finansierats enligt följande.

Tabell 1 (kkr)

	79/80	80/81	81/82
Riksbanken	10 887	10 597	21 303
Affärsbanker	6 008	15 458	13 934
Sparbanker	867	1 770	-404
Föreningsbanker	-2	-4	-9
Försäkringsbolag	6 511	3 364	3 071
Offentliga försäkringsinrättningar	5 857	7 744	5 860
Allmänheten	5 407	7 462	7 086
Utlandet	17 258	14 650	15 848
Totalt = budgetunderskottet	52 793	61 041	66 689

Tendensen har alltså gått mot en markant ökning av finansiering i bank-systemet.

Statsupplånningens fördelning under perioden på olika instrument visar en förskjutning till kortare upplåning. Denna gäller även för försäkringsinstituten som fått kortare karaktär. En tilltagande likvidisering av statsskulden har inträtt.

Tabell 2 (kk)

	79/80	80/81	81/82
Långa obligationer	5 424	6 394	42 793
Korta obligationer	13 936	3 100	9 375
Premier	3 750	1 325	2 000
Sparobligationer	1 915	4 928	3 420
Skattkamarväxlar i riksbanken	9 286	8 512	15 005
Skattkamarväxlar utanför riksbanken	717	21 758	-22 379
Övrigt	716	213	656
Summa statsskuld inom landet	35 744	46 230	50 870
Statsverkets och rgk:s checkräkning, utlämnade dagslån (ökning = -)	- 209	161	-29
Finansiering av budget- underskottet inom landet	35 535	46 391	50 841

Utvecklingen har för bankerna inneburit att deras totala placeringar i prioriterade obligationer ökat från ca 30 % av de totala inhemska tillgångarna år 1978 till ca 40 % år 1981. Av inlåningsökningen 1980–1981 gick inte mindre än 80 % till obligationsplaceringar. Vid en fortsatt sådan utveckling kommer snart mer än hälften av bankernas förbindelser att vara placerade i prioriterade obligationer (stats- och bostadsobligationer).

Den ökade finansieringen av budgetunderskottet i banksystemet leder till en snabb ökning av bankinlåningen, som tvingar riksbanken till fortgående höjningar av likviditetskvoterna. Utvecklingen innebär att man snart närmar sig den legala gränsen för den högsta tillåtna likviditetskvoten. Bankerna blir kapitalmarknadsinstitut och kan inte fullfölja sina traditionella uppgifter med utlåning till näringslivet och hushållen. Principiella betänkligheter inför dessa inslag i utvecklingen tillmättes på vissa håll en betydande tyngd men de pekar ändå inte på de verkligt allvarliga och riskfyllda konsekvenserna av den pågående utvecklingen. Det kan dessutom understrykas att bankernas minskade roll som finansiärer av näringslivet började inträda redan innan budgetunderskotten fått den omfattning som de nu har, liksom att uppgången i utlåningen över statsbudgeten och via statliga fonder och institut haft andra orsaker än budgetunderskottets finansiering i banksystemet, även om denna uppgång varit en av faktorerna bakom underskottets stegring.

Ökningen av obligationsportföljens andel av bankernas balansomslut-

ning i förening med inlåningens likviditet och ränterörlighet leder till starka variationer i bankernas vinster. Detta har ökat angelägenheten för bankerna att få ränterörliga obligationer, alternativt placera i obligationer med kort löptid eller i skattkammарväxlar. Højningen av likviditetskvoterna medför en ökande skillnad mellan inlåningens storlek och den tillåtna utlåningen och sambandet dem emellan blir alltmer uttunnat. Bankerna får vidare svårigheter att upprätthålla sin soliditet. Den snabba tillväxten i inlåningen ökar kravet på tillväxt också av det egna kapitalet; räntabilitetskraven blir därigenom höga.

Den ökade bankinlåningen representerar en omedelbart disponibel köpkraft. Det är en viktig uppgift för penningpolitiken att sköta statsupplåningen så att likviditetsökningen i ekonomin begränsas.

Detta är motivet bakom strävandena att öka statsupplåningen på kapitalmarknaden. Skulle riksbanken lyckas att genom kort upplåning finansiera budgetunderskottet utanför banksystemet i form av skattkammарväxlar och statsskuldväxlar, minskar detta inte likviditeten i ekonomin jämfört med en ökad inlåning i bank. Den utelöpande stocken av skattkammарväxlar och statsskuldväxlar måste räknas in i penningmängden. (Det kan även ifrågasättas om inte stocken av sparobligationer borde inräknas i penningmängden.) Stråvan måste därför vara att uppnå en längre placering av statsskulden. Detta hindrar inte att en omfattande marknad av korta statspapper hos allmänheten i och för sig är önskvärd och är ett viktigt led i utvecklingen av en längre marknad i statspapper.

Mot den här antydda bakgrunden är det naturligt att det råder enighet om den principiella önskvärdheten av en ökad placering av statsskulden utanför banksystemet och i former som begränsar likviditetsökningen i ekonomin. Obligationsfonder är en möjlig teknik för att nå dessa syften. En effektiv användning av obligationsfonder riktade till allmänheten förutsätter bl. a. att försäljning av andelar i fonderna skall vara tekniskt enkel, att allmänhetens uttag av inlåningsmedel inte skall förändra kundförhållandet till resp. bank och att det skapas tillräckliga incitament såväl för allmänheten att efterfråga fondandelar som för bankerna att inrätta sådana fonder.

Utredningen om obligationsfonder (Ds E 1982: 1) har haft till uppgift att utarbeta de lagregler som behövs för ett sådant system men inte att beröra de bakomliggande kreditpolitiska bedömningarna. Utredningens förslag bygger på gällande aktiefondslagstiftning men är enklare. Bankerna föreslås sålunda kunna – utan fondbolag – ensamma sköta hela förvaltningen. Fonderna förutsättes i allmänhet vara öppna men också kunna vara slutna; i det senare fallet är antalet fondandelar begränsat, inlösen sker inte men andelarna går i handel. Utredningen förordar att medel som placeras i obligationsfonder blir likvida och inte låses viss tid.

Fondstyrelserna delar de önskemål som ligger bakom förslagen om obligationsfonder. För att fonderna skall nå en eftersträvad omfattning

måste incitamenten vara tillräckligt starka såväl för allmänheten att välja en överflyttning av banklåning till placering i fondandelar som för bankerna att aktivt medverka och inte ur konkurrenssynpunkt driva upp räntevillkoren för bankinlåning. Utformningen av dessa incitament har betydande penningpolitiskt intresse men berörs inte vare sig i utredningen (som därmed endast följer sina direktiv som begränsar utredningens uppgift till att överväga de legala förutsättningarna för obligationsfonder) eller i riksbankens hittillsvarande diskussioner, som dessutom begränsats till bankerna och lämnat kapitalmarknadsintressenterna utanför. Med denna uppläggning har det inte skett någon utvärdering av andra möjligheter att ordna statsfinansieringen utanför bankernas balanser; t. ex. genom speciella inlåningskonton från vilka de insatta medlen i sin helhet överfördes till riksgäldskontoret med möjlighet till alternativa bindningstider och räntemodeller.

Obligationsfonder har aktualiserats som en form för att bredda statsskuldens finansiering. Utredningens direktiv förutsätter att fonderna exklusivt skall innehålla skuldförbindelser utfärdade av svenska staten. Utredningen har dock häremot föreslagit att fonderna även skall få innehålla bostads- och industriobligationer. Principiella skäl kan anföras för att inte binda fonderna enbart till en typ av värdepapper. Å andra sidan kan åberopas och har åberopats – att en vidgning inte f. n. verkar konkurrensneutralt mellan bankerna genom att den gynnar det fåtal banker som är ledande emissionsbanker för industrin och dessutom skulle motverka fondernas huvudintresse att vidga marknaden för den statliga upplåningen. Fondstyrelserna vill påpeka att fonder med denna differentierade inriktning kan inrättas redan idag inom ramen för gällande lagstiftning. Syftar man emellertid till fonder inriktade på statens upplåning och i detta sammanhang inte utesluter speciella villkor för denna upplåning synes det mest konsekvent att fonderna – åtminstone inledningsvis – begränsas till statsskuldfinansiering.

En viktig fördel med obligationsfonder har sagts vara att de möjliggör en räntedifferentiering på så sätt att statsobligationer eller statsskuldförbindelser kan placeras genom riktade emissioner till fonderna. De kan då ges en sådan avkastning (genom ränte- och/eller skattefavörer) att de effektivt bidrar till överföring av bankinlåningen (Perspektiv på budgetunderskottet, Del 1, sid. 103, Ds B 1982:9). Denna möjlighet att genom en uppdelning av marknaden sänka kostnaden (eller begränsa ökningen av kostnaden) för statens upplåning har uppmärksammats också i föreliggande utredning, som framhåller (sid. 29) att banker, försäkringsbolag och AP-fonder skall göra sina placeringar direkt i statsobligationer och inte indirekt via andelar i obligationsfonder. Staten skulle enligt utredningen annars gå miste om den möjlighet att främja andelsförsäljningen till allmänheten som ligger i att ge fonderna förmåner. Vad utredningen betecknar som den grundläggande skillnaden mellan allmänheten och placerare som AP-fon-

den och försäkringsbolag är att de senare men inte de förra är underkastade placeringsplikt enligt lagen om kreditpolitiska medel. Fondstyrelserna måste bestämt vända sig mot dessa antydningar om en diskriminerande sänkning av AP-fondens avkastning. Det är tveksamt om den står i överensstämmelse med den kreditpolitiska lagstiftningens syften som är att påverka den generella räntenivån för prioriterade sektorer, inte att påverka olika placerares avkastning. En diskriminerande sänkning av fondens avkastning är vidare inkonsekvent, eftersom diskrimineringen i sista hand drabbar just allmänheten.

Fondstyrelserna vill i detta sammanhang också ifrågasätta om en sådan antydd sektorisering med åtföljande räntedifferenser låter sig genomföras utan långtgående regleringsåtgärder. Den står dessutom uppenbarligen i strid med utvecklandet av en andrahandsmarknad som samtidigt betecknats som ett viktigt led i statsskuldspolitiken.

Ett annat problem gäller fondandelarnas likviditet. Utredningen utgår från att några åtgärder för att låsa allmänhetens placeringar inte kommer att vidtas. Ett väsentligt syfte med inrättandet av obligationsfonder har av riksbanken angetts vara att minska penningmängdens ökningstakt. I det fall likviditeten i fondandelarna i sista hand garanteras av staten och/eller bankerna och därmed kan likställas med bankinlåningen uppnås inte denna effekt. I det fall likviditeten i fondandelarna uppnås genom försäljning på en marknad utanför staten och bankerna blir penningmängdens ökningstakt mera beroende av fondandelarnas ursprungliga löptid. Utredningen framstår med avseende på likviditetsaspekten på fondandelarna något oklar. Utredningen låter sig närmast tolkas som om det nya systemet – oberoende av om det utformas som andelar i obligationsfonder eller insättningar på särskilda inlåningskonton – skulle innebära en fortsatt likvidisering av statsskulden. Det bör för fullständighetens skull tilläggas att även om därigenom ett väsentligt syfte inte skulle uppnås, skulle en överflyttning av bankinlåning till nya placeringsformer ändå inte vara utan betydelse ur penningpolitisk synvinkel genom krympningen av bankernas balanser och begränsning av bankernas utlåningskapacitet.

Fondstyrelserna anser det angeläget att en breddning av budgetunderskottets finansiering kommer till stånd. För att detta skall kunna ske måste de målkonflikter som skymtar – nämligen den mellan angelägenheten att begränsa kostnaden för statsskuldfinansieringen och önskvärheten att bredda upplåningsbasen – lösas. Fondstyrelserna finner inte att de problemställningar som tagits upp i denna skrivelse har diskuterats i tillräcklig omfattning och finner det dessutom anmärkningsvärt att kapitalmarknadens parter har stått utanför diskussionerna som förts mellan Riksbanken och bankerna. Innan de penningpolitiska implikationerna av olika obligationsfundsarrangemang preciserats, är det inte meningsfullt att ta ställning till dem.

Fondstyrelserna vill redan nu framhålla att de inte kan ställa sig bakom

något förslag beträffande statsskultsfinansieringen som syftar till en sektorisering av marknaden, där en spararkategori ges avkastningsmässiga förmåner på andra sparares bekostnad och förordar därför en fortsatt och vidgad diskussion i frågan om statsskuldens finansiering, före ett beslut om inrättande av obligationsfonder.

10 Styrelsen för Stockholms fondbörs

De föreslagna reglerna om obligationsfonder bygger på gällande aktiefondslagstiftning men är enklare och mindre detaljerade. Den viktigaste förändringen ligger i att obligationsfondernas förvaltning anförtros förvaringsbankerna. Börsstyrelsen anser inte att de fördelar som kan vinnas genom att slopa kravet på förvaltning genom särskilda fondbolag väger tyngre än nackdelarna med en sådan lösning. Det framstår som mindre lämpligt att bankerna samtidigt förvaltar sina egna obligationsportföljer och fondernas. Mot bakgrund härav och med hänsyn till att aktiefondslagens bestämmelser såvitt nu är i fråga inte är särskilt betungande talar enligt börsstyrelsens mening starka skäl för att – liksom f. n. – en och samma lagstiftning får gälla för både aktiefonder och obligationsfonder. Detta bör dock inte som nu ske med utnyttjande av en dispensmöjlighet utan i stället bör ändringar göras i aktiefondslagen så att den omfattar båda typerna av fonder. Några större svårigheter torde inte möta när det gäller att arbeta in undantag från gällande riskspridningskrav eller i övrigt vidta erforderliga justeringar.

I lagen (1979: 749) om Stockholms fondbörs anges vad som förstås med fondpapper (1 § 2 stycket). Andel i aktiefond är enligt denna bestämmelse ett fondpapper och kan alltså bli föremål för registrering och börshandel. Med den av utredningen föreslagna lagstiftningstekniken skall också andel i obligationsfond – utan att det kommer till uttryck i lagen om Stockholms fondbörs – vara fondpapper (2 § förslaget till obligationsfondslag jmf. med 1 § 2 stycket lagen om Stockholms fondbörs). Det anförda utgör ett exempel på hur den föreslagna tekniken verkar. Börsstyrelsen anser för sin del att man i klarhetens intresse bör undvika konstruktioner av detta slag. Styrelsen förordar att man i stället gör de tillägg i skilda författningar som ett nytt regelsystem om obligationsfonder kan föranleda.

Börsstyrelsen vill slutligen fästa uppmärksamhet på en detalj som sammanhänger med att begreppet obligationsfondsverksamhet definierats på det sätt som skett. Eftersom obligationsfondsverksamhet enligt definitionen förutsätter tillstånd, synes 3, 9 och 26 §§ lagförslaget ha fått en mindre lyckad utformning. I nämnda paragrafer skulle måhända uttrycket "verksamhet enligt denna lag" i stället kunna användas.

11 Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam (gemensamt benämnda försäkringsbolagen)

Utredningen noterar att rätten att förvärva aktier och andelar i aktiefond är beskuren bl. a. för försäkringsbolag. Orsaken är bl. a. det inflytande som aktieinnehav kan ge över det emitterande bolaget. Utredningen konstaterar vidare att motsvarande skäl för begränsningar av obligationsinnehav inte föreligger. Utredningen anser emellertid att andra skäl talar för att försäkringsbolagen bör göra placeringar direkt i obligationer och inte genom andelar i obligationsfonder. Utredningen uttalar härvid: "Eljest skulle staten gå miste om den möjlighet att främja andelsförsäljningen till allmänheten som ligger i att ge fonderna förmåner, t. ex. emission till underkurs. Den grundläggande skillnaden mellan dessa placerare och andra personer är bl. a. att de förstnämnda har placeringsplikt."

I tidigare utredningar, såsom kapitalmarknadsutredningen och senare långtidsutredningar, har uttalats att dirigering av kreditinstituts placeringar genom prioritering och placeringskvoter bl. a. kan innebära att avkastningen på prioriterade placeringar inte blir marknadsmässig. Sådan diskriminering har redan de facto förekommit, vilket försäkringsbolagen i många sammanhang protesterat mot. När det långsiktiga och regelbundna försäkringssparandet diskrimineras, trots att det av alla instanser bedöms som högst värdefullt för samhället, är det inte förvånande att t. ex. pensionssparandet söker sig andra vägar såsom genom bildandet av pensionsstiftelser. Fortsatt diskriminering av försäkringssparandet skulle uppenbarligen bli resultatet om förslagen i förevarande betänkande genomfördes.

När utredningen ställer allmänhetens intressen mot försäkringsbolagens i fråga om sparande, gör den sig skyldig till ett allvarligt tankefel. Försäkringsbolagen – liksom för övrigt AP-fonderna – förvaltar allmänhetens sparande. Vad det här gäller är sålunda endast två olika sparkanaler för samma sparare, obligationsfondsparande och försäkringssparande. Eftersom utredningen uppenbarligen inte uppmärksammat att försäkringsbolagen i dessa stycken företräder allmänheten, har den inte heller försökt bedöma vilken form av sparande från allmänhetens sida som är den mest värdefulla. Resultatet har blivit att utredningen ställer det långfristiga och regelbundna sparandet i efterhand.

Försäkringsbolagen har förståelse för att man vill finna nya vägar för allmänheten att placera i obligationer. För olika för allmänheten avsedda sparformer bör dock tillämpas samma villkor. Tillskapandet av obligationsfonder bör därför ske mot en annan bakgrund än den som ges i utredningens motivuttalanden. Dessa uttalanden väcker förvåning genom att i dem marknadsmässiga synpunkter på sparande och kapitalbildning åsidosätts.

Utöver vad försäkringsbolagen ovan angivit som sin allmänna inställning till utredningens förslag får försäkringsbolagen i korthet anföra följande.

I 13 § i förslaget till obligationsfondlag jämställs stats- och bostadsobligationer från säkerhetssynpunkt. Försäkringsbolagen har i skrivelse till regeringen – senast i en skrivelse 1982-08-27 – framhållit att bostadsobligationerna med den osäkerhet som råder om bostadssubventionernas fortbestånd inte har full kreditvärdighet. Försäkringsbolagen kan därför inte med hänsyn till allmänhetens intressen tillstyrka att stats- och bostadsobligationer jämställs så länge inte osäkerheten om bostadsobligationernas bonitet blivit undanröjd.

12 Konungariket Sveriges stadshypotekskassa

Utredningen har haft till uppgift att utarbeta lagregler som behövs för ett system med obligationsfonder. Systemet har föreslagits av riksbanken i syfte att få till stånd ett medel för att i första hand till staten låna in långfristigt kapital från allmänheten. Utredningen har enligt direktiven inte haft att beröra de bakomliggande kreditpolitiska bedömningarna avseende systemet.

Det ligger för kassastyrelsen nära till hands att i detta sammanhang erinra om de synpunkter som styrelsen utvecklade i remissyttrandet över kapitalmarknadsutredningens betänkande (SOU 1978:11–13). Den omfattande långfristiga finansiering på den inhemska kreditmarknaden som staten behöver, måste enligt vad styrelsen då framhöll, motsvaras av nya kapitaltillskott, om inte konsekvenserna för övriga låntagare av obligationskapital skall bli allvarliga, och om inte kraven på bankernas obligationsköp skall bli för stora. Styrelsen gick också igenom förutsättningarna när det gäller att intressera allmänheten att göra placeringar på obligationsmarknaden och konstaterade att betydande informations- och försäljningsinsatser måste till, varvid bankernas medverkan syntes nödvändig. Styrelsen underströk betydelsen av att lämpliga vägar snarast prövades att tillföra obligationsmarknaden ytterligare kapital genom att stimulera hushållen till sådana placeringar. Åtgärderna borde i första hand gälla statsupplåningen men även näringslivets och bostadssektorns behov. Styrelsen förordade bl. a. en likartad skattemässig premiering för hushåll och ev. andra placerare vid obligationsköp som vid det då nyligen beslutade skattepremierade bank- och aktiesparandet.

Styrelsen finner att de synpunkter som utvecklades i det nämnda remissyttrandet fortfarande äger giltighet och ställer sig positiv till att systemet med obligationsfonder prövas. Styrelsen anser emellertid att åtskilliga frågor behöver belysas ytterligare innan systemet utvecklas i större skala. Detta gäller frågor avseende fondernas konstruktion, placeringsregler och handhavande, bl. a. den av utredningen uppmärksammade jävsfrågan. Vidare synes frågor såvitt gäller skatteaspekter i olika avseenden liksom andelsägarnas insyn behöva studeras närmare.

Med hänsyn till det angelägna att få till stånd en vidgning av statens upplåningsmarknader och inte minst av obligationsmarknaden ställer sig styrelsen emellertid inte avvisande till att den föreslagna lagstiftningen nu kommer till stånd med den begränsningen att verksamheten inskränker sig till statspapper och prioriterade bostadsobligationer.

Om utredningsförslaget kommer att genomföras fullt ut, synes det styrelsen viktigt att den begränsning av innehaven som föreslås i 13 § obligationsfondsagen inte kommer att gälla bostadsinstitutet. För stadshypotekskassans del är att observera att stadgandet också måste omfatta obligationer emitterade av den med kassan fusionerade Svenska bostadskreditkassan.

Styrelsen vill också föreslå att det av 11 § andra stycket punkt 2 framgår att även obligationer som avses bli noterade vid Stockholms fondbörs får förvärvas till obligationsfond. Det kan nämligen förekomma viss tidsutdräkt från emissionsdagen innan prioriterade bostadsobligationer blir föremål för sådan notering.

13 Svenska bankföreningen och Post- och Kreditbanken, PKbanken

Inledande synpunkter

Under mer än ett år har diskussioner förts mellan riksbanken och bankerna om olika sätt att öka försäljningen direkt till allmänheten – företag och hushåll – av värdepapper som utfärdats av staten. Diskussionerna har förts som ett led i strävandena att förbättra förutsättningarna för statsupplåningen. Samtidigt har ett syfte varit att åstadkomma en statsupplåning vid sidan om bankerna, vars innehav av statsobligationer inte kan tillåtas fortsätta växa i den utsträckning som skett under senare år. Till följd av dessa diskussioner tillkom direktiven för en utredning om permanenta obligationsfonder. Utredningen har endast haft att överväga de legala förutsättningarna för obligationsfonder och alltså varken de marknadsmässiga förutsättningarna eller de bakomliggande kreditpolitiska bedömningarna. Utredningen har därför i enlighet med direktiven lagt fram i huvudsak endast ett förslag till en särskild obligationsfondsag.

Under det att utredningens arbete pågått har diskussionerna om statsupplåningen fortsatt. Så t. ex. har bankföreningen i en framställning till riksbanken och riksgäldskontoret framlagt vissa alternativa förslag till hur allmänhetens deltagande i statsskuldsfinansieringen bör kunna ordnas. Denna framställning och de därav föranledda diskussionerna har gett vid handen att det kan ifrågasättas om det behövs en särskild lag om obligationsfonder; andra former för statens upplåning hos allmänheten än genom sådana fonder skulle vara effektivare. Bankföreningen vill således även i detta sammanhang framföra sitt förslag om ett särskilt konto i bank ('fem-

årskonto"). Detta skulle vara ett speciellt inlåningskonto för ett med skattefavörer förenat långsiktigt sparande från vilket de insatta medlen i sin helhet överfördes till riksgäldskontoret. Pengarna skulle bindas på viss tid varvid alternativa bindningstider kunde tänkas. Det kunde vara lämpligt också med alternativa räntemodeller, rörlig eller fast ränta. Bankernas medverkan i en sådan förmedling av hushållssparande till statspapper kunde ske i rollen av kommissionärer för riksgäldskontorets räkning. Eftersom den som gör affär med en kommissionär får en fordran på denna, torde det krävas särskilda anvisningar för att transaktionen skulle kunna elimineras från bankernas balansräkningar. Bankerna skulle givetvis få kostnadstäckning för sin administration samt därutöver provision.

Till den nu framförda åsikten att det finns andra möjligheter att ordna statsfinansieringen i stället för genom särskilda obligationsfonder kan läggas att det visat sig att obligationsfonder kunnat skapas inom ramen för aktiefondslagen (1974:931) utan några olägenheter bortsett från vissa restriktioner på placeringssidan, vilka inneburit att en fond inte kunnat placera enbart i statsobligationer. Några nackdelar med en fondbolagskonstruktion som krävs enligt den lagen med bl. a. andelsägarrepresentation har inte påvisats. Utredningen har heller inte lagt fram något förslag om inskränkning i möjligheterna att enligt aktiefondslagen tillföra aktiefonder obligationsfonder. Detta skulle för framtiden innebära att obligationsfonder i något olika utformning skulle kunna skapas med stöd av två parallella lagar. Det kan synas tveksamt om detta är en praktisk ordning. Bankföreningen vill dock framhålla det väsentliga i att obligationsfonder alltså — såsom också är möjligt enligt utredningens förslag — enligt resp. banks val kan inrättas inom ramen för aktiefondslagen. Det vore olyckligt om formella skäl skulle tvinga till en fonduppyggnad bara enligt den nu föreslagna lagen med hänsyn till att det finns ett starkt allmänt intresse av att skapa så goda kanaler som möjligt för statens finansiering hos allmänheten samt ett intresse av att upprätthålla en funktionsduglig kapitalmarknad.

Bankföreningen är som redan påpekats för sin del inte övertygad om behovet av en särskild obligationsfondslag. Det vore på många sätt praktiskt och lämpligt att fondhanteringen fick äga rum i fondbolag. Man skulle därigenom bl. a. få en klar uppdelning mellan fondens och bankens verksamhet. Det står visserligen klart att bankerna, om utredningens förslag genomförs, vid fondförvaltningen skulle se till kundernas bästa men de svårigheter i fråga om ansvarsfördelningen som föranleds av utredningens förslag skulle undvikas om förvaltningen handhades av fondbolag. Även fonder med ett stort innehav av statspapper skulle kunna tillåtas enligt aktiefondslagen om en generell dispens i fråga om riskspridningen gavs för statsobligationer. I utredningens direktiv har visserligen en sådan ordning avvisats. Man kunde dock tänka sig att i aktiefondslagen i anslutning till riskspridningsbestämmelsen i 21 § gjordes ett direkt undantag för statspapper från förvärvs begränsningen. Detta borde inte anses stridande mot internationella åtaganden avseende fonduppyggnaden.

Enligt bankföreningens mening är det vidare svårt att nu bedöma hur meningsfull den föreslagna lagstiftningen kan bli. Bankföreningen har den bestämda uppfattningen att obligationsfonder som ett medel att främja statens finansiering inte kan få någon påtaglig effekt om inte statsmakterna skapar marknadsmässiga stimulanser för placering i fonderna. Detta kan t. ex. ske genom att någon form av skattefavörer skapas. Innan det är känt vilka stimulanser för placering i fonderna som kan komma i fråga torde man inte kunna uttala sig om det är meningsfullt att lagstifta om den nya typ av obligationsfonder som utredningen föreslår.

Bankföreningen anser att det självfallet inte kan riktas någon kritik mot utredningen som föreslagit en särskild obligationsfondslag. Utredningen har haft att följa direktiven som varit entydiga på den punkten att en särskild lagstiftning bör föreslås. Bankföreningen instämmer givetvis också i den bedömning som utredningen gjort att sänkta kostnader till följd av förenklad hantering av de obligationsfonder som kan komma att skapas är något som bör eftersträvas. Det bör dock påpekas att kostnaderna för att driva fondverksamhet i fondbolag enligt aktiefondslagen i stället för, såsom föreslagits, i bank torde vara tämligen ringa.

Förslaget om en särskild obligationsfondslag bygger i grunden på statens stora upplåningsbehov. Som redan framgått har bankföreningen den uppfattningen att detta behov kan tillgodoses på andra sätt än genom tillkomsten av en särskild lag om obligationsfonder. Föreningen anser mot bakgrund av den utveckling som förevarit att det inte är angeläget att särskilt lagstifta om obligationsfonder.

Skulle lagstiftaren trots de nu framförda synpunkterna likväl anse att en obligationsfondslag bör införas vill bankföreningen lägga följande synpunkter på det av utredningen framförda förslaget. Föreningen kan därvid i stort ansluta sig till utredningens förslag om lagens innehåll och instämmer i utredningens uppfattning att en eventuell obligationsfondslag bör lagtekniskt bygga på aktiefondslagen.

Obligationsfondernas uppbyggnad

Såsom redan nämnts har den uppenbara avsikten med utredningen varit att finna en enkel form för att bredda statsskuldens finansiering. Från den utgångspunkten vore det naturligt att de obligationsfonder som kan komma att skapas helt eller i huvudsak skulle byggas upp av statsobligationer. Utredningen har emellertid sett mera långsiktigt än till dagens behov av att öka försäljningen av statspapper till allmänheten och har därför föreslagit att fonderna dessutom skall få innehålla bostads- och industriobligationer. Till industriobligationer torde därvid få räknas obligationer emitterade av kraftbolag och andra näringsidkare.

I fråga om obligationsfondernas uppbyggnad har inom bankföreningen yppats olika uppfattningar.

Oavsett hur lagen formuleras torde inte fonderna bli framgångsrika om

inte några marknadsmässiga stimulanser skapas. Detta kan ske exempelvis genom en god ränta på de ingående pappren eller genom skatteförmåner. Om statsmakterna önskar gynna statens finansiering, bör man skapa någon form av sådana stimulanser för placering i statspapper, för vilkas avsättning fonderna egentligen skapas. Enligt vissa av bankföreningens medlemsbanker (Götabanken, Handelsbanken och Skandinaviska Enskilda Banken), med vilka Post- och Kreditbanken, PKbanken, instämmer, får man därför räkna med att fonderna de facto i första hand kommer att byggas upp av statspapper. Mot detta kan enligt dessa banker naturligtvis inte riktas några anmärkningar. Enligt deras mening bör nämligen fonduppbyggnaden inte styras genom formella bestämmelser i lagen utan genom att de marknadsmässiga förutsättningarna får vara avgörande; fonderna bör byggas upp på det för placerarna mest förmånliga sättet och under den förutsättningen gäller det för staten att erbjuda tillräckligt goda villkor i en eller annan form för statspappren.

Bankföreningens övriga åtta medlemsbanker anser i likhet med vad som kan utläsas ur direktiven till kommittén att de nya obligationsfonderna exklusivt skall innehålla skuldförbindelser utfärdade av svenska staten. Detta innebär, som direktiven explicit uttalar, "att bankerna via fonderna skulle komma att agera som förmedlare av statsobligationer åt andelsägarna, dvs. allmänheten". En breddning av statsskuldfinansieringen är av övergripande intresse och kommer så förbli under den helt överblickbara framtiden. Detta har också hela tiden utgjort det klara syftet för den diskussion som förts mellan riksbanken och bankerna och i vars perspektiv det aktuella betänkandet bör ses. Det är då inte rimligt att placerings- och marknadsföringsmässigt komplicera bilden med andra värdepapper typ industriobligationer eller bostadsobligationer. Förslaget gynnar i fler avseenden ensidigt det fåtal banker som i kraft av sin storlek är ledande som emissionsbanker för industrin. Också ur avnämarnas, dvs. enbart hushållens, synpunkt är det rimligt att begränsa den totala risken till säkra statspapper.

Slutna fonder

Möjligheten att låta aktiefonds- och sålunda också obligationsfondsverksamhet bedrivs inom slutna fonder finns inte i dag. Fonderna skall vara öppna, vilket innebär att antalet andelar kan växla. En sluten fond däremot innebär att antalet andelar är bestämt från början. En andelsägare som vill avyttra sin andel kan inte få den inlöst hos fonden utan andelen måste överlåtas till ny köpare. Fördelen med slutna fonder är att andelsägarna i förväg kan beräkna den avkastning som de kan förvänta sig under den löptid som gäller för de papper som ingår i fonden. Bankföreningen anser att möjlighet till slutna fonder bör införas och tillstyrker utredningens förslag härom.

Föreningen vill i detta sammanhang peka på att slutna fonder bör kunna

konstrueras på något olika vis. Antingen består fonden av ett eller flera från början bestämda papper med känd löptid efter vars utgång fonden upplöses, eller kan för den slutna fonden ha satts ett tak för antalet andelar och deras värden med möjlighet att reinvestera influtna medel. I det senare fallet kan i fondbestämmelserna föreskrivas att efter hand som visst papper löper ut detta kan ersättas med annat.

Låsning av allmänhetens placeringar i obligationsfonder

Utredningen diskuterar kortfattat frågorna om allmänhetens placeringar i obligationsfonder kan vara låsta under viss tid. Efter att ha konstaterat att inga skatteförmåner eller någon avsevärt högre avkastning än på nuvarande statsobligationer aviserats och påpekat att fondkonstruktionen inte lämpar sig för en dylik låsning, avstår utredningen från att lägga fram förslag därom.

Som redan framgått anser bankföreningen att en absolut förutsättning för att skapa ett intresse för placering i obligationsfonder är att en stimulans skapas. Föreningen återkommer till frågan härom längre fram men vill framhålla att för det fall sådan stimulans skapas genom skatteförmåner kan frågan om en låsning av placeringarna komma i ett annat läge än det från vilket utredningen utgått. En eventuell låsning av placeringarna bör i så fall göras inom ramen för skattesystemet och inte i obligationsfondslagen.

Obligationsfondernas inverkan på befintlig lagstiftning

Aktiefondslagen

Som nämnts instämmer bankföreningen i utredningens uppfattning om att aktiefondslagen bör vara utgångspunkten för obligationsfondslagstiftningen. Föreningen delar uppfattningen att 3 § aktiefondslagen bör ändras på sätt som föreslås, varigenom obligationsfondsverksamhet samt verksamhet enligt lagen om aktiesparfonder undantas från förbudet i 3 § mot annan värdepappersfondsverksamhet än aktiefondsverksamhet.

Skattelagstiftningen

Bankföreningen konstaterar att någon ändring i skattelagstiftningen för att möjliggöra särskilda favörer för den i obligationsfonderna placerande allmänheten inte föreslås. Detta är i enlighet med direktiven som inte har lämnat sådant uppdrag åt utredningen. Som redan framgått anser bankföreningen emellertid att de föreslagna obligationsfonderna måste ha mycket svårt att konkurrera på kapitalmarknaden utan stimulanser för placerarna.

Utredningen har, när man dragit paralleller med aktiefonder, inte nämnt att en aktiefond kan sälja s. k. tvåårsaktier skattefritt medan någon liknande regel inte gäller för obligationer. Bankföreningen anser att obligationerna i detta hänseende bör behandlas på samma sätt som aktier. I sammanhanget vill föreningen föreslå att också skattereglerna för aktiefonder ändras i nu angivet hänseende så att skattefriheten efter två års innehav får

omfatta också andra papper som får ingå i en aktiefond än aktier. Om således skattefriheten vidgas till att avse t. ex. konvertibla skuldebrev och obligationer som får ingå i aktiefonder blir det lagstiftningsmässigt lätt att införa skattefriheten för tvåårspapper också för papper som ingår i obligationsfonder enligt den nu föreslagna lagen. Bankföreningen vill erinra om att grunden för skattefriheten för tvåårsaktier är att dubbelbeskattning – hos fond och andelsägare – skall undvikas. Samma princip bör självfallet gälla för andra liknande placeringar.

Den skattemässiga samordningen av obligationsfonder med aktiefonder leder till vissa nackdelar för den som placerar i en fond uppbyggd enligt obligationsfondslagen jämfört med en direktplacering i obligationer. Om de nyss framförda förslagen om tvåårspapper genomförs har vissa av dessa nackdelar undanröjts. Ett alternativ vore annars att från skattesynpunkt likställa placering i obligationsfonder med placering i obligationer bortsett från de särskilda skattestimulanser som kan behövas för fonderna. Om en andel i en obligationsfond säljs efter fem års innehav får säljaren enligt förslaget skatta för vinsten. Om han i stället skulle sälja en obligation efter fem års innehav skulle försäljningen vara skattefri. Den nu diskuterade alternativa lösningen borde leda till att sådana ändringar vidtas att skattemässig kongruens i alla avseenden uppkommer i fråga om placeringar direkt i obligationer och i obligationsfonder.

Bankföreningen kan inte dela utredningens uppfattning om att utdelande obligationsfonder i regel inte kan rekommenderas och kan inte instämma i de slutsatser utredningen dragit av exemplet på s. 35. Enligt bankföreningens mening torde i motsats till vad utredningen funnit avkastande fonder komma att föredras framför reinvesterande fonder.

Kapitalvinstkommittén (B 1979:05) har i tilläggsdirektiv (Dir. 1982:46) fått i uppdrag att utreda vissa skattefrågor angående obligationsfonder. Det har därvid inte angetts att kommittén skall förtursbehandla dessa frågor. Detta kan komma att medföra ovisshet om de skattemässiga förhållandena när obligationsfondslagen träder i kraft och när fonderna således kan börja marknadsföras. En sådan ovisshet är som redan nämnts ytterligt otillfredsställande både för bankerna och – framför allt – för dem som tänker placera medel i fonderna.

Lagen om kreditpolitiska medel

Utredningen har lagt fram förslag till ändring i lagen om kreditpolitiska medel. Det har emellertid inte ålegat utredningen att göra några kreditpolitiska bedömningar i fråga om obligationsfonder. Den ändring som föreslås i den kreditpolitiska lagen kan inte heller anses vara sådan att utredningen gjort någon sådan bedömning. Bankföreningen instämmer i utredningens uppfattning att bankerna bör kunna få rätt till avräkning för försålda obligationsfundsandelar inte bara i fråga om likviditetskrav utan också i fråga om andra kreditpolitiska medel. Föreningen har således ingen in-

vändning mot det föreslagna tillägget till 6 § lagen om kreditpolitiska medel. Stor aktsamhet måste emellertid iaktas när det gäller ändringar i den kreditpolitiska lagen så att den pågående översynen av denna lag inte föregrips.

Utredningens lagtextförslag

1 § Första stycket bör förtydligas. Av bestämmelsen framgår inte klart vad en obligationsfond är för någonting. Det valda uttryckssättet kan leda till missförstånd. Ett bättre alternativ kan vara att i 1 § föra in en del av lydelsen av 11 § samt skriva om sistnämnda paragraf. Första stycket i kunde då lyda: "obligationsfond, en fond som uppkommer genom kapitaltillskott från allmänheten och som ägs av dem som tillskjutit kapital men som inte förvaltas av fondbolag, och till vilken endast får förvärvas av svenska staten utgivna förbindelser, dock ej premie- och sparobligationer, samt andra svenska obligationer, ...". Vid behandlingen av 11 § nedan föreslås ändringar, vilka kan böra beaktas också i detta sammanhang.

I anslutning till första stycket 3 vill bankföreningen beröra den grannliga befogenhetsuppdelning som en bank enligt utredningen har att iaktta vid köp och försäljning för obligationsfond samt för bankens egen räkning. Det förutsätts av utredningen därvid en ansvarsfördelning på olika personer inom banken. I och för sig är naturligtvis utredningens ambition förstäelig. Bankerna har emellertid sällan resurser som skulle medge fördelning av vissa uppdrag till kunniga personer och andra uppdrag till andra kunniga personer. Ansvarsfördelningen är alltid sprungen ur en delegation från bankernas styrelser. Ansvaret för köp och försäljning kommer därför oavsett om det sker för en obligationsfond eller för bankens egen räkning att ligga hos bankens ledning. Mot denna bakgrund finns inte anledning att arbeta med en särskild uppdelning av uppgifter mellan olika anställda som utredningen tänkt sig. Alla affärer bör kunna skötas av samma person. Det kan förutsättas att marknadsintresset tillräckligt gagnar de presumtiva andelsägarna. I annat fall torde man få övergå till en fonduppbyggnad såsom hittills i fondbolag enligt aktiefondslagen.

2 § Utredningen har i denna paragraf valt en lagstiftningsteknik som skiljer sig från den sedvanliga tekniken vilken skulle gå ut på att i varje lag eller särskild bestämmelse där aktiefond nämns och vilken avses bli tillämplig på obligationsfonder gjordes en uttrycklig hänvisning till obligationsfonder. En sådan teknik bör användas i detta sammanhang. Utredningens förslag är olämpligt i synnerhet som de bestämmelser till vilka den refererar kan vara av både positiv och negativ natur. Förslaget skulle skapa ovisshet om vad som skulle gälla i enskilda fall.

Som redan påpekats får hänvisningen till att vad som gäller aktiefonder också gäller obligationsfonder vissa inte önskvärda resultat i skattehänseende.

Bestämmelsen om att för förvaltande bank skall tillämpas vad eljest stadgas om fondbolag innebär att förordningen (1974: 936) om tillsyn över fondbolag och aktiefonder m. m. får analog tillämpning bl. a. på förvaltande bank. En del av förenklingen i att inte låta fondbolag förvalta obligationsfonder skulle gå förlorad om den förvaltande banken i stället ålades att lämna sådana uppgifter som det enligt den nämnda förordningen åligger fondbolag att lämna. Bankinspektionens vanliga tillsyn över bankerna torde vara tillfyllest i detta hänseende.

11 och 13 §§ De banker som anser att fonderna skall kunna omfatta också annat än statspapper vill i fråga om dessa paragrafer anföra följande synpunkter.

Även om det materiella innehållet i 11 §, såsom angetts, bör överflyttas till en grundläggande definition i 1 § bör paragrafen kommenteras något. I fråga om punkten 2 i paragrafen bör i enlighet med vad som föreskrivs i aktiefondslagen också sådana obligationer som avses bli noterade på fondbörsen kunna ingå i obligationsfonder. Tidsutdräkten mellan emission och notering på börsen är nämligen i vissa fall förhållandevis lång, t. ex. för bostadsobligationer där det kan röra sig om 6 månader.

I punkten 2 talas om "andra svenska obligationer". Det vore av värde att lagstiftaren exempelvis genom ett motivuttalande klargjorde vad som avses med svenska obligationer. Härmed torde i detta sammanhang få avses obligationer med svensk gäldenär i svenska kronor. Det bör anmärkas att hela lagstiftningsärendet är uppbyggt kring begreppet obligation, vilket inte närmare definierats. Lagstiftaren bör på lämpligt sätt precisera begreppet.

I fonderna borde också få ingå bankcertifikat. Utredningen har utan närmare motivering avvisat detta. Bankcertifikaten har emellertid i tidigare lagstiftningsärenden ansetts vara obligationer. Det vore därför följderiktigt att de fick ingå i fonderna och det skulle öka möjligheterna att bygga upp flexibla fonder till gagn för placerarna. Också andra liknande förbindelser utfärdade av banker bör få ingå i fonderna. Till 11 § andra stycket bör således göras tillägget "och andra förbindelser utfärdade av svensk bank". Om bestämmelsen överförs till 1 § som bankföreningen föreslagit vid behandling av den paragrafen skall givetvis motsvarande tillägg göras där.

Bestämmelsen i 13 § syftar till riskspridning, varvid undantag från föreslagen begränsning i en fonds obligationsinnehav görs för statsobligationer och vissa bostadsobligationer. Det är därvid oegentligt att såsom föreslagits dra gränsen vid prioriterade bostadsobligationer. Prioriteringen har inget avseende på risken utan hänger endast samman med bostadspolitiska överväganden. Det kan också anmärkas att det är olämpligt att utan närmare beskrivning av vad som avses med att vissa obligationer är prioriterade introducera begreppet "prioriterad" i lagtext. En sådan beskrivning

finns i lagen om kreditpolitiska medel. I uppräknigen av utfärdande institut saknas utan skäl Stockholms och Göteborgs tomträttskassor. Bostadsobligationerna kan inte från risksynpunkt jämföras med statsobligationer. De bör därför inte undantas från begränsningsregeln. Undantaget bör således endast omfatta statspapper. I lagtexten bör därvid ordet "obligationer" utbytas mot "förbindelser". Härigenom skulle också andra för fonderna tillåtna statspapper än obligationer undantas från tioprocentregeln. Här kan anmärkas att i bl. a. 11 § används begreppet "av svenska staten utgivna förbindelser".

Det bör slutligen anmärkas att bestämmelsen har fått en något missvisande avfattning. Om sista meningen inleds med "Vad i första meningen", i stället för "Vad nu" torde den språkliga avfattningen svara mot avsikten.

14 § I paragrafen anges att förvaltande bank med bankinspektionens medgivande kan pantsätta egendom som ingår i en obligationsfond. Med tanke på att bankerna själva skall förvalta fonderna för andelsägarnas räkning kan bestämmelsen föranleda vissa svårigheter. Värdet av en pantsättningsmöjlighet kan också ifrågasättas och är svårförenlig med 5 § i lagförslaget. Bankföreningen har dock för sin del inget skäl att motsätta sig bestämmelsen. Föreningen anser dock att banken oberoende av en pantsättning bör ha rätt att belasta fonden med sina fordringar på grund av fondförvaltningen.

En annan sak är att pantsättning av fondandelarna enligt bankföreningens uppfattning bör kunna förekomma. För att detta skall kunna ske bör också fondandelarna kunna överlåtas. Detta är självklart i fråga om slutna fonder. Enligt 10 § i det förslag till fondbestämmelser som utredningen presenterat skall detta dock inte få ske i fråga om andra fonder än slutna. Även om det i fråga om icke slutna fonder är naturligt att fondandelarna inlöses när en person vill upphöra med sitt innehav torde det vara lämpligt att tillåta överlåtelse. Överlåtelseförbudet skulle annars lätt kunna kringgå genom en fingerad pantsättning. Något civilrättsligt överlåtelseförbud finns inte utöver det i 10 § fondbestämmelserna angivna.

18 § Enligt andra stycket av den föreslagna paragrafen skall fondandelsägare erhålla skriftlig bekräftelse på att fondandelsinnehav registrerats. Ordalydelsen ger vid handen att det är fråga om en omedelbar bekräftelse efter registrering. Enligt 4 § i de föreslagna fondbestämmelserna föreskrivs emellertid kvartalsvisa besked om fondkontots förändringar. Bankföreningen anser – i förenklingssyfte – att denna tidsfrist bör utsträckas till att avse årsvisa besked, lämpligen i samband med självdeklaration, eller ett besked per halvår. Föreskrift om fristen bör finnas i 18 §. Dessutom bör framgå av 18 § att banken inte vid varje bekräftelse till fondandelsägare måste lämna upplysning enligt 18 § tredje stycket 3 om inlösen, överlåtelse och pantsättning. De nu angivna förenklingarna torde ligga i linje med lagstiftarens avsikt att skapa så enkla och praktiska rutiner som möjligt.

23 § Paragrafen bör kompletteras med en bestämmelse om att vad däri stadgas inte gäller för slutna fonder. Som ovan angetts skall dessa kunna upphöra efter utgången av de ingående obligationernas löptid.

De föreslagna fondbestämmelserna

De föreslagna fondbestämmelserna har redan i viss mån berörts i samband med utredningens lagtext. Vissa ytterligare synpunkter skall dock lämnas på de föreslagna fondbestämmelserna.

I 5 § i de båda förslagen anges i slutet att skattkammarväxlar och övriga statsskuldsförbindelser som ej är obligationer skall värderas till nominellt värde. Är det fråga om papper som är räntebärande bör dock hänsyn tas därtill, varvid det nominella värdet kan bli missvisande.

Utöver vad tidigare anförts i fråga om 10 § i de båda föreslagna fondbestämmelserna vill bankföreningen påpeka att sista meningen fått en olycklig avfattning. Syftningen av ordet "Härefter" är oklar och detta ord bör ersättas med "Efter pantsättningen".

Enligt 11 § fondbestämmelserna för slutna fonder skall banken varje dag notera försäljningspriset för fondandelarna. Det är självklart att banken gör detta i den utsträckning det kan ske. I fråga om slutna fonder kan detta dock svårigen ske. Även om banken får underrättelse om alla överlåtelser, sker detta först i efterhand för överlåtelser som inte skett genom biträde av banken. Försäljningspriset hänger i detta fall helt samman med de marknadsmässiga förutsättningarna. Till ledning för marknaden kan banken tillhandahålla uppgift om det matematiska andelsvärdet. Bestämmelsen i 11 § har alltså en alltför kategorisk avfattning.

Enligt 15 § i de båda förslagen skall årsberättelse i lämplig sammanfattning överlämnas till pressen. Bankföreningen anser att en sådan bestämmelse är onödig och knappast hör hemma i fondbestämmelserna. Bankerna torde likväl överlämna årsberättelsen till pressen.

Bankföreningen förutsätter att de av utredningen presenterade fondbestämmelserna bara är förslag, vilka kan vara lämpliga som underlag för kommande bestämmelser men där detaljerna kan avpassas till vad som visar sig vara praktiskt och lämpligt.

Marknadsmässiga stimulanser

Bankföreningen har bl. a. i den inledningsvis nämnda framställningen till riksbanken och riksgäldskontoret påpekat att obligationsfonderna inte torde få någon större omfattning om det inte skapas några stimulanser för allmänheten att placera i sådana fonder. Som redan klart framgått har bankföreningen alltjämt denna uppfattning. Det finns således enligt föreningens uppfattning inget som helst skäl att tro att just obligationsfonderna i sig skulle vara attraktiva placeringsobjekt.

De stimulanser som behövs för att förmå allmänheten att placera i fonderna kan bestå i en god räntesättning på de ingående obligationerna.

Här finns emellertid vissa rimliga begränsningar såtillvida att den redan alltför höga räntenivån inte bör drivas upp ytterligare. Närmare till hands ligger därför att förknippa placering i fonderna med någon form av skattefavörer, vilket redan vid flera tillfällen påpekats.

Bankföreningen finner inte anledning att närmare gå in på hur tänkbara skattefavörer skall utformas. Förebild kan exempelvis hämtas från skattefondsparandet. Det torde också gå att knyta skattefavörer till de ingående papperen. Tänkbart är också att kombinationer av god ränta och förmånliga avkastnings- och realisationsvinstbestämmelser kan innebära en tillräcklig stimulans för att få igång placeringarna.

14 Svenska sparbanksföreningen

Utredningens uppgift har varit att utarbeta de lagregler som behövs för ett system med obligationsfonder men inte att beröra de bakomliggande kreditpolitiska bedömningarna. Sparbanksföreningen vill likväl i detta sammanhang kort redogöra för sin principiella syn på förslaget om statsupplåning genom obligationsfonder.

Sparbanksföreningen har vid flera tidigare tillfällen redovisat sin uppfattning att en alltför stor börda lagts på penningpolitiken för att rätta till rådande obalanser i vår samhällsekonomi. Förslaget om obligationsfonder och de komplicerade frågor som härvid uppkommer ser föreningen i allt väsentligt som ett exempel på konsekvenserna av en ekonomisk politik, i vilken penningpolitiken tvingas spela en alltför stor roll.

Bakgrunden till obligationsfondförslaget anger riksbanken vara bl. a. följande. Om en fortsatt stor och växande statsupplåning till väsentlig del skall finansieras på traditionellt sätt i bankerna kommer betydande svårigheter att uppstå i banksystemet genom den kraftigt ökande andelen fast förräntade placeringar. Förändringar i ränteläget skulle ge mycket kraftiga utslag i bankernas resultat, eftersom kapitalanskaffningen i allt väsentligt sker till rörliga räntor. Riksbanken skulle därvid få betydande svårigheter att driva en aktiv räntepolitik. Också andra problem uppkommer. Riksbanken har redovisat dessa i sin promemoria i frågan.

För att reducera dessa svårigheter avser riksbanken att stimulera bankerna att starta obligationsfonder för i första hand hushållen. Statsupplåningen kan därigenom i ökad omfattning ske direkt hos allmänheten i stället för i bankerna. Bankväsendet kan enligt riksbankens uppfattning fungera bättre och riksbanken kan driva en aktivare räntepolitik.

Sparbanksföreningen har åtskilliga invändningar att resa mot riksbankens förslag till lösningar. Föreningen har förståelse för att ökad statsupplåning hos allmänheten måste komma till stånd. Däremot måste det starkt ifrågasättas om den föreslagna formen för denna upplåning är lämplig för den breda allmänhet man i huvudsak vänder sig till. Sparande i

obligationsfonder med fast förräntade placeringar kommer sannolikt att endast attrahera en begränsad grupp hushåll. Om en sådan upplåningsform inte blir framgångsrik kommer bankerna likväl att tvingas förvärva fast förräntade statspapper i en omfattning som skapar de problem som ovan nämnts. Enligt sparbanksföreningens uppfattning är det nödvändigt att en sådan statsupplåning riktad till allmänheten sker till rörlig, diskontoanknuten ränta.

Föreningen har på ett tidigt stadium i diskussioner om olika former för statsupplåningen presenterat ett alternativ till obligationsfonder. Förslaget innebär att sparbankerna konstruerar särskilda inlåningskonton – t. ex. ett kapitalkonto med 60 månaders uppsägning – vars behållning direkt överförs till konto i riksgäldskontoret. Den ränta sparbankerna kan erbjuda allmänheten blir beroende av den ränta staten i sin tur betalar sparbankerna. Båda räntesatserna bör göras diskontoanknutna. En sådan räntesättning gör avkastningen lätt jämförbar med andra för hushållen välkända spar- och placeringsformer. En rörlig ränta eliminerar den risk för kursförlust som finns i obligationsfondförslaget. För en sådan lösning talar också att allmänheten lättare kan antas acceptera en sådan känd sparform och att bankerna dessutom kan sköta hela hanteringen inom befintliga administrativa system.

Sparbanksföreningen gör således den bedömningen att erforderlig statsupplåning bäst kan åstadkommas inom ramen för bankernas normala in- och utlåningsverksamhet. Förutsättningarna är att den statsupplåning som sker hos hushållen genom bankerna görs till marknadsanpassade villkor.

Sparbanksföreningen vill därför avstyrka den nu planerade satsningen på särskilda obligationsfonder. Om trots detta en särskild lagstiftning rörande obligationsfonder anses erforderlig vill föreningen framföra följande synpunkter.

Den föreslagna lösningen som innebär den förenklingen att bankerna, till skillnad mot aktiefonder, inte behöver särskilda fondbolag för förvaltningen av fonderna, löser praktiska/administrativa problem som följer med fondbolag, andelsstämmor och andelsägarnas inflytande. I stället skapas nya problem genom att det torde bli mycket svårt för en enskild bank att avväga bankens eget intresse av placeringar med hänsyn till de lättnader som banken kan uppnå när det gäller likviditetskvoten, och kundens/allmänhetens intresse av att placeringarna uteslutande tar hänsyn till bästa möjliga avkastning för kunden. Utgår man från kundens intresse torde det enbart vara möjligt att placera statspapper i fonderna med den förutsättningen att avkastningen på dessa värdepapper hela tiden ligger över vad som är möjligt att erhålla på marknaden för industriobligationer.

Sparbanksföreningen vill vidare framhålla att enligt 26 § i utredningsförslaget kan den som uppsåtligen eller av oaktsamhet här i riket bl. a. utövar obligationsfondsverksamhet utan att vara berättigad därtill ådömas böter eller fängelse i högst ett år. Med obligationsfondsverksamhet avses enligt

1 § i förslaget viss närmare angiven verksamhet som bedrivs av förvaltande bank. Med förvaltande bank förstås enligt samma paragraf svensk bank som bl. a. fått tillstånd att utöva obligationsfondsverksamhet.

Som framgår av det nu sagda innefattar den föreslagna straffbestämmelsen en självmotsägelse, eftersom obligationsfondsverksamhet definitions- mässigt enligt utredningsförslaget inte kan bedrivas utan tillstånd. Denna ofullkomlighet i förslaget är enligt sparbanksföreningens mening särskilt betänklig med tanke på de krav som rent allmänt måste ställas på en straffbestämmelse i fråga om klarhet och logisk uppbyggnad.

För att undvika tillämpningssvårigheter bör 26 § i utredningsförslaget formuleras om. Ordet obligationsfondsverksamhet bör ersättas med ett uttryck som bättre svarar mot paragrafens avsedda innebörd. Förslagsvis kan bestämmelsen formuleras sålunda: "Till böter eller fängelse i högst ett år dömes den som uppsåtligen eller av oaktsamhet här i riket utövar sådan verksamhet som avses i denna lag utan att vara berättigad därtill" osv.

Den ovan berörda straffbestämmelsen torde ha utformats med motsvarande bestämmelse i 50 § aktiefondslagen som förebild. Det kan här tilläggas att också denna straffbestämmelse torde innehålla en självmotsägelse av samma slag som återfinns i utredningsförslaget.

15 Sveriges allmänna hypoteksbank

Bakgrunden till det nu framlagda förslaget står att finna i Riksbankens önskan att undvika konkurrens om inlåningsmedel mellan bankerna och staten. Riksbanken har därför tänkt sig någon form av obligationsfonder som genom en enkel administration underlättar allmänhetens förvärv av fondandelar samtidigt som bankerna genom sin försäljning inte skall behöva förlora kunder genom det nya systemet.

Det nu framlagda förslaget tillgodoser enligt bankens uppfattning i alla väsentliga delar de av Riksbanken framförda intentionerna. Tekniskt har utredningen lyckats att på kort tid lägga fram ett väl genomtänkt lagförslag, som i huvudsak sluter an till den gällande aktiefondslagen men som genom åtskilliga förenklingar har administrativa och kostnadsmissiga fördelar framför denna. Hypoteksbanken tillstyrker därför förslaget. I det följande redovisar banken vissa synpunkter på några enskilda frågeställningar.

Med hänsyn till de förenklingar som föreslås i förhållande till aktiefondslagen anser hypoteksbanken i likhet med utredningen det värdefullt att de föreslagna reglerna tas in i en särskild lag. En väsentlig fördel härmed är att regelsystemet för obligationsfonderna blir mera lättöverskådligt samtidigt som man undviker åtskilliga undantag eller tillägg i själva aktiefondslagen.

Hypoteksbanken konstaterar att utredningen ansett sig böra föreslå införande även av s. k. slutna obligationsfonder. Med tanke på den nära anknytning som föreligger mellan de traditionella aktiefonderna och de nu

föreslagna obligationsfonderna, får förslaget i denna del betraktas som en principiell nyhet. Möjligen kan ifrågasättas, om behov verkligen föreligger av slutna obligationsfonder, främst med hänsyn till önskvärheten av att fondandelarna kan bli föremål för omedelbar inlösen (varigenom fondandelsinnehavarna erhåller en tryggare ställning i likviditetshänseende jämfört med innehavare av andelar i en sluten fond). Risken för sådana kurspåverkande faktorer som skulle kunna leda till önskemål om omedelbar avyttring kan man inte heller helt bortse från. Med hänsyn emellertid till dels att intresset för slutna fonder sannolikt kommer att vara begränsat, dels att krav på upplysningsskyldighet om de nackdelar som kan vara förenade med innehav av andelar i slutna fonder torde få ställas, kan förslaget godtas.

En annan nyhet med stora administrativa och kostnadsmässiga fördelar är förslaget att slopa krav på förvaltning av obligationsfonder via fondbolag. Hypoteksbanken delar utredningens uppfattning att administrationen av fonderna kan skötas inom ramen för bankernas ordinarie verksamhet. Av säkerhetsskäl bör administrationen inte has om hand av banker som saknar erforderliga resurser härför. En lämplig gränsdragning – som också överensstämmer med motiven till de förutsättningar som anges för rätten att vara förvaringsbank enligt aktiefondslagen – kan vara att banken har egen notariatavdelning, vilken då förutsätts sköta förvaltningen av obligationsfonderna. Mindre banker kan härigenom inte komma i fråga som förvaltare av sådana fonder.

En viktig fråga, som har samband med det nyss berörda, gäller utredningens förslag att köp och försäljningar för fonderna bör beslutas av andra befattningshavare än de som fattar inköps- och försäljningsbeslut för bankens egen räkning. Även om det är givet att banken bevakar sina intressen av att fonderna i görligaste mån innehåller statspapper med hänsyn till möjligheterna för banken att erhålla avräkning i likviditetskvotshänseende, måste dock av hänsyn till fondandelsägarna tillbörliga krav ställas på åtskillnad i handhavandet av fondandelsägarnas resp. bankens egna intressen. I aktiefondslagen har detta kommit till uttryck genom att administrationen av fondandelsägarintressena måste ske via ett särskilt organ (fondbolaget). Genom avsaknad av sådant fristående organ måste från rättssäkerhetssynpunkt stränga krav ställas på så stor åtskillnad som möjligt i nämnda hänseende. Möjligen fordras även särskilda regler i redovisningshänseende eftersom aktiefondslagens regler om förvaringsbank och fondbolag genom det nu framlagda förslaget sammanfaller i ett och samma organ.

Banken delar utredningens uppfattning att obligationsfonderna skall kunna omfatta även andra obligationer än statspapper. Från riskspridningssynpunkt är det likgiltigt, om värdepappersportföljen består av utslutande statsobligationer eller med dem i säkerhetshänseende likvärdiga obligationer såsom bostadsobligationer och hypoteksbankens obligationer.

Banken anser det också förutseende att möjlighet redan nu skapas för att låta fondförmögenheten omfatta även industriobligationer, låt vara att dessa inte bör få ha annan sammansättning än som följer av huvudregeln i förslagets 13 §.

Eftersom fondbolag inte kommer att finnas som förvaltare av obligationsfonder, är det naturligt att bankinspektionens tillsyn över fondförvaltningen i stället kommer att ske genom kontroll av bankens verksamhet. Särskilt med hänsyn härtill är det emellertid viktigt att speciell uppmärksamhet ägnas åt denna del av bankens verksamhet. Härigenom åstadkoms i praktiken i tillämpliga delar överensstämmelse beträffande tillsynen enligt aktiefondslagen resp. bestämmelserna i den nu föreslagna lagstiftningen.

En betydelsefull fråga gäller möjligheterna att låsa allmänhetens placeringar i obligationsfonder under viss tid. Under förutsättning att varken staten eller bankerna tillhandahåller några särskilda förmåner i utbyte mot att allmänheten håller sina medel placerade under en längre tid i obligationsfonderna, saknas anledning att tro att enskilda sparare skulle vara intresserade av någon form av frysning av de insatta medlen. Ideella skäl torde man kunna bortse från. Av denna anledning anser hypoteksbanken i likhet med utredningen att förutsättningar saknas för att binda allmänhetens placeringar i obligationsfonder. Banken vill i stället särskilt understryka utredningens uppfattning att det är ett nödvändigt villkor för att fonderna skall få framgång att allmänheten kan betrakta sina placeringar som likvida. Rättviseskäl talar också för att obligationsfondandelarna i detta hänseende inte skall behandlas annorlunda än vad som är fallet beträffande aktiefondsandelar. Skulle lagstiftning tillgripas för att tvinga innehavarna av obligationsfondandelar att under en viss minsta tid ligga kvar med sina placeringar, riskerar man att i hög grad minska intresset för denna typ av fonder.

16 Sveriges föreningsbankers förbund (SFF)

Riksbanken och bankerna har sedan sommaren 1981 fört diskussioner om olika sätt att öka försäljningen av statsskuldförbindelser till allmänheten (företag och hushåll). Utgångspunkt för diskussionerna har varit riksbankens PM "Statens upplåning och utformningen av bankernas likviditetskvoter". Riksbanken och bankerna har i princip varit överens om att den alltmer växande statsupplåningen i avsevärt ökande utsträckning måste kanaliseras till områden utanför banksektorn, vars innehav av statsobligationer inte kan expandera på sätt som skett under senare år. Olika former för allmänhetens medverkan i statsupplåningen har diskuterats, bl. a. obligationsfonder.

Diskussionerna ledde till att utredningen om obligationsfonder tillsattes.

Enligt sina direktiv hade utredningen endast att överväga de legala förutsättningarna för obligationsfonder, däremot inte de marknadsmässiga förutsättningarna eller de bakomliggande kreditpolitiska bedömningarna.

Utredningen har också fullgjort sitt uppdrag utan att väga in annat än legala aspekter på obligationsfonder. Vid bedömningen av betänkandet måste emellertid – enligt SFF:s mening – även marknadsmässiga förutsättningar och kreditpolitiska aspekter beaktas.

Som närmare utvecklas i det följande anser SFF att en sådan övergripande analys leder till att en särskild lagstiftning om s. k. bankanknutna obligationsfonder inte bör genomföras.

Erfarenheter från de diskussioner som förts under och efter utredningsarbetet mellan riksbanken och bankerna ang. statens upplåning, har lett till insikten om att en lag enligt betänkandet inte på ett tillfredsställande sätt leder till att syftet – att underlätta statsupplåningen vid sidan om bankerna – kan uppnås.

Sedan utredningen avgivit sitt betänkande har riksbanken och bankerna gemensamt kommit fram till ett statligt upplåningssystem avseende den s. k. korta storinlåningen. Systemet innebär att bankerna förmedlar statskuldväxlar till placerarna. Hittills gjorda erfarenheter visar att systemet upplevs som positivt av såväl den aktuella målgruppen som bankerna och riksbanken.

Införandet av "statsskuldväxelsystemet" har därigenom delvis ändrat de förutsättningar, som gällde när direktiven till utredningen skrevs.

De medel som nu skall kanaliseras till staten via obligationsfonder skall i huvudsak komma från hushållen. Riksbankens avsikt är att de s. k. hushållsfonderna skall köpa statliga skuldförbindelser med särskilt hög ränta. Om ingen ändring görs i föreliggande lagförslag, betyder det att vilken placerare som helst kan köpa andelar i en s. k. hushållsfond, dvs. även sådana placerare som eljest förvärvar statsskuldväxlar. Detta kommer att få mycket allvarliga konsekvenser på marknaden. Systemet skulle sannolikt på mycket kort tid leda till räntehöjningar över hela penning- och kapitalmarknaden. SFF anser därför att det är helt nödvändigt att det i lagen definieras vilka som får placera i de s. k. hushållsfonderna. På detta sätt elimineras räntespridningseffekten och man undviker ett högräntesystem som skulle vara förödande. En lämplig utgångspunkt när det gäller definition av vilka som får placera i nu aktuella "hushållsobligationsfoader" synes vara nuvarande bestämmelser om skattesparande.

Om en speciell lag avseende obligationsfonder skall stiftas i syfte att underlätta statsupplåningen direkt från allmänheten krävs, enligt SFF:s mening, att denna lag anger att placeringar uteslutande får göras i statliga skuldförbindelser (mer härom nedan) och att placerargruppen definieras såsom utvecklats ovan. En lag som inte uppfyller dessa krav skulle motverka sitt huvudsyfte och leda till störningar på penningmarknaden. Å andra sidan skulle en sådan lag få ett mycket begränsat tillämpningsområde.

SFF anser därför att det vore bättre att införa system där bankerna ges möjlighet att införa ett speciellt konto för långsiktigt sparande. Medlen på dessa konton skulle i sin helhet överföras till riksgäldskontoret. Kontosystemet har många fördelar gentemot ett obligationssystem. Bland fördelarna kan nämnas

- sparformen är känd
- administrativa rutiner finns hos bankerna
- ingen konfliktsituation uppstår mellan bankens och kundens intressen
- erfarenhet av att definiera placerarna finns
- skattefördelar kan lätt kopplas till kontosparandet
- obligationsmarknaden blir sundare
- risken för ett allmänt högränteläge begränsas
- risken för kursförluster elimineras samtidigt som både fast och rörlig ränta kan tillämpas.

Dessutom kan nämnas att regler om avräkning mot banks likviditetskrav i förhållande till tillväxt på kontot kan appliceras på detta kontosystem på samma sätt som f. n. gäller beträffande t. ex. sparobligationer och statskuldväxlar.

SFF anser således att en särskild lagstiftning om obligationsfonder inte erfordras. Om en sådan lag ändå – trots de anförda synpunkterna – skulle genomdrivas bör förslaget ändras på några punkter.

Den viktigaste frågan gäller vilka obligationer som skall kunna placeras i en obligationsfond. Utredningen föreslår (11 §) att till obligationsfonden får förvärvas

dels statsobligationer (utan premie- och sparobligationer)

dels andra svenska obligationer som noteras vid Stockholms fondbörs.

SFF anser att av skäl som utvecklas i det följande obligationsfonder enbart skall få förvärva statsobligationer.

Invändningarna kan grupperas i tre avsnitt:

- 1 Marknadsförutsättningar (huvudsyftet motverkas)
- 2 Bristande konkurrensneutralitet
- 3 Riskpapper ej förenliga med lagens konstruktion.

1 Marknadsförutsättningar

Huvudsyftet med lagen är att underlätta statsupplåningen utanför bank-systemet. Detta syfte framgår på ett flertal ställen i direktiven.

Inte på något ställe sägs däri att obligationsfonderna skall innehålla annat än skuldförbindelser utfärdade av staten. Tvärtom anføres att förenklingen som kan uppnås genom tillskapande av en särskild obligationsfonderslag har sin grund i att fonden gör sina placeringar i statsobligationer (se direktiven sid. 3, 3 st.). Utredningens förslag innebär att obligationsfonderslagen även kan komma att omfatta fonder som väljer att enbart placera i exempelvis industriobligationer. Utredningens motiv härför är att man

säger sig vilja se något längre än till dagens behov av att öka försäljningen av statspapper till allmänheten. Lagen bör därför enligt utredningen ej begränsas till att avse enbart statspapper eftersom det i ett annat ekonomiskt läge kan hända att intresset för att öka omsättningen på obligationsmarknaden överhuvud taget kan komma att överväga.

Enligt SFF:s uppfattning motverkas huvudsyftet med lagen om andra obligationer än statsobligationer får ingå i obligationsfonder som regleras enligt denna lag. Slutsatsen bygger på uppfattningen att riksbanken inte har för avsikt att driva upp räntenivån så högt att man tar död på industriobligationsmarknaden.

Den placerande allmänheten har inte något explicit intresse att under rådande ekonomiska läge placera i statspapper. Avgörande för intresset är avkastningen efter skatt på placeringarna. § 10 i förslaget till lag om obligationsfonder har följande lydelse: "Vid förvaltning av obligationsfond skall banken handla uteslutande i fondärendesägarnas gemensamma intresse". Detta betyder att fonderna i första hand kommer att placera influtna medel i börsnoterade industriobligationer och placerar i statspapper först när industriobligationsmarknaden är mättad. Det är högst tveksamt om en fond kan motivera ett innehav av statspapper med hänvisning till att tillgängliga industriobligationers avkastning inte är konkurrenskraftig om hänsyn tas till skillnad i risk. Det förhåller sig nämligen så att skillnaden mellan räntan på industriobligationer och räntan på statsobligationer inte i sin helhet avspeglar skillnaden i risk. Större delen av skillnaden beror helt enkelt på att räntenivån på statsobligationer inte är marknadsmässig.

SFF:s bedömning är således att, om fonderna enligt lag medges rätt att placera i annat än i statliga skuldförbindelser, statens upplåning via dessa fonder kommer att avsevärt försvåras. Om det mot förmodan skulle bli så att de statliga skuldförbindelserna kommer att ge en högre avkastning än t. ex. industriobligationer utgör den av SFF föreslagna begränsningen – att placeringar får göras enbart i statsobligationer – inget hinder.

2 Bristande konkurrensneutralitet

Med hänsyn till att banklagarna bygger på principen om konkurrensneutralitet mellan bankinstitutgrupperna är det en självklar utgångspunkt att även en lag om obligationsfondsverksamhet i bankerna skall vara konkurrensneutral.

Enligt SFF:s mening innebär förslaget om möjligheten att i samma fond blanda statspapper med industriobligationer att storbankerna, som i huvudsak fungerar som emissionsbanker för storföretagens industriobligationslån, gynnas på bekostnad av de banker, som genom sin kundstruktur endast i mindre omfattning agerar som emissionsbanker. Fördelarna för storbankerna är av flera slag. För det första har en emissionsbank ett eget intresse av att försäljningen av industriobligationer skall bli så framgångs-

rik som möjligt; ju bättre försäljning, desto mer pengar förtjänar emissionsbanken direkt på emissionen. Dessutom innebär ett industriobligationslån att emissionsbanken förbättrar sin likviditet, trots att den särskilda likviditetsskvotsavräkningen inte omfattar industriobligationer. Detta sammanhänger med att det emitterande företaget antingen har möjligheter att lyfta av krediter i banken eller med att företgets behov av framtida krediter i banken minskar. För det andra har emissionsbanken ett klart försteg gentemot andra banker när det gäller möjligheten att förvärva industriobligationer till den egna obligationsfonden, vilket innebär större möjligheter för denna att förbättra avkastningen i fonden. För det tredje har fond förvaltd av emissionsbank en klar fördel vid försäljning av i fonden ingående industriobligationer. Genom att emissionsbanken oftast ombesörjer amorteringar på utelöpande obligationslån kan banken erbjuda den egna fonden ett högre pris än vad som är det egentliga marknadspriset på de aktuella obligationerna. Emissionsbanken kan således på två sätt förbättra avkastningen på sin obligationsfond jämfört med konkurrenternas fonder, dels genom en relativt större andel industriobligationer i fonden, dels genom fördelaktiga kurser vid försäljningar från fonden.

Det anförda leder enligt SFF:s mening till att förslaget om att industriobligationer skall få ingå i samma fond som statsobligationer inte är konkurrensneutralt mellan bankerna. Förslaget gynnar enbart storbankerna, som kan ha intresse av att förslaget genomförs i denna del, oavsett hur statsupplåningen via fonderna lyckas.

Förslaget är heller inte konkurrensneutralt i förhållande till fonder som förvaltas av icke bankägda fondbolag. I detta avseende förhindrar lagen en allmän breddning av obligationsmarknaden.

3 Riskpapper ej förenliga med lagens konstruktion

Utredningen konstaterar – efter samråd med banklagsutredningen – att obligationsfondsagen inte påverkar gällande banklagar, varför någon ändring inte föreslås i dessa.

När det gäller förhållandet till banklagarna vill SFF anföra följande. SFF bygger sitt resonemang på att industriobligationer är riskpapper, som i vart fall teoretiskt kan innebära kapitalförluster för placerarna. Att industriobligationer även officiellt betraktas som riskpapper framgår av att banklagarna för placering i industriobligationer kräver kapitaltäckning till skillnad mot vad som är fallet med s. k. prioriterade obligationer.

F. n. kan allmänheten direkt eller indirekt placera i riskpapper enligt följande. Ett alternativ är att placeraren själv förvärvar riskpapperet varvid han givetvis själv står risken. Ett annat alternativ är att han köper en andel i t. ex. en aktiefond som placerar i industriobligationer. Fortfarande står placeraren risken men han har själv (eller genom fondandelsägarrepresentant) möjligheter att i styrelse och på fondandelsägarstämma framföra

synpunkter på fondbolagets förvaltning och placeringspolitik. Härigenom kan placeraren i viss mån påverka och bevaka riskgraden i placeringarna. En tredje – teoretiskt tänkbar men givetvis i praktiken utesluten – möjlighet är att placeraren sätter in pengar i en bank som uteslutande förvärvat industriobligationer i egen portfölj. En sådan placering är i praktiken riskfri men ger en lägre avkastning bl. a. beroende på att banken måste hålla kapitaltäckning.

Utredningens förslag stämmer inte med det ovan beskrivna mönstret. Placerarna har ingen möjlighet att påverka obligationsfondens placeringspolitik samtidigt som placerarna står hela risken för kapitalförluster. Enligt SFF:s mening är den ordningen orimlig, när placeraren inte har någon möjlighet att påverka placeringspolitiken. Han kan endast avyttra sina andelar i fonden. SFF anser att en bank i praktiken knappast skulle kunna undgå att ta sitt ansvar om den hypotetiska möjligheten inträffade att en totalförlust inträffade på ett industriobligationslån. Därför borde egentligen särskilda skyddsregler införas – antingen i obligationsfondslagen i form av särskilda reserveringar direkt i fonderna eller i banklagarna genom nya kapitaltäckningsbestämmelser.

Båda alternativen synes olämpliga. Obligationsfondslagen är till sin konstruktion inte anpassad för ett reserveringssystem. Att i banklagarna införa en regel om kapitaltäckning för placeringar som inte är bankens egna och således inte inryms i bankens balansräkning förefaller knappast möjligt.

Det anförda leder enligt SFF:s mening till slutsatsen att obligationsfonder utformade i enlighet med utredningsförslaget inte lämpar sig för placering i riskpapper. Om lagförslaget ändå genomförs, kommer marknadsförutsättningarna för industriobligationer att förbättras mer än marknadsförutsättningarna för prioriterade obligationer. SFF vill härvidlag ånyo peka på att en bank måste hålla kapitaltäckning för förvärv av industriobligationer i egen portfölj. Att förbättra marknadsförutsättningarna för industriobligationer relativt mer än för statsobligationer kan knappast vara ägnat att tillgodose huvudsyftet med lagen, nämligen att underlätta statsupplåningen utanför banksystemet.

Sammanfattningsvis leder vad SFF ovan anført till att obligationsfondslagen ej skall medge obligationsfonder rätt att förvärva annat än statsobligationer. Vad SFF anført under punkterna 2 och 3 utgör dock inget hinder mot att obligationsfonder kan förvärva andra prioriterade obligationer än statens. Detta innebär att även t. ex. bostadsobligationer skulle kunna förvärfvas.

Slutna fonder

Utredningen har föreslagit att obligationsfonder skall kunna vara både öppna och slutna. En öppen fond innebär att antalet andelar kan växla. I en sluten fond är däremot antalet andelar bestämt från början. Endast öppna fonder tillåts enligt aktiefondslagen.

SFF har i och för sig ingen erinran mot förslaget om att tillåta slutna fonder. SFF vill emellertid påpeka att det praktiska värdet med slutna fonder torde vara relativt begränsat, i vart fall när det gäller fonder som vänder sig till hushållssektorn (som är den stora målgruppen i detta sammanhang). En helt annan sak är fonder som riktar sig mot större placerare. För dessa är det nästan uteslutet att göra placeringar om avkastningen inte kan med säkerhet beräknas på förhand. I vart fall kräver spekulationsplaceringar en högre avkastning. Resonemangen i dessa frågor ledde som ovan berörts till att tanken på obligationsfonder övergavs när det gäller den s. k. storinlåningen och ersattes med statsskuldväxlar.

Låsning av allmänhetens placering i obligationsfonder

Utredningen har kortfattat diskuterat frågan om möjligheten att placeringen i obligationsfond kan vara låsta under viss tid. Utredningen avstår emellertid från att lägga något förslag om sådan låsning. Även SFF anser att en förutsättning för att obligationsfonder skall uppfattas som en attraktiv placeringsform hos allmänheten är att andelarna är likvida. Möjligheten att låsa placeringarna borde endast kunna åstadkommas inom ramen för eventuella skatteförmåner och i så fall inom skattesystemet, inte i obligationsfondslagen.

Skattelagstiftningen

Utredningen har inte haft i uppdrag att pröva huruvida skatteförmåner skall knytas till allmänhetens förvärv av obligationsfondsandelar. Något förslag därom redovisas således inte.

SFF anser emellertid att de föreslagna obligationsfonderna knappast kan bli framgångsrika om inte stimulanser för allmänheten införs. Det är angeläget att frågan om eventuella skattefördelar kopplade till förvärv av obligationsfondsandelar snarast klarläggs. Kapitalvinstkommittén har i tilläggsdirektiv (Dir. 1982:46) fått i uppdrag att se över vissa skattefrågor angående obligationsfonderna.

Det har därvid inte angetts att kommittén skall behandla dessa frågor med förtur. SFF anser att det är nödvändigt att ha kännedom om de skattemässiga förhållandena när obligationsfondsagen träder i kraft.

SFF vill understryka vikten av att det finns stimulanser för allmänheten. Utan sådana kommer det avsedda systemet – att förmå allmänheten att direkt delta i statsskuldfinansieringen – inte att uppnås. SFF tror för sin del att stimulanserna bör inriktas på skattesidan *dels* därför att här finns framgångsrika förebilder, *dels* därför att stimulanser på räntesidan kan innebära störningar på marknaden (och sannolikt bli dyrare för staten än skattesubventionen). Stimulanser bör emellertid kunna tillgripas efter skiftande omständigheters krav. Därför bör möjligheter finnas att stimulera både på skattesidan och/eller räntan.

Utredningens lagtextförslag

1 § Beträffande 1 § vill SFF endast kommentera utredningens åsikt att banker skall på flera personer fördela uppgiften att köpa och försälja obligationer, *dels* till obligationsfond, *dels* för bankens egen räkning.

SFF vill framhålla att en sådan *ansvarsuppdelning* i praktiken skulle vara svår att uppnå. Oftast finns det en befattningshavare som är mer kvalificerad för uppgiften än andra inom banken. Denne bör enligt SFFs mening omhändera hela verksamheten. Detta är också en resursfråga. Omfattningen av placeringsverksamheten avseende obligationsfonder kan förutsättas bli relativt blygsam – i vart fall inledningsvis – jämfört med bankens normala placeringsverksamhet.

En ansvarsuppdelning enligt förslaget skulle medföra att banken inte tillåts utnyttja den avsatta resursen inom dennes speciella kompetensområde för bankens övriga verksamhet. Ett sådant resursslöseri kan i praktiken inte fungera. Den av SFF förordade ordningen är också naturlig eftersom den interna befogenheten ytterst härrör från en delegation från bankens styrelse, som givetvis har det fulla ansvaret för hela verksamheten.

11 § Utöver vad ovan anförts angående placeringar i obligationsfonder vill SFF framföra följande. Om även andra obligationer än statens kommer att tillåtas förvärvas av obligationsfond enligt lagen – mot SFFs bestämda avstyrkande – bör i lagtexten införas en definition på begreppet "obligation". Hela lagstiftningen är uppbyggd på detta begrepp som inte finns definierat på ett entydigt sätt i svensk lag. SFF förutsätter exempelvis att bankcertifikat, som möjligen skulle kunna definieras som obligation, *inte* kommer att kunna förvärvas av obligationsfond. Om bankcertifikat legalt inordnas under begreppet obligation krävs därför ett särskilt undantag för bankcertifikat direkt i lagtexten.

14 § Enligt stadgandet i denna paragraf kan förvaltande bank med bankinspektionens medgivande pantsätta egendom i obligationsfond. Motivet härför är att fondens egendom kan tjäna som pant för bankens fordringar på fonden på grund av fondförvaltningen.

SFF anser att bestämmelsen är svärförenlig med 5 § i lagförslaget – som bl. a. stadgar att obligationsfond ej kan förvärva rättigheter eller iklåda sig skyldigheter – och därför borde ersättas med en uttrycklig lagregel om att banken har rätt att belasta fonden *sina* fordringar på grund av fondförvaltningen.

En helt annan sak är emellertid att pantsättning av fondandelarna bör kunna förekomma. Detta innebär i praktiken ett krav på att fondandelarna även skall kunna överlåtas (eftersom ett överlåtelseförbud kan kringgå genom fingerad pantsättning).

Enligt utredningens utkast till fondbestämmelser skall emellertid endast

andelar i slutna fonder kunna överlåtas. Trots att det i fråga om öppna fonder närmast är av teoretiskt intresse – eftersom det normala måste vara att andelsägaren inlöser sin andel – bör ändå möjlighet till överlåtelse finnas. Den lämpligaste lösningen ur lagteknisk synpunkt är en föreskrift i lagtexten att frågan om en obligationsandel kan överlåtas och/eller pantsätts regleras i fondbestämmelser. Härigenom har bank möjlighet att själv reglera frågan med hänsyn till de praktiska förutsättningar som bankens obligationsfondssystem och andra faktorer innebär.

Föreningsbankernas Bank har deltagit i detta ärende och har förklarat sig instämma i detta yttrande.

17 Sveriges värdepappersfonders förening

Allmänna synpunkter

Utredningen har tillsatts då det har framkommit att aktiefondslagen inte ger utrymme för tillkomsten av fonder som enbart placeras i av svenska staten utfärdade obligationer och andra förbindelser. Dessa s. k. statsobligationsfonder skulle enligt Riksbankens intentioner bidra till att överföra en del av budgetunderskottets finansiering från bankerna till allmänheten.

Föreningen tillstyrker att sparande i av staten utgivna förbindelser sker inom den institutionella ram som aktiefonder och aktiesparfonder bildar i Sverige. Fördelen med fonder är bl. a. att dessa hos allmänheten, främst genom den breda anslutningen inom skattefondsparandet, blivit en väl känd sparform. Fondsparande i kombination med lämpliga sparincitament bör därför ha goda förutsättningar att ge en önskad sparvolym i statspapper.

Aktiefondslagen har i linje med den internationella lagstiftningen placeringsrestriktioner innebärande att placering inte får ske så att av viss utgivare emitterade värdepapper kommer att överstiga 10% av fondens värde. Bankinspektionen har, "om synnerliga skäl" föreligger, möjlighet att ge dispens. Det har dock uppenbarligen bedömts omöjligt att inom ramen för gällande aktiefondslag medge dispens till att en fond helt placeras i statsobligationer. En lagändring har därför ansetts nödvändig i detta avseende.

Från diskussioner under senaste året har också framkommit att vissa placerare kan ha behov av att i förväg veta vilken avkastning en fondplacering kommer att ge. En variant av en sluten fond har därvid ansetts nödvändig. En sluten fond innebär att antalet utgivna andelar inte kan ändras och att återlösen av andelar inte sker genom fonden. Däremot kan fondens livslängd begränsas genom att datum och former för upplösning av fonden fastställs i förväg.

I huvudsak är det på ovanstående två punkter, placeringsreglerna och möjligheten att ha slutna fonder, som gällande aktiefondslag enligt före-

ningens åsikt inte uppfyller de krav som bildande av statsobligationsfonder ställer.

Utredningen har föreslagit en särskild lag för obligationsfonder. Denna har i stort samma uppbyggnad som aktiefondslagen. Dock föreslås att den juridiska organisatoriska uppbyggnaden blir annorlunda i det att fondens förvaltning inte ska skötas av ett fondbolag utan av den förvaltande banken.

Föreningen anser att obligationsfonder enligt Riksbankens intentioner bör tillskapas helt inom aktiefondslagens ram vilket innebär att förvaltningen också av obligationsfonder handhas av fondbolag. Endast vissa anpassningar och förtydliganden vad avser placeringsreglerna skulle därmed behöva vidtagas. I samband härmed bör lagen ges beteckningen "lag om värdepappersfonder".

Placeringsbestämmelser

Grundläggande för såväl den internationella som den svenska lagstiftningen kring aktiefonder är riskspridningsprincipen. I propositionen för aktiefondslagen säger dep. chefen (prop. 1974: 128 sid. 122): "Ett av ändamålen med aktiefondsverksamheten är att åstadkomma en riskspridning av värdepappersinnehavet genom att kapitalet i en aktiefond investeras i värdepapper utgivna av olika, från varandra fristående företag."

Av yttrandet framgår också att riskfördelningen i första hand är avsedd att minska andelsägarnas risk om ett visst företag skulle få sådana problem att kursen på företagets aktier eller skuldförbindelser kraftigt faller. Att det är av just företag emitterade värdepapper som avses i lagen, styrks även av den formulering som återfinns i Europarådets år 1972 antagna riktlinjer för aktiefonder: Art. 11 p. 2: "Placeringar i värdepapper av vad slag det vara må som har utfärdats av ett enstaka bolag eller en grupp av företag får inte överstiga 5% av fondens tillgångar."

Vid aktiefondslagens tillkomst 1974 var, som bl. a. framgår av namnet, fondernas placeringar tänkta att inriktas på aktier. Departementschefen konstaterar således: "En naturlig följd ... blir att också innehavet av statsobligationer och andra guldkantade värdepapper kommer att maximeras. Jag finner inte nu anledning att undanta sådana papper från det allmänna kravet på fördelning av värdepappersinnehaven i fonderna" (prop. 1974: 128 sid. 123).

Nu har situationen helt förändrats. Nya fonder med inriktning på högavkastande räntebärande placeringar har tillkommit i Sverige. En motsvarande utveckling kan konstateras utomlands där s. k. money-market funds haft en mycket snabb ökning under senare delen av 1970-talet. Finansieringen av budgetunderskottet har vidare aktualiserat frågan om bildande av till allmänheten riktade fonder som helt eller delvis skulle bestå av statspapper.

Föreningen vill med ovanstående dels visa att aktiefondslagens riskför-

delningsprincip enligt lagstiftarens intentioner är inriktad på av företag utgivna värdepapper, dels att placeringsinriktningen nu har breddats. Det skulle därför vara naturligt att – utan att detta skulle strida mot aktiefondslagens grundtankar – vidga placeringsreglerna, så att i verklig mening riskfria placeringar såsom av svenska staten eller av svensk bank utgivna förbindelser inte skulle omfattas av 10%-restriktionen. Ett sådant tillägg till aktiefondslagen skulle möjliggöra bildandet av statsobligationsfonder och även ge utrymme för en utveckling av fonder som placerar på såväl penning- som obligationsmarknaden.

Föreningens förslag om en direkt anknytning till aktiefondslagen är också i linje med utredningens tanke att obligationsfondernas placeringsalternativ måste ses i ett vidare perspektiv och att lagen därför bör medge så vida placeringsramar som möjligt.

Fondbolag

Utredningen har med syfte att åstadkomma en förenklad och billigare administration föreslagit att förvaltningen av obligationsfonden skulle handhas av resp. bank i stället för av ett fondbolag. En sådan ordning skulle enligt föreningens bedömning ge endast mycket marginella kostnadsminskningar.

En fördel med aktiefondslagens uppbyggnad med fondbolag är att en klar uppdelning mellan fondens och bankens verksamhet erhålles. Föreningen anser att aktiefondslagens uppdelning på fondbolag och förvaringsbank bör bibehållas. Skulle utredningens förslag, d. v. s. inget fondbolag, vinna gehör, vill föreningen framhålla det väsentliga att statsobligationsfonder eller motsvarande på lika villkor även ska få bildas enligt aktiefondslagen.

Slutna fonder

Utredningens förslag om att tillåta slutna fonder tillstyrks. Dock föreslår föreningen att en särskild lag vid sidan av aktiefondslagen ger denna möjlighet. Föreningen kan se flera fördelar med att i slutna fonder erbjuda allmänheten "färdiga paket" av placeringsobjekt. Dessa skulle då inte nödvändigtvis behöva inskränkas till värdepapper enligt aktiefondslagens bestämmelser utan skulle även kunna omfatta onoterade värdepapper exempelvis i mindre och medelstora företag.

Lag om värdepappersfonder

Vid aktiefondslagens tillkomst var då existerande fonder helt inriktade på aktier. Som ovan nämnts och vilket också redovisas i utredningen har under senare år fonder med inriktning på räntebärande placeringar tillkommit. Samtidigt anser föreningen att någon särskild lag om obligationsfonder inte behövs. Från dessa utgångspunkter är beteckningen aktiefondslag inte

adekvat. Föreningen föreslår därför att lagen ges namnet lag om värdepappersfonder.

Skattelagstiftningen

Utredningen har inte haft att ta ställning till ändringar i skattelagstiftningen. Föreningen vill dock i detta sammanhang erinra om önskvärdheten att en fonds placeringar i obligationer etc. vad avser realisationsvinstbeskattning likställs med aktier. Realisationsvinst på aktier som en aktiefond innehaft mer än 2 år är skattefri. Grunden härför är att dubbelbeskattning av kursvinsten ska undvikas. Andra typer av värdepapper såsom t. ex. obligationer eller konvertibla skuldebrev omfattas inte av denna bestämmelse. Föreningen finner det därför angeläget att även en aktiefonds innehav av värdepapper av annat slag än aktier erhåller en likvärdig realisationsvinstbeskattning.

Framställan den 9 november 1982 av Sveriges värdepappersfonders förening om komplettering av aktiefondslagens placeringsregler

Sveriges värdepappersfonders förening får härmed hemställa att aktiefondslagens regler för placering av medel ändras så att en anpassning sker till de nya placeringsinstrument som under senare år utvecklats på främst penningmarknaden. Nuvarande lag har i huvudsak inriktats på att reglera placeringar i aktier och lagen är därför inte längre tillämplig på dagens förhållanden.

Gällande lag och dess bakgrund

Grundläggande för såväl den internationella som den svenska lagstiftningen kring aktiefonder är riskspridningsprincipen. I propositionen för aktiefondslagen säger dep. chefen (prop. 1974: 128 sid. 122): "Ett av ändamålen med aktiefondsverksamheten är att åstadkomma en riskspridning av värdepappersinnehavet genom att kapitalet i en aktiefond investeras i värdepapper utgivna av olika, från varandra fristående företag."

Av yttrandet framgår också att riskfördelningen i första hand är avsedd att minska andelsägarnas risk om ett visst företag skulle få sådana problem att kursen på företagets aktier eller skuldförbindelser kraftigt faller. Att det är av just företag emitterade värdepapper som avses i lagen, styrks även av den formulering som återfinns i Europarådets år 1972 antagna riktlinjer för aktiefonder: Art. 11 p. 2: "Placeringar i värdepapper av vad slag det vara må som har utfärdats av ett enstaka bolag eller en grupp av företag får inte överstiga 5% av fondens tillgångar."

Vid aktiefondslagens tillkomst 1974 var, som bl. a. framgår av namnet, fondernas placeringar tänkta att inriktas på aktier. Departementschefen konstaterar således: "En naturlig följd ... blir att också innehavet av statsobligationer och andra guldkantade värdepapper kommer att maximeras. Jag finner inte nu anledning att undanta sådana papper från det allmänna kravet på fördelning av värdepappersinnehaven i fonderna" (prop. 1974: 128 sid. 123).

Här åsyftas den bestämmelse i aktiefondslagen (par. 21) som säger att fond ej får förvärva värdepapper med samma utfärdare varigenom värdet kommer att överstiga 10% av fondens värde.

Krav på en modernisering av aktiefondslagen

Under senare år har en väsentlig förändring av marknaden för fonder skett genom att penningmarknaden på olika sätt aktiverats och fått en ökad betydelse för bl. a. statens upplåning. Många nya typer av räntebärande värdepapper har skapats: bankcertifikat, depositionsbevis och under 1982 statsskuldväxlar.

Denna utveckling har i sin tur inneburit att nya fonder med inriktning på högavkastande, räntebärande placeringar utgivna av svenska staten eller av svensk bank, eller avses att introduceras. En motsvarande utveckling kan konstateras utomlands där s. k. money-market funds haft en mycket snabb ökning under senare delen av 1970-talet. Finansieringen av budgetunderskottet har vidare aktualiserat frågan om bildande av till allmänheten riktade fonder som helt eller delvis skulle bestå av statspapper.

Med nuvarande lag om aktiefonder och med den syn på gällande placeringsregler som bankinspektionen helt nyligen givit uttryck för, är en fortsatt utveckling att erbjuda den sparande allmänheten ett räntebärande alternativ till aktiefondssparande (i ordets egentliga mening) förhindrad. Bankinspektionen har vad gäller statsskuldväxlar visserligen likställt dessa med de i lagen nämnda skattkamarväxlarna. Härigenom är det möjligt att placera högst 10% av fondens värde i statspapper (inspektionen kan medge dispens till 30%). Lagen ger således inte utrymme för fonder som helt inriktas på statspapper.

Vad avser bankcertifikat har bankinspektionen meddelat följande "Inspektionen har tidigare underhand godkänt att likvida medel temporärt placerats i bankcertifikat. Detta godkännande byggde på tanken att bankcertifikat var liktydiga med insättningar på specialinlåningsräkning. Emellertid har bankinspektionen vid närmare prövning funnit detta betraktelsesätt felaktigt. Sålunda har inspektionen i sitt yttrande 1982.08.26 över utredningens om obligationsfonder betänkande uttalat att bankcertifikat är att betrakta som värdepapper av typ icke börsnoterade obligationer, varför nu gällande aktiefondslagstiftning endast tillåter att aktiefond placerar tio procent av sina tillgångar i sådana papper."

Någon möjlighet för bankinspektionen att ge dispens från 10%-gränsen finns inte.

Innebörden av detta är, vad avser bankcertifikat, dels att ingen fond med målsättningen att ge hög ränteavkastning kan placera mer än 10% i bankcertifikat – oavsett om dessa emitterats av en eller flera banker, dels att aktiesparfonder helt är förhindrade att ens temporärt förränta sina likvida medel i bankcertifikat.

Hemställen

Föreningen har med ovanstående visat dels att aktiefondslagets riskfördelningsprincip enligt lagstiftarens intentioner är inriktad på av företag utgivna värdepapper, dels att en snabb utveckling av penningmarknaden har skett under senare år, dels att nya fonder med en ny och breddad placeringsinriktning tillkommit eller kan väntas. Det skulle därför vara naturligt att – utan att detta skulle strida mot aktiefondslagets grundtankar – vidga placeringsreglerna, så att i verklig mening riskfria placeringar

såsom av svenska staten eller av svensk bank utgivna förbindelser inte skulle omfattas av 10%-restriktionen. Ett sådant tillägg till aktiefondslagen skulle på ett enkelt sätt möjliggöra bildandet av statsobligationsfonder och även ge utrymme för en utveckling av fonder som placerar på såväl penning- som obligationsmarknaden.

Föreningen har under hand erfarit att bankinspektionen delar uppfattningen att en modernisering av aktiefondslagen och en anpassning till de krav som numera gäller är nödvändig och bör genomföras med kortast möjliga tidsutdräkt. En sådan ändring är dessutom lagtekniskt enkel att genomföra.

