

# Motion till riksdagen

1988/89:N364

av Hadar Cars m. fl. (fp)

Kapitalmarknaden

---

Kapitalmarknaden är en populär mjölkko och syndabock för den socialdemokratiska regeringen. Polemiken mot "snabba klipp", "finansvalpar", "spekulation" och "skatteplanering" skymmer alltför ofta den viktiga funktion som riskkapitalmarknaden har att fylla i ett litet exportberoende lands ekonomi.

Förra årets sista dag fick vi ytterligare en påminnelse om denna inställning. Om riksdagen accepterar regeringens förslag att fr. o. m. 1 januari begränsa avdragsrätten för reaförluster på aktier till 40 procent även vid korta innehav ökar de risker som är förknippade med aktiesparande. Aktiespararnas benägenhet att främst satsa på mindre riskfyllda och kända aktier kan komma att öka. Förslaget är typiskt för den socialdemokratiska kapitalmarknadspolitiken: förändrade regler presenteras ofta och med överraskningseffekt. Detta sätt att lansera förändringar motverkar i sig ett långsiktigt och seriöst beteende på börserna och uppmuntrar till kortsiktig spekulation. Risken för nya politiska ingrepp på Stockholms fondbörs uppmuntrar verkligen inte placerarna att ta långsiktiga risker.

Förutom Kjell-Olof Feldts s.k. nyårsmällor har börserna och aktiespararna drabbats av följande 16 åtgärder sedan 1982:

- Minskad skattereduktion för aktiefondsparande
- Slopade skattereduktion vid aktieutdelning
- Skärpt förmögenhetsbeskattning
- Skärpt arvs- och gåvoskatt
- Utdelningsskatt
- Skärpt reavinstbeskattning på aktier (schablonbeskattning)
- Tillfälliga höjningar av förmögenhetsskatten
- Omsättningsskatt på aktier
- Vinstdelningsskatt till löntagarfonderna
- Slopade skattereduktion för skattefondsparande
- Evig reavinstbeskattning för konvertibla skuldebrev och optioner
- Fördubbling av aktieomsen från en till två procent
- S. k. engångsskatt på pensionssparande
- Förmögenhetsbeskattning av kapitalförsäkringar
- Sociala avgifter på andel-i-vinst-system
- Utvidgad omsättningsskatt på värdepapper ("valpskatt")

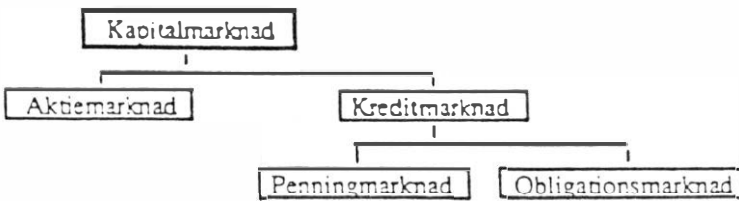
Dessa ständiga förändringar är av ondo. Vi anser att det istället bör sättas långsiktiga och tydliga gränser för aktörerna på kapitalmarknaderna, t.ex. för att förhindra insider-brott, där krav på en stark börsetik skall vara vägledande.

Betydelsen av stabila spelregler är särskilt stor på kapitalmarknaden, där de olika delmarknaderna är delvis integrerade, där förväntningar om framtiden är viktiga och där mycket stora belopp omsätts varje dag. Många av aktörerna är vana vid att hantera ekonomiska risker, men med en stor och ökande politisk risk introduceras ett irrationellt och oförutsebart element. Följden blir ökad kortsiktighet och fler insiders.

Börsetik handlar framför allt om likabehandling, dvs. om att alla aktieägare skall ha samma rättigheter. Det gäller framför allt tillgången på information som måste vara snabb, korrekt och lika för hela marknaden. De affärer som det finns anledning reagera mot har framför allt inneburit brott mot denna etiska norm. Längre fram i denna motion utvecklar vi dessa tankegångar ytterligare.

## Kapitalmarknadens funktion

Kapitalmarknaden består av kreditmarknaden och aktiemarknaden. Medan kreditmarknaden avser lånat kapital består aktiemarknaden av s.k. eget kapital, det vill säga kapital som ägare satsar i ett företag och som representerar en ägarandel i företaget. På aktiemarknaden riskerar aktieköparen hela det placerade beloppet. På kreditmarknaden är kreditrisken begränsad, men ränteriskerna har ökat under 1980-talet. De ökade ränteriskerna har bidragit till framväxten av en rad nya instrument, framför allt på den del av kreditmarknaden som kallas penningmarknaden. Se skiss.



(Källa: Näringslivets ekonomifakta december 1987)

Förutsättningarna för penningpolitiken har förändrats kraftigt under 1980-talet. Kreditmarknaden har avreglerats, diskontot har förlorat sin roll som likriktare på marknaden, räntedifferenserna minskat och marknaden internationaliserats. Folkpartiet hälsar dessa liberaliseringar med tillfredsställelse.

Valutaregleringen har successivt liberaliserats och nyligen har riksbanksfullmäktige beslutat att även den s.k. hårda kärnan (dvs. i princip kronobligationer) skall avregleras. Folkpartiet har länge krävt att detta skulle ske.

Vissa regleringar finns emellertid kvar. Signaler om nya regleringar saknas inte heller. Vi anser att det s.k. oktrojförandet för etablering av banker och försäkringsbolag bör avskaffas. Likaså avvisar vi nya regleringar i form av ägarbegränsningar i bankerna vilket kreditmarknadskommittén föreslagit (SOU 1988:29). Regelsystemet i Sverige måste anpassas till vad som gäller i omvärlden.

Av samma skäl är vi kritiska mot idéerna om fortsatt och utvidgad reglering av vad banker respektive försäkringsbolag får ägna sig åt. I verkligheten är gränserna mellan de tjänster som erbjuds av banker och försäkringsbolag redan flytande. Redan nuvarande reglering leder till svåra gränsdragningsproblem och onödigt krångel. För konsumenterna är det angeläget att konkurrensen är effektiv på alla marknader, inklusive dessa finansiella tjänstemarknader. Inte heller finns det skäl att ha särskilda placeringsbegränsningsregler för banker och försäkringsbolag.

Systemet med statliga styrelserepresentanter i affärsbankernas och försäkringsbolagens styrelser bör avskaffas. Det allmännas kontroll bör utövas av tillsynsmyndigheten, inte genom att statens representanter är med då affärsutveckling, strategier och interna affärsangelägenheter diskuteras och beslutas.

## Penning- och valutapolitiken

En konsekvens av de hittills genomförda liberaliseringarna mot omvärlden är ett till synes minskat utrymme för självständiga penningpolitiska marknadsoperationer. I verkligheten har dock denna möjlighet sedan länge varit begränsad. Samtidigt har penningpolitiken fått bära en stor del av åtstramningsbördan, då finanspolitiken varit alltför expansiv, som under 1986 och 1987 och 1988. Dess roll blev extra tydlig våren 1988 då riksbanken tvingades höja räntan ett par dagar efter det att regeringens kompletteringsproposition presenterats: finanspolitiken var helt enkelt för svag. Nackdelen med att låta riksbanken stå för den mera restriktiva delen av den ekonomiska politiken är att detta via högre räntor får negativa konsekvenser för investeringarna.

Genom avregleringen på kreditmarknaden utövas penningpolitiken främst genom operationer på öppna marknaden. Riksbanken köper och säljer värdepapper, vilket påverkar likviditeten på marknaden, bankernas behov av att låna i Riksbanken dvs. deras placering i den s.k. räntetrappan och därigenom räntenivån på marknaden. Genom valutaregleringar har räntenivån kunnat hållas högre än omvärldens. Detta har tidvis inneburit stort valutainflöde, vilket likvidiserat marknaden i Sverige. Eftersom inflationen samtidigt är flera procentenheter högre har dock realräntan inte varit extremt hög. Normen att staten inte skall låna i utlandet – en norm som bör ligga fast – i kombination med en ekonomisk politik som skapat stora underskott i bytesbalansen, har "tvingat" företagen att låna i utlandet. Med den högre räntan i Sverige uppkommer då ganska riskfria möjligheter till s.k. räntearbitrage.

Den svenska valutapolitiken har kännetecknats av en god portion tur. Medan den officiella linjen är fasta växelkurser i förhållande till ett vägt genomsnitt av våra största handelspartners valutor, har kronkursen i verkligheten både stigit och sjunkit ordentligt. Den stora devalveringen om 16 procent hösten 1982 skulle ha givit ännu större inflationsdrivande effekt om inte dollarkursen hade stigit kraftigt fram till våren 1985. Dollarn har dubbel vikt i valutakorgen och drog därför med sig kronkursen uppåt igen, vilket i praktiken var en revalvering. På samma sätt hjälptes den svenska konkurrenskraften av nedgången i dollarkursen under 1987/88 som alltså gjorde att kronan åter deprecierades.

Inom det europeiska valutasamarbetet, EMS, sker motsvarande anpassningar efter beslut av de deltagande länderna, inte som för Sveriges del "i smyg".

När nu valutaregleringen avskaffas är det naturligt att vi tar steget fullt ut och också ansluter oss till det valutasamarbete som sker inom EMS. Det ger flera fördelar, så t.ex. kan Sveriges riksbank då erhålla del av det stöd centralbankerna i EMS-länder ger varandras valutor. Det skulle också innebära en tydlig signal till EG-länderna att vi har ambitionen att söka ett nära samarbete, även på områden där detta innebär vissa "kostnader" för Sverige i form av minskade möjligheter till egen penning- och valutapolitik. En annan fördel skulle vara att en anslutning till EMS tydligt visar t.ex. arbetsmarknadens parter och andra aktörer i den svenska ekonomin att t.ex. inflationsmål och valutakursnormer måste tas på allvar. En EMS-anslutning skulle sålunda sätta vissa nyttiga gränser för hur mycket den svenska ekonomin kan tillåtas avvika från omvärldens, framförallt avseende pris- och kostnadsutvecklingen.

## Transaktionskostnader

På en effektiv marknad skall priserna spegla all tillgänglig och relevant information. I denna motion listas inledningsvis en rad skattehöjningar som påverkat transaktionskostnaderna. En omsättningsskatt slår en kil mellan köpare och säljare varvid omsättningen faller. Detta försämrar marknadens likviditet och höjer transaktionskostnaderna.

En naturlig följd av att skapa fria kapitalrörelser är att avskaffa omsättningsskatten på penningmarknaden, den s.k. valpskatten. I själva verket torde denna skatt "avskaffa sig själv" i så måtto att några skatteintäkter ej inflyter när affärer i svenska penningmarknadsinstrument kan ske även utanför Sveriges gränser. Om transaktionskostnaderna är högre i Sverige torde handeln flytta utomlands. En bevarad omsättningsskatt innebär också större svårigheter för riksbanken att bedriva penningpolitik, något som riksbanken själv påpekat. Vi anser därför att den s.k. valpskatten bör avskaffas senast i samband med att valutaregleringen definitivt avvecklas.

I själva verket har den utvidgade omsättningsskatten på värdepappersmarknaden redan bidragit till att luften i det närmaste gått ur den marknaden. Alla de farhågor som uttrycktes innan den infördes tycks ha besannats. Bl.a. har framhållits att den s.k. market maker-funktionen skulle försämras påtagligt om en transaktionskatt införs. All inbördes handel mellan banker och fondkommissionsbolag i räntebärande värdepapper samt termins- och optionshandeln mellan dessa påverkas negativt. Den minskade interbankhandeln har resulterat i en sämre likviditet i statens och andra emittenters likviditet, dvs. en trögare marknad med sämre fungerande prisbildning.

På samma sätt leder utvecklingen mot en ökad integration och konkurrens mellan de nationella börserna till slutsatsen att den svenska omsättningsskatten på aktier är av ondo. Aktiekurserna förlorar informationsvärde och marknadens bredd, djup och spänst skadas. De största förlorarna på detta är de små aktiespararna. Det är av den anledningen som man i Danmark tidigare avskaffade omsättningsskatten på aktier och som man i Storbritannien liberaliserat handeln avsevärt.

En väl fungerande aktiemarknad är en av marknadsekonominns hörnstenar. Aktiebolagsformen och fondbörsen gör det möjligt att på ett effektivt sätt sprida företagandets ägande och risker och förse näringslivet med riskvilligt kapital.

Händelserna på världens aktiebörser under hösten 1987, med dramatiska kursfall på mycket kort tid, underströk dels det internationella beroendet, dels att det verkligen är fråga om en riskkapitalmarknad. Den som satsar sina pengar i ett börsföretag, oavsett om det är en vanlig småsparare eller en stor institutionell ägare, kan visserligen få en god avkastning på sitt satsade kapital, vilket varit fallet under 1980-talet. Men det satsade kapitalet kan likaväl förloras i kursfall och konkurser.

Börsens funktion som finansieringskälla har ökat under senare år. Volymerna av nyemissioner har ökat kraftigt och uppgick 1988 till ca 6 miljarder kronor.

### Viktiga förändringar på aktiemarknaden

Börsen har undergått omfattande strukturella förändringar under senare år. Institutionaliseringsen av ägandet har fortsatt. Vi anser att denna koncentration är olycklig.

Under 1970-talet förde den svenska börsen en tynande tillvaro. Grunden för uppsvinget lades framför allt hösten 1980 då en rad åtgärder vidtogs av den borgerliga regeringen för att stimulera aktiesparandet och börsen. Häri ingick också regeländringar som gjorde det möjligt för utländska investerare att placera riskkapital på Stockholmsbörsen. Denna reform fick stor effekt. Investeringsströmmarna har dock vänt sedan dess och många aktieaffärer i svenska börsföretag flyttat utomlands på grund av den av socialdemokraterna införda omsättningsskatten på aktier.

På grund av valutaregleringen har svenska portföljförvaltare under en lång rad år burit en större risk än vad som är nödvändigt, vilket innebär att de ställer högre avkastningskrav än vad som annars skulle vara fallet. De har nämligen hindrats ifrån att sprida sina placeringsrisker rationellt genom internationell diversifiering. Genom förvärv av aktier från utländska börser som i liten utsträckning eller inte alls samvarierar med inhemska börssvängningar skulle även svenska medborgare kunna minska sitt risktagande. När valutaregleringen slutgiltigt avskaffats betyder detta att svenska företags kapitalkostnader kan minska.

En rad nya "sidobörser" har utvecklats under 1980-talet och nya instrument introducerats. Den s.k. OTC-marknaden (Over-the-counter, "över disk") har vuxit mycket kraftigt. Bland de nya instrumenten märks såväl köp- och säljoptioner som indexoptioner. En termins/future-marknad hör också till tillskotten i Sverige. Bland innovationerna på options- och OTC-marknaderna finns flera (t.ex. nya instrument, datorprogram och uppläggning av handeln) som faktiskt också exporteras från Sverige. Det är ett tydligt exempel på vilken kreativitet som finns på marknaderna och som kan utnyttjas av flera för att denna del av värdepappershandeln inte är ett monopol.

Vi ser positivt på den utveckling mot större mångfald som kapitalmarknaderna genomgått. Det förbättrar prisbildningen och näringslivets kapitalförsörjning samtidigt som samhällets "totala" risk minskat.

Utvecklingen på aktiemarknaden har också placerat fondbörsen i centrum av massmediernas, politikernas och allmänhetens intresse. Den ökade kunskapen och granskningen av denna marknad har även väckt en rad frågor.

## Skärpta krav på börsetik

För den som tror på och försvarar marknadsekonomi och ett spritt enskilt ägande är det oerhört angeläget att börsen fungerar väl och att de aktiviteter som förekommer på börsen uppfattas som legitima av en bred allmänhet. Under senare år har stark kritik riktats mot vissa företeelser på börsen, och i debatten framkommer med jämna mellanrum att det förekommer affärer som måste betraktas som tvivelaktiga och i vissa fall olagliga. Det är framför allt de mindre spararna som direkt kommit till skada. På sikt leder oetiska företeelser emellertid också till stort men för hela ekonomin genom att de skadar marknadsekonomins legitimitet.

Folkpartiet anser därför att det behövs ett rättsligt skydd för värdepappershandeln – ett fungerande ansvarssystem som borgar för att spelreglerna följs.

Den svenska värdepappersmarknaden har en oerhörd betydelse både för företagen, som för sin kapitalförsörjning är beroende av en väl fungerande emissions- och andrahandsmarknad, och som investeringsalternativ för företag, organisationer och enskilda. Idag satsar allt fler människor sina sparmedel på aktieköp. Som ägarutredningen har visat sker detta i första hand i aktiefonder, medan fysiska personers direkta aktieägande kontinuerligt minskat under en lång rad av år. Alla dessa investerare har rätt att kräva klara spelregler på börsen och att dessa spelregler följs.

Men de många diskutabla affärerna och bankinspektionens synbarliga tandlöshet när det gäller att bevisa och sedan vidta sanktioner mot de skyldiga, tyder på att det varken finns tillräckliga utredningsresurser eller något fungerande rättsligt skydd mot oriktig eller utebliven information till marknaden. Sedan tiden efter den förra stora börskraschen, Kreugerkraschen, har vi visserligen i vår brottsbalk en bestämmelse om straff för personer i företagsledning som av grov oaktsamhet offentliggör vilseledande uppgifter som kan leda till att någon lider ekonomisk skada. Men tvärt emot vad lagstiftaren menade har den bestämmelsen bara tillämpats på mindre företags uppgifter till Patent- och registreringsverket etc.

Detta straffansvar bör ses över. En effektiv kapitalmarknad med omfattande aktiehandel kräver ett hårdare tryck på företagsledningarna att informera korrekt och snabbt än det som skapas av börsreglerna och det nuvarande – sällan åberopade – ansvaret enligt brottsbalken.

En första åtgärd som är enkel, men antagligen vore ett effektivt sätt att få åklagare och domstolar mer benägna att ställa företagsledningarna (och då inte bara verkställande direktörer utan även (övriga) styrelseledamöter) till svars för vilseledande information, vore att helt enkelt ge brottet en mera adekvat

benämning. Nu kallas det svindleri. Det är inte så underligt att man tvekar att kalla en styrelseledamots försummelse att kontrollera riktigheten av uppgifterna i ett emissionsprospekt för svindleri. Den termen leder lätt tanken fel. Men det kan med fog anses att ett styrelseuppdrag medför ett ansvar visavi företagets aktieägare, och dem som överväger att bli aktieägare, av så stor vikt att det kräver en straffrättslig garanti. Detta behöver prövas.

En andra möjlig åtgärd vore att i ett sådant lagstiftningssammanhang utvidga "svindleriansvaret" till att omfatta också underlåtenhet att snabbt offentliggöra viss information.

Snabb och korrekt information är en grundförutsättning för att värdepappershandeln skall fungera väl. Snabb och korrekt information samtidigt till alla aktieägare är också ett villkor för att förhindra eller åtminstone minska utrymmet för insiderhandel, dvs ett annat brott mot det regelsystem som investerarna har anledning räkna med skall gälla. Även här finns det lagstiftning – den år 1985 införda lagen om värdepappersmarknaden. Vi vill ifrågasätta om dessa regler är tillräckliga och om de över huvud taget är utformade så att de har en chans att bli effektiva. Erfarenheter från USA visar att det kan finnas skäl att låta andra än s.k. bolagsinsiders – en snäv krets av främst personer i ledningen för det företag vars aktier det gäller – omfattas av ett straffansvar för insiderbrott. Våra straff för sådana brott ligger internationellt sett mycket lågt. Dessutom bedöms brotten som riktade mot en anonym marknad, med möjlighet att förklara vinsten förverkad till staten.

Detta innebär t.ex. att den aktieägare som upptäcker att hans/hennes aktier köptes av en insider som kunde göra en stor vinst genom att aktiekursen strax därpå steg till följd av ett uppköpserbjudande (ett erbjudande som insidersn känt till redan vid köpet) kan med nuvarande regler inte få någon ersättning för sin förlust (om aktieposten sålts på den vanliga, anonyma börsmarknaden). Skadeståndsansvar fungerar i USA som ett mycket viktigt vapen mot insiderhandel. En annan konstruktion av ansvaret, där insiders motpart erkänns som målsägande och får rätt till skadestånd, skulle kanske ge dessa förfaranden en annan prioritet i rättssystemet och därmed en effektivitet som verksamt bidrar till att stävja insiderhandel. Det skulle därmed göras klart att insiderförfaranden inte tolereras.

Anonymiteten på aktiemarknaden och de praktiska svårigheter som det tillämpade systemet innebär för identifieringen av aktieposter (vem köpte insidersn av?) kan skymma det faktum att insiders skapar sig en vinning genom att överföra ett värde som de har exklusiv vetskap om från personer som inte har möjlighet att skaffa sig motsvarande kunskap. Här går gränsen – säkert svår att dra i verkligheten men tydlig nog för att användas vid lagstiftning – mellan insiderhandel och handel på basis av en ingående analys av en erfaren näringslivs- och börsbedömare.

Det finns starka skäl att vidareutveckla och komplettera de rekommendationer och etiska regler som finns för transaktioner med aktier och liknande värdepapper. Det bör framhållas att bara ungefär hälften av alla aktieaffärer numera sker på börsen. Behovet av regelsystem gäller därför inte bara transaktioner i börsföretag, utan även andra, som inom en inte alltför avlägsen framtid kan förväntas bli noterade på börsen.

Det finns flera möjliga vägar att gå för att tillämpa etiska regler. Antingen kan samma minimiregler gälla för alla företag, oavsett om de är börsnoterade eller inte. Eller också kan strängare etikkraV tillämpas på enbart de marknadsnoterade företagen medan man, ungefär som hittills, låter andra regler gälla de företag som står utanför börsen.

Förutom de lagförändringar som vi menar krävs på insider-området, anser vi att en självsanering är att föredra framför en omfattande lagstiftning. Det kan förvisso bli aktuellt med lagändringar på någon punkt men det bör inte vara den kungsväg som väljs. Regler som formuleras av näringslivet självt och börsstyrelsen skulle stärka näringslivets legitimitet i allmänhetens ögon. Dessutom skulle de ha den fördelen att de är mindre stela än lagar och därmed lättare kan anpassas till nu oförutsebara nya situationer och instrument på en snabbt föränderlig marknad.

Värdepappersmarknadskommittén utreder nu, bl.a. med anledning av folkpartiets krav, samtliga frågor i samband med börsens funktion, regler, etik osv. Kommittén beräknas bli klar under 1989. Ovanstående synpunkter bör delges kommittén.

## Börsstyrelsen och börsmonopolet

Börsstyrelsens sammansättning och storlek ändrades 1984 så att det allmännas inflytande ökade från fyra av nio till sex av elva. Folkpartiet anser att börsstyrelsen bör bestå av personer som är utsedda av börsmedlemmarna, börsföretagen och aktieägarna. Med en sådan sammansättning möjliggörs en öppnare diskussion och en större kreativitet och flexibilitet inom styrelsen. Det allmännas kontroll bör i stället skötas av tillsynsmyndigheten, dvs. bankinspektionen.

Vidare behövs en disciplinnämnd för hela riskkapitalmarknaden. Det skulle öka möjligheten att ingripa med sanktioner mot företag som bryter mot inregistreringskontraktet. I dag finns i huvudsak tre former av sanktioner som dock alla bara i begränsad utsträckning drabbar dem som har fattat beslutet, dvs. styrelserna: börsstyrelsen kan i dag uttala sitt missnöje, utdöma vite och slutligen besluta om avregistrering av företag. Utformningen av mera omfattande sanktionsmöjligheter måste få bli sådan att de inte i första hand drabbar andra än styrelsen, dvs. i praktiken de mindre aktieägarna.

Formellt har Stockholms fondbörs monopol på aktiehandel. Emellertid har utvecklingen av OTC-marknaden, den inofficiella listan, C-listan m fl luckrat upp monopolet. Detta är en utveckling som vi välkomnar.

Flera närbesläktade marknader finns också, t.ex. för konvertibla skuldebrev och penningmarknadsinstrument. Så småningom kan vi även vänta nya marknader med valutaoptioner och råvaruoptioner. I och med att värdepappershandeln blivit alltmera avancerad och omfattande har det tidigare stordriftsargumentet för börsmonopolets bevarande förlorat i kraft.

När direkthandeln via dataterminaler införs i Sverige liksom på andra börser världen över, kommer etablerandet av en rad regionala börser att underlättas, vilket kan förbättra möjligheterna för mindre företag att erhålla billig finansiering. Självfallet bör kraven på inregistreringskontrakt m.fl.



regler följa de regler som gäller på Stockholmsbörsen. De nya datorsystemen på Stockholmsbörsen innebär emellertid också att handel "på distans" med direktlinjer underlättas.

Mot. 1988/89  
N364

Resultatet av ett avskaffande av det monopol som Stockholms fondbörs åtnjuter kommer troligen att bli att en rad system växer upp. De flesta av dessa kommer att komplettera handeln vid Stockholmsbörsen. Vidare kommer transaktionskostnaderna att pressas, vilket gynnar de mindre spararna.

När börsmonopolet avvecklas ställs dock krav på enhetliga etiska normer och regler om information – oavsett i vilken form papperen handlas.

## Differentierad rösträtt och ägandespridning

I Sverige har det sedan länge varit tillåtet att utfärda aktier med differentierad rösträtt, dvs. röstens andel av inflytandet i bolaget behöver inte stå i relation till andelen satsat kapital. I vissa företag finns således sedan länge aktier med 1/1000 röstvärde. Sedan en tid tillbaka får nya aktier utges med en differentiering på högst 1:10.

Aktiebolagens styrelser och företagsledning skall tillsättas efter kompetens. Röstvärdedifferentieringen motverkar en sådan utveckling då den cementerar gamla och etablerade maktstrukturer. Förlorarna är minoritetsägarna, dvs. småsparare och de utländska ägarna. Visserligen har fientliga övertaganden blivit allt vanligare på den svenska aktiemarknaden, men röstvärdedifferentieringen utgör ändå en hämsko på denna utveckling, vilket framför allt de mindre spararna förlorar på. Vidare skapar differentieringen av röstvärdet problem vid prisbildningen på marknaden, särskilt under maktkamper inom ett bolag.

Röstvärdedifferentieringen hänger samman med förbudet för utländsk medborgare att förvärva mer än 20 procent av rösterna i ett svenskt aktiebolag. För svenska finans- och kreditbolag tillåts inget utländskt ägande alls. Vi anser att dessa restriktioner bör avskaffas.

Förbud mot utländska medborgare att utan begränsning förvärva svenska värdepapper kan leda till cementering av olämpliga ägarstrukturer, vilket till sist missgynnar de mindre spararna. Det skulle också vara positivt om vi i svenska företag fick ett ökat inslag av utländsk kompetens. Det finns anledning att anta att utländska ägare kommer att inrikta sin granskning på företagets skötsel och vinstutveckling snarare än på att bevara en viss maktstruktur i enlighet med de maktsfärer som idag råder i svenskt näringsliv. Detta gynnar såväl samhället som de mindre ägarna.

Vidare fungerar detta förbud som en hämsko på placerare som önskar erhålla en bättre global diversifiering av sin värdepappersportfölj. Detta leder till att avkastningskraven på svenska noterade bolag blir onödigt höga, vilket fördyrar näringslivets riskkapitalförsörjning.

Vi anser att möjligheten till differentierad rösträtt bör avskaffas vid nyemissioner på börsens A1- och A2-listor.

Det ömsesidiga (korsvisa) ägandet – att två juridiska personer äger aktier i varandra – blir allt vanligare. Hur omfattande denna form av institutionellt ägande blivit har kartlagts av Ägarutredningen. Precis som när det gäller den differentierade rösträtten har utredningen dock valt att inte föreslå några åtgärder för att komma till rätta med detta. Korsvist ägande är en osund företeelse. Nödvändiga omstruktureringar kan försvåras, insynen blir sämre och oklarhet skapas om vem som egentligen har ansvaret. Det ömsesidiga ägandet hotar också att leda till allt större maktkoncentration och till att inflytandet för aktieägarna minskar i förhållande till företagsledningarna.

Det ömsesidiga ägandet innebär i realiteten att vinstrika företag själva sköter om diversifieringen åt ägarna. Detta är olyckligt då det försvårar värderingen av de enskilda bolagen. Den diversifiering som de enskilda portföljförvaltarna önskar sköts bäst av dem själva.

Grunden för det ömsesidiga ägandet är dels skattefriheten för organisationsaktier, dels den graderade rösträtten. Inlåsningsproblematiken av vinster i historiskt framgångsrika företag är framför allt orsakad av asymmetrier i vårt nuvarande skattesystem. Inlåsningsproblematik i Sverige på grund av valutaregleringen är också en bidragande orsak.

Det ömsesidiga eller cirkulära ägandet måste brytas. Vi anser emellertid att det bäst sker på frivillig väg genom självsanering. Klarar inte marknaden av detta på egen hand bör lagstiftning dock tillgripas efter de utländska förebilder som finns.

## Hemställan

Med anledning av det anförda hemställs

1. att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad i motionen anförts om vikten av en effektiv kapitalmarknad.

2. att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad i motionen anförts om nödvändiga förändringar för att öka fysiska personers aktieägande,

[att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad som i motionen anförts om avskaffande av omsättningsskatterna på värdepapper.<sup>1</sup>]

3. att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad i motionen anförts om skärpta insiderregler,

4. att riksdagen hos regeringen begär förslag om sådan ändring i lagen om Stockholms fondbörs att dess monopol på värdepappershandel upphör,

5. att riksdagen hos regeringen begär förslag till förändring av lagen om Stockholms fondbörs så att börsstyrelsens sammansättning förändras i enlighet med vad som anförts i motionen.

6. att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad i motionen anförts om kreditmarknadskommitténs betänkande om lagstadgade begränsningar i ägandet av bank- och försäkringsbolag.

7. att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad i motionen anförts om avregleringar av tillåtna verksamhetsfält för banker och försäkringsbolag, Mot. 1988/89 N364
8. att riksdagen beslutar avskaffa systemet med statliga styrelse-representanter i banker och försäkringsbolag.
9. att riksdagen som sin mening ger regeringen till känna vad i motionen anförts om utländska medborgares rätt att förvärva aktier i svenska aktie- och handelsbolag.

Stockholm den 24 januari 1989

*Hadar Cars (fp)*

*Anne Wibble (fp)*

*Gudrun Norberg (fp)*

*Lars De Geer (fp)*

*Isa Halvarsson (fp)*

*Ingela Mårtensson (fp)*

*Christer Eirefelt (fp)*

*Lars Leijonborg (fp)*