

## **Regeringens proposition**

**1984/85: 84**

**om allmän placeringsplikt och utlåningsreglering, m. m.;**

beslutad den 1 november 1984.

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

På regeringens vägnar

OLOF PALME

KJELL-OLOF FELDT

### **Propositionens huvudsakliga innehåll**

I propositionen föreslås vissa ändringar i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel. Förslagen innebär dels att den allmänna placeringsplikten i form av totalkvot kan användas också på försäkringsinstitut inklusive AP-fonden, dels att utlåningsreglering skall kunna tillämpas också på försäkringsbolagen. Placeringsplikt kan användas på bankinstitut och försäkringsinstitut, men i fråga om de senare f. n. endast i form av marginalkvot. Utlåningsreglering kan f. n. användas på bankinstitut och finansbolag.

Vidare görs en mindre justering i lagen (1984:501) om inbetalning på likviditetskonto.

## 1 Förslag till

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

Härigenom föreskrivs att 14 och 20 §§ lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel skall ha nedan angivna lydelse.

#### Nuvarande lydelse

#### Föreslagen lydelse

#### 14 §<sup>1</sup>

Förordnande om utlåningsreglering kan avse bankinstitut eller finansbolag.

Förordnande om utlåningsreglering kan avse bankinstitut, försäkringsföretag med svensk koncession eller finansbolag.

#### 20 §

Med allmän placeringsplikt avses att ökningen under en viss tidsperiod (beräkningsperiod) av bankinstituts eller försäkringsinstituts prioriterade placeringar skall utgöra antingen en viss andel av ökningen av institutets totala placeringar eller, i fråga om bankinstitut, en viss andel av institutets totala placeringar.

Med allmän placeringsplikt avses att ökningen *eller förvärven* under en viss tidsperiod (beräkningsperiod) av bankinstituts eller försäkringsinstituts prioriterade placeringar skall utgöra antingen

1. en viss andel av ökningen av institutets totala placeringar (*marginalkvot*) eller

2. en viss andel av institutets totala placeringar (*totalkvot*).

---

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1985.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1980: 522.

## 2 Förslag till

### Lag om ändring i lagen (1984:501) om inbetalning på likviditetskonto;

Härigenom föreskrivs att 6 och 7 lagen (1984:501) om inbetalning på likviditetskonto skall ha nedan angivna lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 6 §

Om inbetalning på likviditetskonto inte sker inom föreskriven tid skall arbetsgivaren betala ränta på beloppet till statsverket. Röntan är 2 procent för varje påbörjad kalendermånad efter den månad då beloppet rätteligen skulle ha betalats till dess inbetalning sker, dock längst till och med december 1986.

Ränta enligt första stycket fastställs av riksbanken och skall betalas inom den tid som riksbanken bestämmer i varje särskilt fall. Ränta som inte betalas inom föreskriven tid får omedelbart drivas in i den ordning som gäller för indrivning av skatt enligt uppbördslagen (1953:272). Restavgift utgår dock inte.

*Riksbanken får medge befrielse, helt eller delvis, från skyldighet att erlägga ränta, när särskilda skäl föreligger.*

#### 7 §

Det belopp som en arbetsgivare har betalat in på likviditetskonto skall med ränta enligt 6 § av riksbanken betalas tillbaka till arbetsgivaren den 30 december 1986 eller den tidigare dag som regeringen föreskriver eller beslutar i särskilda fall.

Det belopp som en arbetsgivare har betalat in på likviditetskonto skall med ränta enligt 5 § av riksbanken betalas tillbaka till arbetsgivaren den 30 december 1986 eller den tidigare dag som regeringen föreskriver eller beslutar i särskilda fall.

---

Denna lag träder i kraft en vecka efter den dag, då lagen enligt uppgift på den utkommit från trycket i Svensk författningssamling.

FINANSDEPARTEMENTET

Utdrag  
PROTOKOLL  
vid regeringssammanträde  
1984-11-01

**Närvarande:** statsministern Palme, ordförande, och statsråden I. Carlsson, Feldt, Sigurdsen, Gustafsson, Leijon, Hjelm-Wallén, Bodström, Göransson, Dahl, R. Carlsson, Hellström, Thunborg, Wickbom

**Föredragande:** statsrådet Feldt

## Proposition om allmän placeringsplikt och utlåningsreglering, m. m.

---

### 1 Inledning

Lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel ger regeringen befogenhet att på framställning av fullmäktige i riksbanken förordna att riksbanken får använda kreditpolitiska medel. Ett sådant medel är allmän placeringsplikt, som kan tillämpas för att tillgodose behovet av långfristig kredit åt staten eller för bostadsbyggandet.

I en skrivelse den 11 oktober 1984 har fullmäktige i riksbanken hemställt om ändring av bestämmelserna om allmän placeringsplikt i 20 § lagen om kreditpolitiska medel. Skrivelsen bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 1*.

Efter remiss har yttranden över skrivelsen avgetts av första–tredje fondstyrelserna i allmänna pensionsfonden, bankinspektionen, försäkringsinspektionen, Sveriges allmänna hypoteksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, Svenska bankföreningen, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund, Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam. Post och Kreditbanken, PK-banken, har instämt i Svenska bankföreningens yttrande. Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam (försäkringsbolagen) har avgett ett gemensamt yttrande.

En sammanställning av remissyttrandena bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 2*.

### 2 Föredragandens överväganden

#### 2.1 Bakgrund

##### *Allmänt om kreditpolitiska medel*

Lagen om kreditpolitiska medel utgör den författningsmässiga grundvalen för den kreditpolitiska regleringen. Lagen trädde i kraft den 1 januari

1975 (prop. 1974:168, FiU 39, rskr 357). Giltighetstiden, som begränsades till tre år, har därefter förlängts vid fyra tillfällen, senast genom beslut av riksdagen hösten 1983 med tre år, dvs. till utgången av år 1986 (prop. 1983/84:43, FiU 14, rskr 34, SFS 1983:916).

Lagen om kreditpolitiska medel är en fullmaktslag. Den ger regeringen befogenhet att på framställning av fullmäktige i riksbanken förordna att riksbanken får använda ett eller flera av de kreditpolitiska medel som behandlas i lagen. Förutsättningen för ett sådant förordnande är att det behövs för att uppnå de mål som har fastställts för riksbankens penningpolitiska verksamhet (3 § första stycket).

De kreditpolitiska medlen enligt lagen är likviditetskrav, kassakrav, utlåningsreglering, emissionskontroll, allmän placeringsplikt, särskild placeringsplikt och räntereglering (1 §). Utlåningsreglering, allmän och särskild placeringsplikt samt räntereglering är att anse som extraordinära medel. Förordnande om något av dessa medel får nämligen meddelas endast om synnerliga skäl föreligger (3 § andra stycket).

Förordnande om kreditpolitiskt medel kan avse ett eller flera slag av bankinstitut, försäkringsinstitut eller annat kreditinstitut (4 § första stycket). Förordnande om emissionskontroll eller räntereglering kan avse även annan än kreditinstitut. Som bankinstitut räknas bankaktiebolag, sparbanks och centralkassa för jordbrukskredit. Med försäkringsinstitut avses AP-fonden och försäkringsföretag med svensk koncession. Kreditinstitut i lagens mening är – vid sidan om bankinstitut och försäkringsinstitut – jordbrukskassa, kreditaktiebolag, finansbolag enligt lagen (1980:2) om finansbolag, landshypoteks- och stadshypoteksinstitutionerna samt Svenska skeppshypotekskassan (2 §).

Om regeringen har meddelat förordnande om kreditpolitiskt medel ankommer det på riksbanken att svara för de föreskrifter som behövs för användningen (5). Riksbanken får begränsa användningen av ett kreditpolitiskt medel till ett eller flera slag av institut, undanta visst institut, om särskilda skäl föreligger, och utfärda olika föreskrifter för skilda institut (6 §).

I lagen anges den närmare innebörden av de olika kreditpolitiska medlen. Jag tar i detta sammanhang endast upp den allmänna placeringsplikten och utlåningsregleringen. De övriga medlen beskrivs närmare i prop. 1983/84:43.

#### *Allmän placeringsplikt*

Syftet med ett förordnande om allmän placeringsplikt är att tillgodose behovet av långfristig kredit åt staten eller för bostadsbyggandet (19 §). Även jordbruket utgör en prioriterad sektor. Föredragande statsrådet uttalade nämligen i 1974 års proposition med förslag till lag om kreditpolitiska medel (sid 173) att till de prioriterade placeringarna också i fortsättningen

skulle räknas hypoteksbanksobligationer. Detta lämnades utan erinran av riksdagen.

Förordnande om allmän placeringsplikt kan avse bank och försäkringsinstitut. Ett sådant förordnande innebär krav på instituten att ökningen under en viss tidsperiod (beräkningsperiod) av ett instituts prioriterade placeringar skall utgöra en viss andel av ökningen av institutets totala placeringar under beräkningsperioden. När det gäller banker kan ökningen av de prioriterade placeringarna i stället bestämmas som en andel av institutets totala placeringar. Riksbanken bestämmer vilka placeringar som skall anses prioriterade och hur underlaget för placeringsplikten skall beräknas (19–21 §§).

Allmän placeringsplikt har tillämpats sedan år 1980 för försäkringsbolagen. Tidigare träffade riksbanken överenskommelser med dessa om placeringsinriktningen. Under år 1984 får allmän placeringsplikt tillämpas i fråga om försäkringsföretag med svensk koncession enligt förordningen (1983:917) om allmän placeringsplikt och räntereglering för försäkringsföretag. Fullmäktige i riksbanken utfärdade den 15 december 1983 föreskrifter för tillämpningen av den allmänna placeringsplikten såvitt avser försäkringsföretag med svensk koncession med undantag av de allra minsta bolagen.

Under våren 1984 uppkom problem vid tillämpningen av placeringsplikten då försäkringsbolag genom transaktioner med främst banker kunde minska sin medverkan i den finansiering som placeringsplikten avsåg att främja. Transaktionerna bestod till en början i förvärv från banker av prioriterade obligationer inför redovisningen vid årsskiftena och därefter återförsäljning igen så snart årsskiftet var passerat. I maj 1984 kunde bostadsinstitutet och Sveriges allmänna hypoteksbank inte sälja några prioriterade obligationer. Försäkringsinstitutets förvärv av prioriterade bostads- och jordbruksobligationer från emittent upphörde. Försäkringsinstitutet fyllde i stället placeringskvoten genom förvärv av prioriterade obligationer från bankerna. Detta hade blivit möjligt genom att likviditetskraven för bankerna avskaffades under år 1983. Mot bakgrund av denna utveckling hade riksbanken i juni 1984 överläggningar med de större försäkringsbolagen. Därvid överenskoms bl. a. att bolagen kontinuerligt skulle förvärva prioriterade statsobligationer från riksgäldskontoret så att föreskriven placeringskvot för 1984 fylldes successivt.

För AP-fonden har ända till i år gällt överenskommelser med riksbanken i fråga om fondens köp av prioriterade obligationer. Sedan AP-fonden förklarat sig inte längre vara beredd att medverka i sådana överenskommelser på det sätt riksbanken förordade, begärde riksbanken i skrivelse den 28 juni 1984 att regeringen skulle förordna att allmän placeringsplikt fick tillämpas även i fråga om AP-fonden. Som skäl angavs att det stora statliga budgetunderskottet gjorde det nödvändigt med krav på såväl AP-fondens som försäkringsbolagens placeringsinriktning.

Regeringen biföll hemställan och förordnade att placeringsplikten också fick omfatta allmänna pensionsfonden, såvitt avser de penningmedel som förvaltas av första – tredje fondstyrelserna. Detta skedde genom förordningen (1984:745) om allmän placeringsplikt för allmänna pensionsfonden. Förordningen gäller till utgången av år 1984.

Fullmäktige i riksbanken utfärdade den 20 september 1984 föreskrifter för tillämpningen av den allmänna placeringsplikten för AP-fonden. Dessutom ändrades föreskrifterna för de större försäkringsbolagen. Motivet härför var att bolagen, enligt riksbankens mening, inte fullgjort de åtaganden man träffat överenskommelse om. I föreskrifterna för AP-fonden och de större försäkringsbolagen anges nu att allmän placeringsplikt avser ett lägsta värde för en kvot (placeringskvot) mellan ett försäkringsinstituts förvärv av prioriterade placeringsobjekt och ökningen av dess placeringspliktsgrundande placeringar. Den avser även ett lägsta värde för en särskild kvot (bostadsobligationskvot som ingår i placeringskvoten) mellan ett försäkringsinstituts förvärv av prioriterade bostadsobligationer och ökningen av dess placeringspliktsgrundande placeringar. Vidare föreskrivs att prioriterade placeringar utgörs – för de större försäkringsbolagen beträffande tiden 1 september–31 december 1984 – av från riksgäldskontoret förvärvade statsobligationer, utom svenska statens riksobligationer, från bostadsinstitut förvärvade bostadsobligationer, utom sådana som emitterats för oprioriterad utlåning, samt från Allmänna hypoteksbanken förvärvade hypoteksbanksobligationer, utom sådana som emitterats för oprioriterad utlåning.

Placeringspliktsgrundande placeringar för försäkringsbolagen är enligt föreskrifterna alla placeringar utom fordringar på annat försäkringsföretag, livlån, STP-lån, medel på investeringskonton och tillgångar i utländsk valuta. Ett generellt avdrag om 1 milj. kr. får göras från de placeringspliktsgrundande placeringarna. Riksbanken föreskriver vidare att placeringskvoten för liv- och pensionsförsäkringsföretag skall vara lägst 73 % och för sakförsäkringsföretag lägst 62 %. I dessa kvoter ingår en kvot för bostadsobligationer som för liv- och pensionsförsäkringsföretag skall vara lägst 28 procentenheter och för sakförsäkringsföretag lägst 23 procentenheter. För AP-fonden är alla placeringar utom refinansieringslån och löntagarfundsmedel placeringspliktsgrundande. Placeringskvoten är för AP-fonden lägst 73 %, varav bostadsobligationskvoten skall vara lägst 50 procentenheter.

De nya föreskrifterna, som fullmäktige i riksbanken beslutade den 20 september 1984, innebär att riksbanken tillämpar s. k. bruttokvoter med krav på förvärv av obligationer direkt från utgivaren (emittenten) för sju större försäkringsbolag och för AP-fonden. Bruttokvot innebär att förvärven av prioriterade obligationer under en viss tidsperiod skall utgöra en viss andel av ökningen av institutets totala placeringar, dvs. att endast förvärven ingår i kvotens täljare. Det ställs inget krav på att de förvärvade obligationerna skall behållas så att en viss volym av prioriterade obliga-

tioner måste redovisas vid periodens slut. Avyttring kan alltså ske utan att kompensande förvärv måste göras. Sådana krävdes däremot med den tidigare allmänt tillämpade s. k. nettokvoten. Denna innebär, som jag tidigare nämnt, att ökningen av ett instituts prioriterade placeringar skulle utgöra en viss andel av ökningen av de totala placeringarna. Genom övergången till bruttokvoter förbättrades förutsättningarna för framväxten av en fungerande andrahandsmarknad i långfristiga obligationer.

### *Utlåningsreglering*

Lagregler om utlåningsreglering infördes i Sverige genom den nu gällande lagen om kreditpolitiska medel. Huvudmotivet var behovet av ett kreditpolitiskt medel, som mer direkt än marknadsoperationer och övriga kreditpolitiska medel kunde begränsa ett kreditinstituts utlåningstakt utan stora effekter på räntenivån.

Utlåningsreglering innebär att ett högsta belopp fastställs för utlåning under en viss tidsperiod. Ett förordnande om utlåningsreglering kan f. n. avse bankinstitut och finansbolag. Regleringen omfattar inte bara utlämnade lån utan också beviljade men ännu inte utlämnade (disponerade) lån. Med lån jämställs likvider för fordringar som finansbolag förvärvar för att medverka till finansiering. Även garantiförbindelser kan omfattas av utlåningsreglering till den del de är knutna till kreditgivning. Vidare kan ett högsta belopp fastställas för värdet av lös egendom, som finansbolag för att medverka till finansiering upplåter till nyttjande (leasingobjekt) sedan ett förordnande om utlåningsreglering trätt i kraft. Krediter till särskilda ändamål kan undantas. Det s. k. utlåningstaket kan enligt prop. 1974:168 (s. 196) bestämmas som en kvotdel av kreditvolymens storlek vid en viss tidigare tidpunkt. Det kan också bestämmas på grund av ett genomsnitt av utlåningsvolymen under viss tid eller på annat sätt. Riksbanken skall sålunda för viss tidpunkt (beräkningstidpunkten) eller för viss tidsperiod (beräkningsperioden) fastställa maximibelopp i förhållande till lånens eller garantiförbindelsernas storlek eller leasingobjektets värde vid viss tidpunkt eller på annat sätt. Utlåningstaket kan bestämmas olika för utlåning, garantiförbindelser eller leasingobjekt till olika ändamål (14–16 §§).

Genom förordningen (1983:918) om utlåningsreglering för finansbolagen har regeringen föreskrivit att regleringen får tillämpas i fråga om dessa bolag under år 1984. Riksbanken fastställde den 15 december 1983 riktlinjer för finansbolagens utlåning under år 1984. Finansbolagens disponerade krediter får öka med högst 5% och de beviljade krediterna med högst 4%. Med bankerna träffades en överenskommelse om ökningen av utlåningstakten.

### *Utvecklingen på kreditmarknaden*

Utvecklingen på kreditmarknaden har alltmer kommit att domineras av det upplåningsbehov som följt med statens växande budgetunderskott.

Budgetunderskottet har sedan mitten av 1970-talet ökat mycket kraftigt. Under de senaste åren har statens finanser förbättrats, men budgetunderskottet ligger fortfarande kvar på en hög nivå. Även med en mycket stram finanspolitik kommer det att ta lång tid innan budgetunderskottet kan begränsas till en på lång sikt rimlig nivå. Statsskulden kommer således att fortsätta att växa snabbt under resten av 1980-talet. Det ställer kreditpolitiken inför stora problem.

En väsentlig del av budgetunderskottet slog under några år igenom på likviditeten inom såväl banksystemet som samhällsekonomin i övrigt. Penningmängden ökade i snabb takt. I syfte att neutralisera budgetens likviditetsskott vidtogs åtgärder för att i större utsträckning förlägga statens upplåning till den inhemska marknaden utanför banksystemet. Under år 1982 introducerades sålunda statsskuldväxlar, avsedda främst för företag, kommuner och andra större placerare. Växlarna har löptider på mellan 6 och 24 månader. Från slutet av år 1983 utges också riksobligationer, avsedda för samma placerare. De hittills utgivna riksobligationerna har i regel haft löptider på 3–5 år. I undantagsfall har löptiden varit 7 år. Syftet med detta instrument är att binda överskottslikviditet under längre tid. Genom den förda statsskuldpolitiken och kreditbegränsande åtgärder, vidtagna av riksbanken, har likvidiseringen av ekonomin begränsats.

Statsskuldväxlarna och riksobligationerna säljs på marknaden utan stöd av kreditpolitiska regleringar. Omläggningen av statsskuldpolitiken har således gått hand i hand med en övergång till en mer marknadsanpassad kreditpolitik. Genom den kraftiga ökningen av utelöpande statsskuldväxlar och riksobligationer har penningmarknaden i Sverige utvecklats i snabb takt.

Statens möjligheter att låna upp medel på den korta marknaden utanför bankerna har således förbättrats avsevärt. Det är emellertid inte lämpligt att statsskuldpolitiken i alltför hög utsträckning förlitar sig på relativt kortfristiga upplåningsinstrument som statsskuldväxlar och riksobligationer. En betydande del av upplåningen bör ske i mer långfristiga former. De placerare som då f. n. främst kan komma i fråga är kapitalmarknadsinstitut och banker. Någon fungerande obligationsmarknad med andra placerarkategorier som betydande köpare finns nämligen inte. Parallellt med den ökade statsupplåningen på marknaden utanför banker och kapitalmarknadsinstitut har staten därför också fortsatt att i betydande omfattning hos dessa institut låna upp medel mot långfristiga obligationer. Därvid har staten i stor utsträckning fått förlita sig på kreditpolitiska regleringar för att få de nödvändiga placeringarna till stånd. Behovet av långfristiga lån i bostads- och jordbrukssektorn har fått tillgodoses på liknande sätt.

Förutom genom statsskuldväxlar, riksobligationer och traditionella räntebärande obligationer sker statens upplåning genom en rad andra upplåningsinstrument, som sparobligationer och premieobligationer. Vidare sker en omfattande statlig upplåning genom att sparande på rikssparkonto i

allemanssparandet överförs till riksgäldskontoret. Ränteskillnaderna är inte stabila över tiden utan kan variera kraftigt, bl. a. med hänsyn till ränterelationerna.

De ökade budgetunderskotten har också medfört en höjning av placeringskvoterna för försäkringsbolagen och AP-fonden. Fram till och med år 1977 låg den totala placeringskvoten kring 60 %, varav bostadsobligationskvoten utgjorde den större delen. Därefter har den totala kvoten höjts för att nu vara lägst 73 %, utom för sakförsäkringsföretag där den är lägst 62 %.

Mot bakgrund av den allmänna utveckling på kreditmarknaden som jag beskrivit och den övergång till bruttokvoter vid tillämpningen av placeringsplikt för försäkringsbolagen som riksbanken genomfört anser jag i likhet med riksbanksfullmäktige att det finns anledning att justera reglerna om allmän placeringsplikt så att de blir bättre ägnade för en ändamålsenlig tillämpning. Dessa förändringar aktualiserar också frågan om att göra reglerna om utlåningsreglering tillämpliga på försäkringsbolag.

## 2.2 Den allmänna placeringspliktens kvoter

**Mitt förslag:** Ändringar görs i 20 § lagen om kreditpolitiska medel innebärande

*dels* att allmän placeringsplikt uttryckt som ökningen av de prioriterade placeringarna som en viss andel av de totala placeringarna (totalkvot) skall kunna tillämpas på försäkringsinstitut och inte som nu bara på bankinstitut,

*dels* att det vid den därav föranledda ändringen av lagtexten även görs en justering så att det tydligare framgår att placeringsplikt kan begränsas till krav på förvärv (bruttokvot).

**Riksbankens förslag:** Överensstämmer med mitt utom att förslaget inte omfattar möjlighet att använda totalkvot på försäkringsinstitut.

**Remissinstanserna:** Remissinstanserna har i denna del framför allt uppehållit sig vid riksbankens förslag dels om införande av bruttokvot, dels om att placeringsplikt utformad som bruttokvot skulle få sättas över den nuvarande gränsen för placeringskvoter på 80 %. Flertalet remissinstanser är positiva till användandet av bruttokvot. Fullmäktige i riksgäldskontoret och Sveriges allmänna hypoteksbank tillstyrker att placeringskvoten i samband med bruttokvot får sättas högre än 80 % medan AP-fonden. Svenska försäkringsbolags riksförbund, Folksam och bankföreningarna avstyrker. Försäkringsbolagen hävdar att bruttokvot inte har stöd i gällande lag. Även om bolagen i första hand avstyrker tycks man beredda att acceptera bruttokvot om den inte sätts högre än 80 %. Försäkringsinspektionen anser

att kvoten bör begränsas och inte få sättas så högt att ett försäkringsbolag kan tvingas in i likviditetssvårigheter. Bankinspektionen tar inte ställning men ifrågasätter från lagteknisk synpunkt om gränsen för kvotens nivå bör tas in i lagtexten.

**Skälen för mitt förslag:** Underskottet i statens budget är alltfjämt betydande. Finansieringen av detta ställer krav på stor upplåning utanför banksystemet för att begränsa likviditetsökningen i ekonomin. Under de närmaste åren förfaller lån på avsevärda belopp till betalning. Enbart under år 1985 uppgår detta belopp till 30 miljarder kr. I denna situation ställs särskilda krav på statens upplåningspolitik. För att möjliggöra en från tid till annan lämplig kombination av åtgärder måste även de kreditpolitiska medlen inkl. den allmänna placeringsplikten kunna utnyttjas.

Den allmänna placeringsplikten kan nu utformas enligt två alternativ. Det första innebär att ökningen under en viss tidsperiod (beräkningsperiod) av ett instituts prioriterade placeringar skall utgöra en viss andel av ökningen av institutets totala placeringar (marginell kvot). Det andra alternativet innebär att ökningen av de prioriterade placeringarna skall utgöra en viss andel av de totala placeringarna (totalkvot).

Vid mina överväganden om den framtida utformningen av den allmänna placeringsplikten har en viktig utgångspunkt varit att riksbanken skall kunna använda de åtgärder som är mest lämpliga med hänsyn till det läge som råder på kreditmarknaden. I syfte att skapa denna flexibilitet, vilket är helt i linje med lagens strävan, vill jag föreslå en saklig ändring rörande placeringsreglerna. Ändringen avser användningen av placeringsplikt i form av totalkvot. Som jag tidigare nämnt kan totalkvot f. n. tillämpas endast beträffande bankinstitut. För att öka riksbankens möjligheter att anpassa placeringsplikten efter de olika kreditinstitutens förhållanden bör användningen av totalkvot inte vara begränsad till bankinstitut utan också kunna tillämpas på försäkringsinstitut. Detta förslag föranleder en ändring i 20 § lagen om kreditpolitiska medel.

Fram till helt nyligen utformades alltid placeringsplikten som en nettokvot (krav på innehav) av obligationer. Det var i och för sig tillåtet att sälja obligationer men en sådan försäljning ställde krav på motsvarande nyförvärv. De föreskrifter, som riksbanken utfärdade i september 1984 innebar en ändring härvidlag. Kraven utformas nu som bruttokvoter.

Vid remissbehandlingen har försäkringsbolagen hävdat att bruttokvoten inte har stöd i lagen. Eftersom bruttokvoten möjliggör vidareförsäljning av obligationerna och därmed underlättar en andrahandsmarknad är bolagen dock, i likhet med andra remissinstanser, i princip positiva till kravet som sådant. Genom ått bruttokvoten inte innefattar ett krav på innehav av prioriterade placeringar ökar handlingsfriheten för instituten. Som flera remissinstanser anfört är detta ett steg i riktning mot ytterligare marknadsanpassning. AP-fonden har för sin del anfört att det synes möjligt att tillämpa bruttokvot med stöd av gällande lag.

Härutöver kan anföras följande. Bruttokvoten utgörs av ett instituts förvärv av prioriterade tillgångar i förhållande till nettoökningen av dess tillgångar. Om institutet behåller dessa placeringar eller ej påverkar inte kvoten. Detta är enda skillnaden i förhållande till nettokvoten som tidigare tillämpades och som innebar ett krav på innehav av obligationer.

Så som den allmänna placeringsplikten utformats i lagen om kreditpolitiska medel innebär den krav på att en viss andel av institutets tillgångar skall bestå av prioriterade placeringar, nettokvot. Metoden med bruttokvot som riksbanken tillämpar genom sina senaste föreskrifter om allmän placeringsplikt innebär endast skyldighet att förvärva obligationer motsvarande en viss kvot, medan det står institutet fritt att när som helst avyttra dessa placeringar. Tillämpning av nettokvot innebär alltså ett längre gående krav på instituten än vad bruttokvoten utgör. Riksbankens tillämpning av bruttokvot kan mot denna bakgrund inte anses strida mot bestämmelserna om allmän placeringsplikt i lagen om kreditpolitiska medel.

I förarbetena sägs att tillämpningen skall ske inom ramen för målen att tillgodose behovet av långfristig kredit åt staten eller för bostadsbyggnad. På sikt kan tillämpningen av bruttokvot bli mycket betydelsefull och skapa förutsättningar för en väl fungerande handel på andrahandsmarknaden för obligationer. Det kan i sin tur så småningom komma att underlätta statens upplåning i långfristiga former.

Det återstår så att behandla frågan om vilka nivåer de olika kvoterna skall kunna sättas till. Vid införandet av lagen om kreditpolitiska medel konstaterades att kvoten enligt placeringskvotlagen inte fick sättas högre än 80%. Det ansågs inte nödvändigt att i den nya lagen sätta något tak för andelens storlek. Någon ändring i praktiken var dock inte avsedd. Det framhölls att när man har två metoder för kvotberäkningen att välja mellan – marginella kvoter och totalkvoter – är det svårt att i förväg ange en maximiregel för de båda systemen. I här återgivna uttalande torde i första hand avses kvoter utformade som nettokvoter. Som riksbanken konstaterar i sin framställning är en bruttokvot av en given storlek ett lindrigare placeringskrav än en nettokvot av samma siffermässiga storlek. Vid bruttokvot måste därför en högre procentsiffra användas för att en oförändrad volym nyemitterade obligationer skall kunna säljas. Det är mot denna bakgrund riksbanken vill ha möjlighet att sätta kvoten till över 80%.

Höjden på placeringskvoten måste naturligtvis anpassas efter de syften placeringsplikten skall uppfylla, nämligen att tillgodose bl. a. statens behov av långfristig upplåning. Hänsyn måste emellertid också tas till vilka sideeffekter som uppkommer t. ex. vad gäller konkurrensneutraliteten. Uppkommer behov av att sätta en mycket hög kvot kan det i stället visa sig lämpligare att välja totalkvot. Riksbanken har i sin skrivelse påpekat att bruttokvoter över 100% kan bli nödvändiga. Enligt min mening bör en marginalkvot utformad som bruttokvot emellertid inte sättas högre än 100% och en totalkvot inte sättas högre än 15%.

Syftet med ett förordnande om allmän placeringsplikt är som framgått att tillgodose behovet av långfristig kredit åt staten samt för bostadsbyggandet och jordbruket. Här ligger att dessa s. k. prioriterade sektorer skall kunna emittera obligationer i sådan omfattning att behovet av kredit kan tillgodoses. Förvärv från emittent har till helt nyligen också varit det normala sättet för de placeringspliktiga instituten att anskaffa obligationer. Det har därför, varken i den tidigare placeringskvotslagen eller i den kreditpolitiska lagen, funnits anledning att föreskriva detta tillvägagångssätt. Det är först nu då förutsättningar för en fungerande andrahandsmarknad skapats som enskilda bolag kunnat i formell mening fullgöra sin placeringsplikt utan förvärv från emittent och därmed utan att lämna något nytt bidrag till den långfristiga finanseringen. Jag anser att det är så självklart att riksbanken vid behov kan, med tillämpning av 21 §, uttryckligen föreskriva att förvärven skall ske från emittent, att någon bestämmelse härom i lagen inte erfordras.

I flera remissyttranden har vidare ifrågasatts om riksbanken har rätt att utnyttja placeringsplikten dels för att hålla nere statens räntekostnader, dels för att hålla skilda räntenivåer på statens upplåning. Jag vill här först konstatera att lagen om kreditpolitiska medel till skillnad från dess föregångare placeringskvotslagen enbart anger ramarna och riktlinjerna för de kreditpolitiska medlen medan det överlåtits åt riksbanken att ange de närmare föreskrifterna för tillämpningen av lagen och därvid ange de prioriterade placeringarna. Som jag nyss nämnt är det klart att riksbanken kan föreskriva att de långfristiga obligationer som emitteras skall förvärfvas av instituten. Som långa obligationer har traditionellt räknats sådana som vid emissionstillfället haft en löptid på 10 år eller mer. Som korta obligationer har hittills räknats sådana med en löptid upp till 7 år. Den exakta gränsdragningen mellan kort och lång marknad kan emellertid förändras över tiden.

När det gäller den fråga som flera remissinstanser rest om avkastningen på statens obligationer vill jag framhålla följande. De korta obligationerna bör enligt min mening emitteras till marknadsvillkor utan stöd av den kreditpolitiska lagstiftningen. Någon räntediskriminering kan således inte uppkomma för dessa obligationer. Avkastningen på långa obligationer skiljer sig i allmänhet från avkastningen på korta obligationer. Hur stora skillnaderna är vid olika tillfällen beror bl. a. på ränteförväntningarna. Det är därför inte möjligt att utifrån räntedifferensen mellan prioriterade långa obligationer och mer kortfristiga statspapper dra slutsatsen att det sker en räntediskriminering. Inte heller utgör skillnaden mellan avkastningen på prioriterade obligationer på primärmarknaden och avkastningen på motsvarande obligationer på andrahandsmarknaden eller på industriobligationer något tecken på räntediskriminering. Den räntesättning som sker på andrahandsmarknaden för långfristiga obligationer ger nämligen inte någon god bild av vad jämviktsläget skulle vara för den långa räntan vid en

fungerande lång obligationsmarknad utan regleringar. Det ligger dock i sakens natur att den långa räntan på prioriterade placeringar vid ett system med placeringsplikt tenderar att hållas nere. Jag vill understryka att den realränta som f. n. erhålls på prioriterade placeringar trots det ligger väsentligt högre än för några år sedan.

### 2.3 Utlåningsreglering

**Mitt förslag:** En ändring görs i 14 § lagen om kreditpolitiska medel så att utlåningsreglering kan tillämpas också på försäkringsinstitut utom AP-fonden.

**Skälen för mitt förslag:** När utlåningsregleringen infördes genom lagen om kreditpolitiska medel avsåg den till en början endast bankinstituten. Det föredragande statsrådet fann inte tillräckliga skäl föreligga att låta ett förordnande om utlåningsreglering omfatta även andra kreditinstitut. Som skäl för att undanta försäkringsbolagen och AP-fonden anfördes att dessa inte på samma sätt som bankinstituten kan initiera en självständig kreditexpansion.

Det är angeläget att riksbanken kan genomföra en effektiv kreditpolitik. I det läge som nu råder med ständiga förändringar på kreditmarknaden förutsätter detta att riksbanken har tillgång till de medel som är mest lämpliga vid olika marknadsförhållanden. Inte minst genom den andrahandsmarknad i obligationer som nu håller på att utvecklas kan betydande belopp frigöras hos försäkringsinstituten. Härigenom får försäkringsbolagen möjlighet att sälja obligationer på marknaden och i stället expandera sin övriga utlåning. Jag utgår ifrån att försäkringsbolagen inte kommer att utnyttja denna möjlighet att starta en omfattande kreditexpansion. För att likväl ge riksbanken handlingsberedskap att vid behov möta tendenser till en sådan kreditexpansion bör enligt min mening dock riksbanken få möjlighet att tillämpa utlåningsreglering för försäkringsföretag. Regleringen bör emellertid tillämpas på företagen först då det uppkommer risk för att den utlåningsreglering som tillämpas på banker och finansbolag urholkas och en utveckling kan förutses som står i strid med statsmakternas strävanden efter samhällsekonomisk balans. Det är dessa strävanden, så som de vid olika tider kommer till uttryck, som får vara styrande för riksbankens tillämpning av ett förordnande om utlåningsreglering. Skulle behov finnas av att på längre sikt påverka försäkringsföretagens utlåningsmöjligheter är detta något som kan tas upp av kreditmarknadskommittén (Fi 1983:06) och försäkringsverksamhetskommittén (E 1979:01). Mot denna bakgrund föreslår jag en ändring av 14 § lagen om kreditpolitiska medel så att försäkringsföretag med svensk koncession kan omfattas av utlåningsregleringen.

#### 2.4 Lagen om inbetalning på likviditetskonto

**Mitt förslag:** Genom en ändring i 6 § lagen (1984:501) om inbetalning på likviditetskonto ges riksbanken möjlighet att, om särskilda skäl föreligger, helt eller delvis efterge sådan avgift som en arbetsgivare skall erlägga om han inte gör inbetalningar på likviditetskonto i rätt tid.

**Skälen för mitt förslag:** Jag vill i detta sammanhang också ta upp en fråga som rör lagen (1984:501) om inbetalning på likviditetskonto. Riksdagen beslöt under våren 1984 om vissa åtgärder för att dämpa pris- och kostnadsutvecklingen (prop. 1983/84:200, FiU 45, rskr 421, SFS 1984:501–503). Bland åtgärderna ingick likviditetsindragning från företag och kommuner samt en särskild likviditetsindragning från skogsindustrin. Enligt lagen om inbetalning på likviditetskonto skall i lagen angivna arbetsgivare betala in vissa belopp på konto i riksbanken senast den 31 augusti 1984 och senast den 31 januari 1985. Enligt lagen (1984:502) om exportdepositioner för skogsprodukter skall visst belopp varje månad erläggas till tullmyndigheten, som i sin tur skall sätta in beloppet på konto i riksbanken.

Om betalning inte sker i rätt tid gäller, enligt båda de här nämnda lagarna, att ränta utgår med två procent för varje påbörjad kalendermånad som dröjsmålet varar. Sådan ränta som här avses fastställs av riksbanken i fråga om inbetalning på likviditetskonto och av generaltullstyrelsen i fråga om exportdepositioner för skogsprodukter. Generaltullstyrelsen får medge befrielse, helt eller delvis, från skyldighet att erlägga ränta, när särskilda skäl föreligger (14 § andra stycket lagen om exportdepositioner för skogsprodukter). Någon motsvarande möjlighet finns inte beträffande inbetalning på likviditetskonto.

Erfarenheter av tillämpningen av lagen om inbetalning på likviditetskonto har visat att det kan vara motiverat att ge riksbanken möjlighet att i enstaka fall, när särskilda skäl föreligger, helt eller delvis medge befrielse från skyldighet att erlägga sådan ränta som här avses. Jag föreslår därför att en bestämmelse motsvarande 14 § andra stycket i lagen om exportdepositioner för skogsprodukter tas in som ett nytt tredje stycke i 6 § lagen om inbetalning på likviditetskonto.

Samtidigt bör en justering göras i 7 § med anledning av att en hänvisning i paragrafen felaktigt kommit att avse 6 § i stället för rätteligen 5 §.

De föreslagna lagändringarna får anses vara av så enkel beskaffenhet att lagrådsgranskning inte är påkallad.

### **3 Hemställan**

Med hänvisning till vad jag nu har anfört hemställer jag att regeringen föreslår riksdagen att antaga inom finansdepartementet upprättade förslag till

1. lag om ändring i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel,
2. lag om ändring i lagen (1984:501) om inbetalning på likviditetskonto.

### **4 Beslut**

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

## Sveriges Riksbank

### Ändring av bestämmelserna om placeringsplikt

Allmän placeringsplikt skall enligt lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel tillämpas för att tillgodose statens, bostadsbyggandets och jordbrukets behov av långfristiga krediter. Detta framgår av lagens 19§ och av förarbetena till denna. Riksbanken äger utforma tillämpningsföreskrifterna (21 §).

Allmän placeringsplikt har tillämpats sedan 1980 för försäkringsbolagen. Tidigare träffades överenskommelser med dessa om placeringsinriktningen. Sedan i september 1984 tillämpas allmän placeringsplikt även för allmänna pensionsfonden, med vilken tidigare överenskommelser träffats.

Överenskommelserna och senare den allmänna placeringsplikten för försäkringsbolagen fungerade länge väl. Efter hand uppkom emellertid problem, som vittnade om att ändringar i tillämpningsföreskrifterna var erforderliga. Genom transaktioner med främst banker kunde försäkringsbolag reducera sin medverkan i den finansiering som placeringsplikten avsåg att främja. Transaktionerna bestod till en början i förvärv från banker av prioriterade obligationer inför redovisningen vid årsskiftena och därefter återförsäljning igen så snart årsskiftet var passerat. Ursprungligen praktiserades denna s. k. swapmetod endast av ett enda försäkringsbolag. Andra hotade att följa efter om inte åtgärder vidtogs som hindrar "swapning ur systemet".

Även då likviditetskrav tillämpades för bankerna var det möjligt att "friköpa" sig från placeringsplikten på ovannämnda sätt för ett enstaka försäkringsbolag. Likviditetskraven, vars över- och underskott beräknades som genomsnitt av värdena vid tolv månadsskiften, hindrade inte bankerna från att vid ett enda månadsskifte per år (december) avvara obligationerna till försäkringsbolag så länge det var fråga om mindre belopp. Om många försäkringsbolag praktiserat swapningsmetoden med stora belopp, hade bankerna drivits till förvärv från emittent.

När likviditetskraven avskaffats för bankerna, kunde alla försäkringsbolag fylla placeringskvoterna genom förvärv från bankerna. Någon tendens till ett sådant beteende förekom inte förrän på senvåren 1984. Tidigare förekom t. o. m. överteckningar på prioriterade obligationslån. Förväntningar om fallande lång ränta bidrog här till.

I maj 1984 inträdde en förändring. Från och med då kunde bostadsinstitutet inte sälja några prioriterade obligationer. Ej heller Allmänna hypoteksbanken kunde göra detta. Försäkringsinstitutets förvärv av bostads- och jordbruksobligationer från emittent upphörde, och på statens prioriterade lån i maj tecknades endast 2,5 miljarder kronor. Metoden att fylla

placeringskvoten genom förvärv från bankerna och ej från emittent hade fått spridning bland en större grupp av försäkringsinstitut.

Åtgärder var nödvändiga. Genom beslut den 20 september 1984 införde fullmäktige i riksbanken bruttokvoter med krav på förvärv från emittent för sju större försäkringsbolag och för allmänna pensionsfonden. För övriga institut gällde även fortsättningsvis nettokvoter. Syftet med den allmänna placeringsplikten säkrades därmed.

Nettokvotssystemet skulle ha kunnat behållas även för de sju större försäkringsbolagen. Det hade endast krävts att riksbanken ändrat underlaget för kvotberäkningen så att förvärven av prioriterade obligationer för fyllande av kvoten måst ske från emittent.

Riksbanken valde likväl ett bruttokvotssystem. Detta skedde för att förbättra förutsättningarna för framväxten av en fungerande marknad i statsobligationer. Bruttokvoten skiljer sig från en nettokvot däri att den avyttring av obligationer, som försäkringsinstitut företar, inte behöver följas av motsvarande förvärv. De obligationer försäkringsinstituten förvärvar kan omgående säljas vidare. En aktiv obligationshandel kan åstadkommas, och endast vid förekomsten av en sådan vågar nya kategorier av placerare utanför finanssektorn välja obligationer som placeringsobjekt. De nya placerarna måste kunna veta att en förvärvad obligation kan säljas på andrahandsmarknaden. Endast då vågar de sig på att binda upp likviditet i obligationer.

Bruttokvoten är definierad som ett instituts förvärv av prioriterade tillgångar från emittent i förhållande till nettoökningen av dess tillgångar. Kvoten innebär således att kravet enbart gäller *förvärven*. Den ställer inte något krav på att institutet skall *behålla* obligationerna. En nettokvot däremot ställer krav på ett instituts *innehav* av obligationer.

En bruttokvot av given storlek utgör ett lindrigare placeringskrav än en nettokvot av samma siffermässiga storlek. Vid bruttokvot kan som framhållits ovan det institut, för vilket kvoten föreskrivits, sälja prioriterade tillgångar till andra placerare utan att behöva göra motsvarande nyförvärv. När emittent inlöser förfallande prioriterade tillgångar är situationen densamma; placeraren behöver inte göra motsvarande nyförvärv.

Under tiden september-december 1984 förfaller till inlösen endast mindre belopp av prioriterade obligationer. Bruttokraven för berörda placerargrupper kunde därför sättas till tidigare tillämpat tal för nettokvoten, 73 %, utan att syftet med kraven försvann. Framöver förändras situationen.

Den kraftiga ökningen av statens budgetunderskott i slutet av 1970-talet och början av 1980-talet följdes av växande statlig upplåning bl. a. på svensk obligationsmarknad. En stor del av då upptagna lån förfaller till betalning inom de närmaste åren. Även äldre lån förfaller till inlösen under den närmaste tiden, ehuru till mindre belopp. Av bostadsinstitutionens och Allmänna hypoteksbankens utestående obligationslån förfaller endast små belopp.

Den tidigare använda tekniken med nettokvoter förenade med krav på förvärv från emittent skulle ha tagit hand om de problem som uppstår med att en stor volym av obligationslån förfaller till inlösen under kommande år. Den skulle också ha tagit hand om de problem som uppstått genom försäkringsbolagens under senare tid sviktande långfristiga kreditgivning till staten, bostadssektorn och jordbruket. Nettokvottalet skulle inte behöva höjas. En återgång till nettokvoter bör dock icke ske; det skulle innebära alltför tvära kast i politiken för försäkringsbolagen och allmänna pensionsfonden och dessutom utgöra ett hinder för uppkomsten av ovan beskrivna marknad i obligationer. Bruttokvoterna bör därför bestå under 1985 vid fortsatt tillämpning av placeringsplikten.

För att uppnå samma försäljningsvolym av prioriterade obligationer som tidigare krävs dock en betydligt högre bruttokvot än tidigare tillämpad nettokvot.

Den paragraf i den kreditpolitiska lagstiftningen – 20 §, lagen (1974: 922) om kreditpolitiska medel – som behandlar andelen prioriterade placeringar innehåller inte någon gräns för kvotens storlek. I specialmotiveringen (prop. 1974: 168, s. 198) sägs emellertid följande. "Enligt placeringskvotlagen (1962 års) gäller att det procenttal vartill kvoten skall uppgå, inte får sättas högre än till åttio. Det har inte ansetts nödvändigt att i den nya lagen sätta något tak för andelens storlek. Någon ändring i praktiken är dock inte avsedd."

I detta uttalande åsyftas en nettokvot, alltså förhållandet mellan ökningen av ett instituts innehav av prioriterade tillgångar och ökningen av dess totala tillgångar, och inte en bruttokvot. Genom att i bruttokvoten försäljningen inte ingår i täljaren behöver, som understrukits ovan, en högre procentsiffra användas för att en oförändrad volym nyemitterade obligationer skall kunna säljas. En ändring av 20 § lagen om kreditpolitiska medel, som möjliggör att bruttokvoter kan sättas över 80 % måste därför göras. Syftet med att kunna sätta en högre kvot än de 80 % som anges såsom praktiskt lämpligt tak i nyssnämnda specialmotivering är inte att utvidga placeringsplikten. Syftet är att förhindra att den allmänna placeringsplikten på ett icke avsett sätt försvagas till sina verkningar.

Vid tillämpningen av den allmänna placeringsplikten måste inför varje period bedömas vilken nivå bruttokvoten bör ha. Vid stort statligt budgetunderskott och stora volymer av förfallande lån kan kvoten behöva bli mycket hög – över 100 % – i andra situationer betydligt lägre. Det blir också nödvändigt att differentiera mellan stora och små försäkringsbolag; större bolag bör ha en högre kvot än små. De stora har ett innehav av obligationer från ett stort sortiment av lån och får därför med större sannolikhet kassatillskott vid fortgående inlösen. Små bolag har förvärvat obligationer av färre lån och drar på ett mindre jämnt sätt nytta av inlösen. Stora bolag har dessutom bättre förutsättningar att göra affärer på andrahandsmarknaden och på så sätt anpassa sitt innehav av prioriterade tillgångar så att det bäst möter bolagets behov.

## Hemställan

Med hänvisning till ovanstående hemställer fullmäktige att regeringen föreslår riksdagen att 20 § lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel ändras så att den får följande lydelse:

Med allmän placeringsplikt avses,

- 1 att ökningen under en viss tidsperiod (beräkningsperiod) av bankinstituts eller försäkringsinstituts prioriterade placeringar skall utgöra en viss andel av ökningen av institutets totala placeringar (nettokvot),
  - 2 att bankinstituts eller försäkringsinstituts förvärv från emittent av prioriterade placeringsobjekt under en viss tidsperiod (beräkningsperiod) skall utgöra en viss andel av ökningen av institutets totala placeringar (bruttokvot), eller
  - 3 att ökningen av bankinstituts prioriterade placeringar under en viss tidsperiod (beräkningsperiod) skall utgöra en viss andel av institutets totala placeringar (ökningskvot).
- Bruttokvot får sättas högre än 80 %.

Stockholm som ovan

På Fullmäktiges vägnar:

G.E. Sträng

T. af Jochnick

*Reservation och särskilt yttrande:* se fullmäktiges protokoll 1984-10-11, § 2

Efter diskussion beslöt fullmäktige att till regeringen avlåta skrivelse av den lydelse som framgår av registraturet.

*Karl Boo* avgav följande särskilda yttrande.

Allmän placeringsplikt tillämpas för att tillgodose statens, bostadsbyggandets och jordbrukets behov av långfristiga krediter. Detta framstår som särskilt nödvändigt i ett läge då finanspolitiken inte inriktas på att i ett gynnsamt ekonomiskt läge radikalt nedbringa statsbudgetens underskott och därmed minska statens upplåningsbehov.

Förändringarna som nu föreslås får dock inte innebära en hårdare placeringsplikt för försäkringsbolagen än tidigare gällt dels genom frivilliga överenskommelser och dels senare genom lagtillämpning.

Enligt min uppfattning är det angeläget att finanspolitiken läggs om så att en liberalisering och därmed friare kreditmarknad kan åstadkommas.

*Staffan Burenstam Linder* och *Johan Gernandt* reserverade sig mot beslutet och anförde följande.

Den 20 september 1984 införde riksbanken efter regeringens bemyndigande en plikt för försäkringsbolagen att placera en hög andel av sina tillgångsökningar i nyemitterade stats- och bostadsobligationer till en lägre ränta än marknaden i övrigt erbjuder. Den tidvis stora skillnaden mellan den prioriterade "subventionsräntan" och marknadsräntan kan kosta landets försäkringstagare och pensionärer miljardbelopp.

Mot detta beslut reserverade sig de moderata företrädarna i riksbanksfullmäktige.

Redan efter några veckor visar det sig att fullmäktiges majoritet anser att denna reglering måste ändras och byggas ut. Den ena regleringen föder den andra. Det är dessutom oefterrättligt att de spelregler, som skall gälla på dessa viktiga marknader, ändras på grund av tekniska ofullkomligheter i de olika regleringar som införs.

Med det system, som nu avses införas, skall placeringsplikten kunna avsevärt höjas och även kunna överstiga 100 procent för att framtvunga att förfallna obligationer, dvs. sådana som inlöses, skall på samma sätt nyplaceras till subventionsräntor. På grund av att olika försäkringsbolag har olika löptidsstrukturer på sina obligationsstockar, måste det bli svårt att sätta generella placeringskvoter, som inte slår blint och fel. Vidare är löptidsstrukturen på statens totala obligationsstock sådan, att det mycket väl kan komma att krävas upprepade ändringar i placeringskvoterna.

Härtill kommer att med den föreslagna lagändringen någon övre spärr på placeringsplikten, av den typ som nu finns, ej skulle föreligga. Regleringarna har också en lång rad andra negativa snedvridande verkningar. Så t. ex. försämras konkurrensmöjligheten för sakförsäkringsverksamheten i Sverige i förhållande till omvärlden genom dessa dyra placeringsplikter.

Dessa olika märkvärdigheter är förenade med stora nackdelar. Regleringarna måste avskaffas genom att budgetunderskottet finansieras till marknadsräntor. Det skall inte täckas till en del genom en smygbeskattning av försäkringstagare och nuvarande och blivande pensionärer. Budgetunderskottets kostnader bör klart framgå för att stimulera besparingar, som kan minska detta underskott.

Av dessa skäl reserverar vi oss mot fullmäktigemajoritetens beslut.

*Bilaga 2***Sammanställning av remissyttranden över fullmäktiges i riksbanken framställning den 11 oktober 1984 om ändring av bestämmelserna om placeringsplikt<sup>1</sup>**

Efter remiss har yttranden över framställningen avgetts av följande insatser: allmänna pensionsfonden första–tredje fondstyrelserna, bankinspektionen, försäkringsinspektionen, Sveriges allmänna hypoteksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, Svenska bankföreningen med instämmande av Post- och Kreditbanken, PK-banken, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges föreningsbankers förbund samt Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam (gemensamt).

**1 Allmänna pensionsfonden första, andra och tredje fondstyrelserna**

— — —

När placeringskvoterna infördes var det i en kreditpolitisk miljö som präglades av ränteregleringar av olika slag. Skillnaden mellan den prioriterade stats- och bostadslåneräntan och den oprioriterade långa räntan (industriobligationer, kommunobligationer, bostadsinstitutens oprioriterade utlåning) höll sig under hela 70-talet kring 0,25–0,40 procentenheter, dvs. en differens betingad av de olika låntagarnas ställning och inte av marknadens prisbildning. Under början av 80-talet skedde en successiv men radikal förändring av politiken. Ränteregleringen för bankerna har hävts och likviditetskvoterna avskaffats. Räntesättningen på den icke-prioriterade delen av försäkringsbolagens utlåning är fri (med undantag av räntebegränsningen för indexerade lån). Emissionskontrollen har så gott som helt avskaffats och en fri räntebildning har genomförts för t.ex. industriobligationer. En penningmarknad uppstod genom introduktionen av bankcertifikat 1980, vilka följdes av nya statliga låneinstrument som led i omläggningen av statsskuldspolitiken. Genom statsskuldsväxlarna 1982 och riksobligationerna 1983 genomförde staten i stor skala den ökning av statsupplåningen utanför banksystemet, som varit ett huvudmotiv bakom placeringsplikten. Detta skedde på marknadsmässiga, dvs. räntehöjande villkor, vilket var nödvändigt för att nå placerare som inte var åtkomliga med placeringsplikt.

Statens upplåning sker därmed dels på den korta marknaden, väsentligen genom statsskuldsväxlar (till räntor mellan 13,40 och 12,75 % i sept./

<sup>1</sup> Vissa av remissvaren innefattar också yttrande över skrivelse den 5 oktober 1984 till regeringen från Svenska försäkringsbolags riksförbund och Folksam (diarienummer 3730/84).

okt. 1984), dels på den långa marknaden som tudelats på en oprioriterad sektor och en prioriterad. Statens riksobligationer utgör låneinstrument på den oprioriterade sektorn (till räntor mellan 13,25 och 12,35 % i sept./okt.). Prioriterade statsobligationer (till räntan 11 % sedan mars 1984) emitteras parallellt med sikte på placeringspliktiga institut. Differensen mellan oprioriterad och prioriterad statslåneränta har under 1984 varierat mellan 0,1 % i februari och 3,2 % i juli månad. Genomsnittet för räntedifferensen har hittills under året uppgått till ca 1,5 %.

Den utveckling som ovan redovisats, innebär att placeringsplikten nu tillämpas i en helt ny situation. Medan placeringsplikten tidigare syftade till att generellt hålla ner kapitalmarknadsräntorna, verkar den i dag för att begränsa räntekostnaden för en del av statens upplåning genom att upprätthålla en tudelad marknad för statens långa upplåning.

— — —

Motivet för dagens tillämpning av placeringsplikten är uppenbart. Placeringsplikten tjänstgör som ett medel att minska statens ränteutgifter. Det är anmärkningsvärt att detta motiv ej åberopas av riksbanken — det slinker dock in bakvägen i särskilt yttrande av fullmäktigeledamoten Karl Boo som finner placeringsplikten acceptabel med hänvisning just till "budgetmässiga skäl".

Den officiella motiveringen för fullmäktiges hemställan om placeringsplikt var att begränsa likviditetseffekterna av det växande budgetunderskottet genom ökad upplåning utanför banksystemet. Detta syfte har dock framgångsrikt nåtts genom upplåning med riksobligationer och statsskuldsväxlar. Det av riksbanken angivna penningpolitiska målet kräver inte någon placeringsplikt. Det gör däremot det icke redovisade budgetmässiga motivet att genom upplåning till en administrerad lägre ränta begränsa statens utgifter för statsskuldräntor. Denna operation kan riksbanken genomföra genom att utnyttja sin formella rätt enligt lagens 21 § att ange vilka placeringar som skall vara prioriterade. Av statens långfristiga upplåning är det endast de 10-åriga statsobligationerna, dessutom förvärvade direkt från riksgäldskontoret, som godkännes som prioriterade placeringar, däremot inte långfristiga riksobligationer. Med 1962 års placeringskvotslag hade denna åtskillnad inte kunnat göras.

Fondstyrelserna har tidigare (remiss 1984-07-10 till finansdepartementet över riksbankens framställning om allmän placeringsplikt för AP-fonden) ifrågasatt om användningen av placeringsplikten som ett instrument för att differentiera räntesättningen och därmed begränsa statens utgifter står i överensstämmelse med den kreditpolitiska lagstiftningens syften. Styrelserna uttalade — med hänvisning till lagens syften och med beaktande av att de kreditpolitiska medlen enligt 3 § skall användas för att uppnå de mål som fastställts för riksbankens *penningpolitiska* verksamhet — att den valda tillämpningen fick anses förutsätta en rätt extensiv tolkning av lagen. Sedan fondstyrelserna avgav sitt remissvar har denna fråga närmare prä-

vats av en sakkunnig, professor Ole Westerberg. Genom den sakkunniges bedömning bekräftas den tveksamhet som fondstyrelserna gav uttryck åt.

”Med placeringsplikten upprätthålles en tudelad marknad för statens långfristiga upplåning. Detta är något helt annat än att placeringsplikten tidigare medverkade till att hålla nere den långa räntan. Man får därför anse, att det blivit *en alltför kraftig förskjutning i lagens tillämpade syfte, för att den nya tillämpligen skall kunna anses lagenlig.*” — — — ”Riksbanken skall enligt 21 § ange vilka placeringar som är prioriterade. Beträffande denna befogenhet för riksbanken säger föredragande statsrådet, att ’syftet härmed självfallet inte är att ändra förutsättningarna för lagens tillämpning eller avgränsningen av vilka placeringar som kan räknas som prioriterade’ (prop. s. 173). I specialmotiveringen understrykes att avgränsningen ’skall ske inom ramen för det mål som anges i 19 §, dvs. att tillgodose behovet av lågfristig kredit åt staten eller för bostadsbyggandet’ (prop. s. 199). *Om riksbanken tolkar 21 § så att riksbanken äger utan några egentliga begränsningar ange vilka placeringar som är prioriterade, så länge det är staten som är låntagare, och riksbanken mot denna bakgrund använder placeringsplikten för att minska statens räntekostnader, får riksbanken anses gå utanför det mål som anges i 21 §*”. (Westerbergs utlåtande s. 3 och 4.)

Fondstyrelserna har tidigare framhållit att den minskning av budgetunderskottet som kan åstadkommas genom placeringspliktens tillämpning, inte representerar en äkta besparing i den mån den övervältras på AP-fonden och föranleder högre ATP-avgifter än de som med en annan politik hade varit nödvändiga. Från kreditpolitisk synpunkt är det också värt att påpeka att placeringsplikten visserligen i sin aktuella tillämpning sänker (en väsentlig del av) statens upplåningsränta men samtidigt höjer den oprioriterade, marknadsbestämda räntan. Med hänsyn härtill och till de negativa verkningarna för AP-fonden av nu gällande placeringsplikt, upp repar fondstyrelserna sitt krav att denna placeringsplikt måtte hävas.

När riksbanken i sin framställning 1984-10-11 nu kräver ändring av 20 § lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel, tar den inte upp de frågor som fondstyrelserna här har aktualiserat. Det är uppenbart otillfredsställande att den nuvarande lagen tillämpas på ett sätt vars förenlighet med lagstiftarens intentioner måste starkt ifrågasättas. Fondstyrelserna vill också fästa uppmärksamheten vid att den sakkunnige ansett tillämpningen av placeringsplikten aktualisera en prövning av dess eventuella konflikt med regeringsformen 2: 18 om egendoms skydd. Detta är förvisso en svårbedömbär fråga som fondstyrelserna för egen del inte tar ställning till. Ur riksbankens synvinkel kunde det ha tett sig naturligt att föreslå sådana ändringar i lagen som undanröjde tvivelsmålen om den nuvarande tillämpningens lagenlighet. Den slutsats som fondstyrelserna för sin del drar av tillämpningen av den nuvarande lagen är att syftet med lagen borde komma till klarare uttryck än vad nu är fallet i 3 och 19 §§. Måhända behöver detta inte med

nödvändighet förutsätta ändringar i lagtexten; möjligt är att syftet att hindra nuvarande räntediskriminerande tillämpning kunde nås genom auktoritativa uttalanden i någon form. Det vore önskvärt att också få bättre preciserat vad som i detta sammanhang skall förstås med "synnerliga skäl". Lagtekniskt innebär visserligen detta uttryck ett starkt krav men det har i praktiken tillämpats på relativt svaga grunder. Slutligen kan ifrågasättas om man inte borde överväga en ordning enligt vilken regeringen vid förordnande om allmän placeringsplikt även meddelade huvuddragen i tillämpningen. Riksbankens tillämpningsföreskrifter skulle därmed begränsas till mer tekniska frågor.

— — —

Under 1985 kommer prioriterade statsobligationer att förfalla till ett belopp av 30 miljarder kr. Det är för att försäkra sig om att denna del av statsskulden kan omsättas till den administrerade räntan, som riksbanken planerar att utvidga förvärvskravet. Något placeringstvång kommer däremot inte att uppehållas utan placerarna har frihet att sälja de nyförvävade obligationerna liksom även andra, prioriterade tillgångar ur sina portföljer.

För att uppskatta verkningarna på AP-fonden av denna placeringspolitik måste vissa förutsättningar väljas, vilka ofrånkomligen är osäkra. Denna osäkerhet är framför allt följd av att lagstiftningen medger riksbanken en frihet i tillämpningen, vars innehåll är svår att förutse. En första förutsättning är att den administrerade räntan vid förvärven hos riksgäldskontoret kommer att sättas lägre än den oprioriterade statsskuld räntan — i annat fall vore operationen meningslös. Gapet har under 1984 uppgått till i genomsnitt 1,5 %. För 1985 kan differensen beräkningstekniskt sättas till samma nivå. Avsevärt lägre differenser motiverar inte ett bibehållande av placeringsplikten. Storleken på förvärvskvoten kan med utgångspunkt från vad fullmäktige säger i sin framställning antas bli högre än 100 %. Utgår man från att statens och bostadssektorns nettoupplåning hos försäkringsinstitutet (försäkringsbolagen och AP-fonden) blir av samma omfattning 1985 som 1983 och 1984, dvs. ca 35 miljarder, och att riksbanken därutöver önskar placera en andel, säg hälften, av de förfallande prioriterade obligationerna, skulle inköpskvoten (bruttokvoten) bli 110 %. För att hela den förfallande delen skulle förvärvas av försäkringsinstitutet torde kvoten behöva sättas till 140 %.

Intäktsbortfallet för AP-fonden beräknas här som effekten av ett års tillämpning av den angivna, lägre förvärvskvoten (110 %). Bortfallet uppstår dels på nyförvävade obligationer dels genom att räntejustering sker med den lägre, administrerade räntan. De kapitalflöden som under 1985 berörs uppgår till ca 20 miljarder kr. i form av nyförvärv och ca 13 miljarder kr. till följd av räntejusteringar. Det årliga intäktsbortfallet uppgår därmed till 495 miljoner kr. Detta kvarstår i de fem år som är räntejusteringsperiod. Summan av detta intäktsbortfall blir — om hänsyn också

tages till effekten på reinvesteringen av avkastningen – 3,2 miljarder kr.; detta motsvarar ett nuvärde av 1,8 miljarder kr. Det bör understrykas att detta är *kostnaden för tillämpning av bruttokvot* (förvärvskvot) *under ett år* för AP-fonden vid en differens mot marknadsräntan på 1,5%. Skulle tillämpningen utsträckas under en längre period, blir intäktsbortfallet väsentligt större.

Eftersom placeringspliktens effekt är att minska AP-fondens intäkter och sänka statens utgifter, kan den ekonomiskt likställas med en beskattning av fondkapitalet.

Den planerade utvidgningen av förvärvsplikten innebär att vissa stora placerare övertar en väsentlig del av den statliga upplåningen för att sedan i en påtvingad mäklarroll med betydande förluster försälja statens obligationer på marknaden. Vidareförsäljningar blir nödvändiga för att tillfredsställa den oprioriterade sektorns kreditefterfrågan. En bättre fungerande marknad uppnås men inträdesbiljetten till denna marknad betalas av AP-fonden och ett antal försäkringsbolag.

Detta innebär enligt fondstyrelsernas mening en orimlig räntepolitik. Kostnaden att uppnå dess alltjämt oredovisade syften – att reducera statens ränteutgifter – får bäras av AP-fonden men också av andra. Genom höjda ATP-avgifter övervältras kostnaden på löntagare och företag.

Fondstyrelserna avstyrker den föreslagna ändringen av 20 §. Om riksbanken önskar fullfölja nuvarande politik synes det möjligt att utfärda förvärvsplikt med gällande lagstiftning. Att denna möjlighet därvid begränsas till 80 %, vilket blir följderna av oförändrad lagstiftning, medger en alldeles tillräcklig handlingsmarginal för riksbanken. Friheten för riksbanken i nuvarande lagstiftning att bestämma vad som är prioriterade tillgångar har som fondstyrelserna påpekat haft olyckliga följder. Att utvidga denna rätt att bestämma villkoren för AP-fondens utlåning till staten till att omfatta också rätt att utan begränsning bestämma utlåningens omfattning bör inte komma ifråga.

## 2 Bankinspektionen

Bankinspektionen kan i stort sett bekräfta den beskrivning av de faktiska bakomliggande förhållanden som riksbanken ger i sin skrivelse. Detta gäller bl. a. andrahandsmarknaden i statsobligationer m. m. De frågor och förslag som riksbanken tar upp är emellertid av sådan kreditpolitisk natur att bankinspektionen från de synpunkter inspektionen har att beakta inte anser sig böra ta ställning i saken.

Vad angår bankväsendet noterar inspektionen med stor tillfredsställelse att riksbanken fortsätter sin politik att befria bankerna från tvånget att i sina balanser hålla långfristiga obligationer, vilkas förvärv finansieras med kortfristig, icke räntebunden inlåning.

Från rent lagteknisk synpunkt vill inspektionen ifrågasätta om det föreslagna tillägget att bruttokvot får sättas högre än 80 % bör tas in i lagtexten, eftersom en sådan gräns inte finns angiven i lagen. Den föreslagna regeln passar därför inte in i lagens systematik. Inspektionen vill förorda att gränsen liksom hittills anges genom uttalanden av statsmakterna i förarbetena.

### 3 Försäkringsinspektionen

Försäkringsinspektionen har i olika sammanhang framhållit önskvärdheten av att försäkringstagarnas intressen vad avser förräntningen av försäkringsbolagens medel tillvaratas.

Inspektionen har vid ett flertal tillfällen yttrat sig över den kreditpolitiska lagstiftningen. I sitt yttrande över betänkandet En effektivare kreditpolitik (SOU 1982: 52) anfördes bl. a.:

”Försäkringsinspektionens främsta uppgift är att tillvarata försäkringstagarnas intressen. Under tider med placeringsplikt och räntereglering har effekterna för försäkringsbolagen varit att bolagens möjligheter att förränta försäkringstagarnas medel på för dessa mest gynnsamma sätt begränsats. Inspektionen anser emellertid att en kreditpolitisk lagstiftning som tillgrips då ”synnerliga skäl” så kräver måste accepteras.”

Riksbanksfullmäktige har nu hemställt att regeringen föreslår riksdagen att 20 § lagen om kreditpolitiska medel ändras så att det explicit framgår att både netto- och bruttokvoter kan användas vid beräkningen av den allmänna placeringsplikten för försäkringsföretag. Dessutom föreslår fullmäktige att bruttokvoten får sättas högre än 80 %.

Inspektionen har intet att erinra mot att både netto- och bruttokvoter kan användas. Inspektionen anser dock att placeringskvoter bör begränsas. De får inte sättas så högt att ett försäkringsbolag för att uppfylla placeringskraven kan tvingas in i likviditetssvårigheter.

— — —

Ordföranden Oredsson, ledamoten Rembo, tf. överinspektören Enfors och föredraganden Ljungqvist anmälde skiljaktig mening. Oredsson, Enfors och Ljungqvist ansåg att sista stycket i yttrandet borde lyda enligt följande: ”Inspektionen har intet att erinra mot att både netto- och bruttokvoter kan användas. Inspektionen anser dock att placeringskvoter bör begränsas. De får inte sättas så högt att ett försäkringsbolag för att uppfylla placeringskraven kan tvingas realisera oprioriterade tillgångar som innehades vid beräkningsperiodens början. Detta hindrar inte att bolag med prioriterade tillgångar som förfaller till inlösen under beräkningsperioden skall kunna åläggas att ersätta dessa med nya prioriterade tillgångar.” Rembo motsatte sig en ändring över huvud taget av reglerna för placerings-

plikt med återopande av vad Staffan Burenstam Linder och Johan Germandt anförde i reservation mot riksbanksfullmäktiges förslag till regeringen om ändringen i fråga.

#### 4 Sveriges allmänna hypoteksbank

— — —

Hypoteksbanken vill inledningsvis anföra att lagstiftningen om kreditpolitiska medel tillkommit för att möjliggöra för riksbanken att uppnå de mål som fastställts för riksbankens penningpolitiska verksamhet. Regeringen bestämmer om kreditpolitiskt medel får användas och kan meddela förordnande om bl. a. placeringsplikt bara om synnerliga skäl föreligger. Eftersom lagstiftningen är en s. k. fullmaktslagstiftning innebär ett förordnande av regeringen en mycket långt gående befogenhet för riksbanken att utnyttja det meddelade förordnandet. Det är sålunda inte regeringen som utfärdar föreskrifter för användningen av det ifrågavarande kreditpolitiska medlet. Sådana föreskrifter utfärdas i stället av riksbanken, som ju enligt lagstiftningen är det organ som har ansvaret för att de för riksbanken uppställda målen kan effektueras.

Av det anförda följer att ett mycket stort mått av handlingsutrymme förlagts till riksbankens egen beslutssfär. Ett av de väsentliga syftena med den kreditpolitiska lagstiftningen är att skydda statens, bostadsbyggandets och jordbrukets kreditbehov. Finner riksbanken att detta skyddsintresse åsidosätts eller att påtaglig risk för sådant åsidosättande föreligger, måste riksbanken ha mycket långt gående befogenheter att vidta nödvändiga åtgärder. I själva verket torde riksbankens roll i detta avseende inte nämnvärt skilja sig ifrån centralbankers eller liknande institutioners befogenheter i många andra industriellt upplysta länder.

I förarbetena till den kreditpolitiska lagstiftningen har uttalats betydelsen av att det finns ett brett register av kreditpolitiska instrument som i varierande grad kan sättas in för att snabbt och effektivt motverka rubbningar i den inre och yttre samhällsekonomiska balansen (prop. 1974: 168 s. 139). Självfallet innebär inte de långt gående fullmakterna för riksbanken – sedan förordnande härom meddelats av regeringen – att riksbanken utan överläggningar med berörda institut tillgriper föreskrifter gentemot instituten av alltför ingripande slag. Det är därför naturligt att riksbanken ofta söker komma till rätta med uppkomna finansieringsproblem genom samförståndslösningar med kreditinstituten. Först när sådana lösningar inte kan uppnås eller leder till åsyftade resultat, ligger det närmare till hands att riksbanken utan underhandskontakter med berörda institut utformar föreskrifter för tillämpningen av förordnande som regeringen meddelat.

Av uttalanden från ansvarigt håll i riksbanken framgår att underhandsöverläggningar med försäkringsbolagen inte lett till åsyftade resultat vad gäller bolagens placeringar i prioriterade obligationer. Mot bakgrund av det tidigare anförda framstår det därför som rimligt att riksbanken i den nya situation som inträtt utfärdar nya tillämpningsföreskrifter för tillgodoseende av de samhällsintressen som riksbanken är satt att bevaka. För försäkringsbolagen kan därvid naturligtvis förutsättningarna ha ändrats beträffande gjorda placeringar. Hypoteksbanken kan inte närmare bedöma i vad mån dessa ändrade förhållanden hade kunnat förutses vid en noggrannare tolkning av de intentioner som legat bakom riksbankens tidigare meddelade föreskrifter. Banken ifrågasätter dock om vad som inträffat ger tillräckligt belägg för att riksbankens den 20 september 1984 meddelade tillämpningsföreskrifter strider mot lagen om kreditpolitiska medel eller mot syftena med denna.

Vad härefter beträffar riksbankens framställning till regeringen 1984-10-11 innebär den att det blir möjligt att sätta bruttokvoter över 80 % för bankinstituts eller försäkringsinstituts prioriterade placeringar.

Framställningen är uppenbarligen betingad av att lagstiftningen såsom den hittills är utformad i nu berört avseende gäller nettokvotplaceringar, alltså kravet på berörda institut att redovisa visst minsta innehav av prioriterade obligationer. I och med att riksbanken genom nyss nämnda tillämpningsföreskrifter gått in för bruttokrav för de berörda placerargrupperna ändras förutsättningarna för bestämningen av kvotförhållandet. Som riksbanken framhållit måste härvid en högre procentsiffra användas för att en oförändrad volym nyemitterade obligationer skall kunna säljas. Hypoteksbanken har mot denna bakgrund ingen erinran mot att den nödvändiga ändringen i 20 § lagen om kreditpolitiska medel vidtas.

## 5 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Vad först riksbankens skrivelse angår välkomnar fullmäktige att bruttokvoter med krav på förvärv av obligationer direkt från emittent införes för de sju större försäkringsbolagen och för allmänna pensionsfonden. Bruttokrav medför att obligationsstockarna kan släppas fria och att försäkringsbolagen fritt kan sälja sina obligationer. På sikt kan regeländringen bli mycket betydelsefull och skapa förutsättningar för en väl fungerande handel på andrahandsmarknaden i såväl riksobligationer som statens prioriterade obligationer. Det kommer i sin tur att avsevärt underlätta statens upplåning utanför bankerna och bidra till att hålla kostnaderna för statens upplåning nere.

Kravet på förvärv från emittent ser fullmäktige som oundvikligt. Den kreditpolitiska lagstiftningens syfte är att bl. a. underlätta statsupplåningen. Om placeringsåtaganden kunde uppfyllas genom förvärv av utelöpande

statsobligationer skulle detta syfte inte uppnås. Därför måste kravet på förvärv från emittent uppställas.

Fullmäktige tillstyrker den föreslagna ändringen av lagens bestämmelser om placeringsplikt.

Mot beslutet reserverade sig *Erik Hovhammar* och *Lars Tobisson*. *Riksgäldsdirektören* var skiljaktig. Dessa hade i stort likalydande förslag till inledning av remissyttrandet:

”Riksgäldsfullmäktige har i olika sammanhang framhållit betydelsen av väl fungerande kreditmarknader. För kontoret är det ett primärt intresse att statens upplåning blir så billig som möjligt. På längre sikt torde förutsättningarna för detta öka om kreditmarknaderna fungerar väl. Dessutom är effektiva kreditmarknader viktiga ur allmän samhällsekonomisk synvinkel.

Riksgäldskontoret har under senare år lagt om sin upplåning i mer marknadsmässiga banor. Betydande volymer statsskuldväxlar och riksobligationer säljs i dag till allmänheten. Detta har bidragit till att en andrahandsmarknad för värdepapper med korta löptider (penningmarknaden) har vuxit fram. På denna marknad kan riksbanken i dag kontinuerligt påverka den korta räntan. Därmed har omläggningen av statsskuldpolitiken bidragit till att penningpolitiken kan bedrivas på ett mer effektivt sätt.

Riksgäldsfullmäktige har också oförtrutet uttalat sig för behovet att sanera statens finanser. Detta är en viktig uppgift av många skäl. Bland annat medför de stora underskotten en press uppåt på inflationen. Dessutom medför de med stor sannolikhet en ”utträngning” av t. ex. investeringar i näringslivet.

Under de senaste månaderna har riksbanken föreslagit och delvis genomfört flera åtgärder som påverkat formerna för statens upplåning och kreditmarknadernas funktionssätt. Sammanfattningsvis kan man säga att de placeringskrav som sedan länge gällt för försäkringsbolagen har utsträckts också till AP-fonden. Vissa preciseringar i kravens utformning har också föreslagits. Effekten av de vidtagna åtgärderna på placerarnas avkastning blev särskilt stor eftersom marknadsräntan under senare tid legat ovanligt högt över den prioriterade räntan. Omformuleringen av kraven i bruttotermier innebär emellertid i sig en ökad handlingsfrihet för de placerande institutionerna.

De måste visserligen göra en fastställd del av sina årliga placeringar i prioriterade obligationer. När dessa köp väl är gjorda har de emellertid möjlighet att förändra sina portföljer genom att avyttra prioriterade obligationer.

Riksgäldsfullmäktige har förståelse för att det tar tid att helt förändra ett system för kreditreglering som tillämpats i tiotals år. Uppenbart är också att de avregleringar av kreditmarknaden som genomförts under senare år öppnade möjligheter för försäkringsbolagen att kringgå intentionerna med placeringskraven. Eftersom försäkringsbolagen fyllde sina placeringskrav genom köp av redan tidigare emitterade prioriterade obligationer lämnade de inget nytt bidrag till finansieringen av statens underskott.

Riksbankens förslag om att införa bruttokvoter med krav på förvärv från emittent för de sju större försäkringsbolagen och AP-fonden kan enligt fullmäktige i och för sig ses som ett steg i rätt riktning. Bruttokrav medför att obligationstockarna släpps fria och att det står försäkringsbolagen fritt att sälja sina obligationer. På sikt kan regeländringen bli mycket betydelse-

full och skapa förutsättningar för en väl fungerande kapitalmarknad. Det kommer i sin tur att avsevärt underlätta statens upplåning utanför bankerna och bidra till att hålla kostnaderna för denna upplåning nere.”

*Hovhammar och Tobisson* anförde härutöver följande:

”De förändringar i statens upplåningspolitik och den avreglering av kreditmarknaden som skett under senare år medför emellertid enligt fullmäktiges mening att systemet med prioriterade obligationer har överlevt sig självt. Riksgäldskontoret ger i dag ut obligationer med lång löptid till marknadsmässig ränta. Det finns då ingen anledning att behålla ytterligare en form av obligationer med administrativt fastställd ränta. Detta kan endast komplicera marknadens funktionssätt.

Till sin effekt är systemet med prioriterade obligationer, emitterade till en ränta klart understigande marknadsräntan, en särbeskattningsform av försäkringsbolagen och AP-fonden. Denna skatt tas ut utan riksdagens hörande när nivån för den prioriterade räntan fastställs. Detta innebär bl. a. att de faktiska kostnaderna för statens upplåning inte framgår tydligt vilket är en nackdel från demokratisk och pedagogisk synpunkt. Den ”utträngning” som de stora statliga utgifterna för med sig – och som fullmäktige tidigare oroat sig för – blir inte heller mindre för att de finansieras på detta sätt; de vägar ”utträngningen” tar blir bara mindre synliga.

Riksgäldsfullmäktige vill därför rekommendera att en översyn görs av statens upplåning i dessa avseenden. Denna översyn bör bedrivas skyndsamt med sikte på att en förändring av systemet ska kunna träda i effekt under 1985.”

*Riksgäldsdirektören* anförde därutöver följande:

”De förändringar i statens upplåningspolitik och den avreglering av kreditmarknaden som skett under senare år medför emellertid enligt fullmäktiges mening att systemet med prioriterade obligationer svårligen kan vidmakthållas på hittillsvarande sätt.

Riksgäldskontoret ger idag ut obligationer med lång löptid till marknadsmässig ränta. Det blir då på sikt allt mera problematiskt att behålla ytterligare en form av obligationer med administrativt fastställd ränta, speciellt om denna skall påtagligt understiga marknadsräntan, åtminstone periodvis. Detta måste avsevärt komplicera marknadens funktionssätt.

Det blir också svårt att undvika att statsmakterna på ett eller annat sätt tvingas precisera och klart ange grunderna för bestämningen av den prioriterade räntan, t. ex. som en räntesats med en viss marginal mot en given marknadsränta eller mot konsumentprisindex. I den mån den prioriterade räntan systematiskt skall understiga marknadsräntan kan det också göras gällande att de placerare som tvingas förvärva dylika instrument utsätts för en särskild skatt som kräver beslut av riksdagen.

Fullmäktige vill därför hemställa att regeringen föranstaltar om en översyn av formerna för upplåning från de placerare som är underkastade placeringsplikt. Denna översyn bör bedrivas skyndsamt med sikte på att förändringar av systemet skall kunna träda i kraft under 1985.”

*Tage Sundkvist* lät till protokollet anteckna att han instämde i riksbanksfullmäktige Karl Boos särskilda yttrande.

## 6 Svenska bankföreningen med instämmande av Post- och Kreditbanken, PK-banken

Bankföreningen har under många år varit starkt kritisk till att placeringskrav används som instrument för att till vissa sektorer styra krediter på icke marknadsmässiga räntevillkor. Genom de prioriterade stats- och bostadsobligationerna tvingas försäkringstagarna, ATP-pensionärerna och bankspararna att med mycket stora belopp subventionera vissa sektors krediter. Detta innebär i själva verket en beskattning av dessa medborgargrupper i syfte att förbättra bl. a. statens finanser genom att minska kostnaden för statens upplåning. Samtidigt döljer man de verkliga kostnaderna för de subventionerade samhällssektorerna. Dessa effekter är enligt bankföreningens mening så allvarliga att placeringsplikt inte skall användas.

Under de senaste åren har statens upplåning delvis lagts om till mer marknadsmässiga former genom statsskuldväxlar och riksobligationer. Detta är enligt bankföreningens uppfattning stora steg i rätt riktning, varför man snarast bör gå vidare på den inslagna vägen så att alla som lämnar krediter till staten och bostadssektorn får marknadsmässig avkastning på sina placeringar. Det är bankföreningens bestämda mening att systemet med prioriterade obligationer snarast måste avskaffas.

Om placeringsplikt över huvud taget kommer till användning, skall den enligt lagen om kreditpolitiska medel endast syfta till att tillgodose vissa sektors behov av långfristiga krediter. Bankföreningen anser att placeringsplikten inte skall användas för att genom icke marknadsmässiga räntevillkor subventionera vissa sektorer.

Fram till hösten 1984 har placeringskraven varit utformade som nettokvoter. Detsamma har gällt de tidigare likviditetskraven liksom de åtaganden som bankerna gjort beträffande bostadsobligationer 1984 och tidigare år. Detta har enligt bankföreningens mening medfört den nackdelen att kreditinstituten tvingats inte bara köpa utan även för framtiden behålla de prioriterade obligationerna. Detta har medfört helt orimliga effekter på kreditinstitutens balansräkningar som belastats av allt större obligationsportföljer, oavsett vilken placeringsfilosofi institutet ifråga har haft. Detta har inneburit en onödig och negativ stelhet för kreditinstituten och omöjliggjort en fungerande obligationsmarknad.

Bruttokvoter kan under vissa förutsättningar medföra bättre möjligheter till en fungerande obligationsmarknad än nettokvoter. Bankföreningen vill understryka att detta inte får ske till priset av att vissa obligationsköpare måste ta kursförluster som inte drabbar andra. Så blir fallet om bruttokraven gäller obligationer med icke marknadsmässig ränta. Bruttokvoter måste därför kombineras med marknadsmässiga räntor på obligationerna.

Sett från syftet med placeringskraven – att tillgodose vissa sektors kreditbehov – kan det enligt bankföreningens uppfattning inte vara nöd-

vändigt att t. ex. en viss bank hela tiden ökar sitt innehav av prioriterade obligationer utan möjlighet att minska detta innehav. Det väsentliga är ju att banken bidrar till kreditgivningen genom obligationsköp hos låntagaren.

Bankföreningen anser således att – i den mån placeringskrav alls kommer till användning – kraven bör utformas som bruttokvoter för samtliga de institut som omfattas av kraven.

Bankföreningen vill vidare understryka vikten av att riksbanken i kreditpolitiken arbetar med långsiktiga spelregler. Kreditinstituten måste för sin verksamhet och planering veta om de har att rätta sig efter bruttoplaceringsplikt, nettoplaceringsplikt eller likviditetskrav. Kreditpolitiken bör i dessa avseenden inte växla under löpande år och ändringar givetvis inte vidtas med någon form av retroaktiv verkan.

## 7 Svenska sparbanksföreningen

Det är nödvändigt för att trygga bostadsfinansiering och statsupplåning att det finns bestämmelser om prioriterad upplåning för försäkringsbolag och banker. Men dessa bestämmelser bör vara av undantagskaraktär och användas i de fall då marknaden inte köper de utställda prioriterade obligationerna. Kravet på placeringsplikt bör inte vara att banker och försäkringsbolag tvingas köpa prioriterade obligationer till överpris för att *subventionera* den prioriterade upplåningen. Prioriteringen bör således avse volymen och inte räntor eller andra villkor på obligationerna.

Genom att kravet på försäkringsbolagens placeringsplikt har utformats som bruttokvoter, framstår subventionsmomentet ännu tydligare, eftersom försäkringsbolagens förluster omedelbart kan realiseras på marknaden.

Svenska sparbanksföreningen har därför full förståelse för den skarpa reaktionen från försäkringsbolagen, både i den mer långsiktiga sakfrågan och att villkoren förändras strax efter man gjort en överenskommelse med Riksbanken.

Skrivelserna från riksbanken och försäkringsbolagen aktualiserar frågan om den kreditpolitiska lagstiftningen. Enligt Svenska sparbanksföreningen bör de senaste årens utveckling av budgetunderskott och utvecklingen av en fungerande marknad både för korta papper och för långa papper föranleda en översyn av de medel, som står till förfogande för riksbanken i den kreditpolitiska lagstiftningen.

Avslutningsvis har Svenska sparbanksföreningen stor förståelse för försäkringsbolagens synpunkter. Det är inte riktigt att föra över kostnaderna för finansiering av statens budgetunderskott till morgondagens pensionärer och andra försäkringstagare genom att kräva att via försäkringsbolagen

köpa av prioriterade obligationer till subventionerade räntor. Det är naturligtvis inte heller rimligt att belasta sparare med sådana krav.

Svenska sparbanksföreningen vill därför avstyrka den av riksbanken föreslagna förändringen av den kreditpolitiska lagstiftningen och tillstyrka försäkringsbolagens hemställan om att regeringen skall återkalla förordnandet om ikraftträdandet av lagen om kreditpolitiska medel i berörda delar. Istället bör regeringen tillse att en övergripande analys av lagstiftningen om kreditpolitiska medel skyndsamt sätts igång och att man i denna genomgång tar hänsyn till de omfattande förändringar som kredit- och kapitalmarknaden i Sverige genomgått de senaste åren.

## 8 Sveriges Föreningsbankers Förbund

— — —

Beträffande riksbanksfullmäktiges framställning anser sig SFF inte — med den korta remisstid som föreligger — kunna ta ställning i denna fråga. I framställningen föreslås ändring i lagen om kreditpolitiska medel innebärande ändrad och utvidgad definition av den allmänna placeringsplikten. Förslaget kräver analyser, överväganden och förankring i sådan utsträckning som nu inte är möjlig. SFF kan således inte tillstyrka förslaget.

## 9 Svenska Försäkringsbolags Riksförbund och Folksam

Som fullmäktige riktigt framhåller inträffade under vintern 1983/84 vissa förändringar på kreditmarknaden. Dels avskaffades likviditetskraven för bankerna och dels emitterades prioriterade obligationslån som av kapitalplaceringarna bedömdes som marknadsmässiga utifrån den ränteutveckling som ansågs sannolik. Kreditinstituten tolkade situationen som att den innebar en viss avreglering av kreditmarknaden och övergång till mera marknadsanpassade villkor och reagerade omgående positivt på detta. Det bekräftades, vad som många gånger understrukits, nämligen att om marknaden tillåts fungera behövs inte heller prioriteringar och placeringsplikt.

I vad fullmäktige anför beträffande swap-affärer kan försäkringsbolagen däremot inte instämma. Fullmäktige anger till en början att sådana transaktioner skulle ha förekommit "vid årsskiftena". Endast ett årsskifte kan här vara aktuellt, nämligen 1983/84, och i den mån swap-affärer då förekommit har de ingått bland de transaktioner som naturligt blev effekter i den — som ovan nämnts — liberaliserade och mer marknadsmässiga situationen. Swap-affärer är ju nämligen — i motsats till vad som närmast antyds i fullmäktiges skrivelse — helt normala marknadsoperationer på kreditmarknaden och har inte inneburit något försök att "friköpa" sig från placeringsplikten.

Under sensvåren 1984 förändrades åter situationen och obligationsemitenterna gav ej längre villkor som uppfattades som marknadsmässiga av kapitalplaceringarna. Detta ledde i sin tur till att fullmäktige 1984-09-20 utfärdade nya tillämpningsföreskrifter avseende placeringsplikten för sju större försäkringsföretag. De nya föreskrifterna som sålunda bröt in i de tidigare för 1984 givna föreskrifterna innebar framför allt att man införde det som nu i fullmäktiges skrivelse benämnes bruttokvot. Som prioriterade obligationer fick endast räknas sådana som fördärvats direkt från emittent.

I nu gällande lag finns ej utrymme för sådan kvot som i framställningen kallas bruttokvot. Ej heller ger lagtext eller förarbeten stöd för föreskrifter som innebär att prioriterade obligationer skall förvärvas direkt från emittent. Sådana föreskrifter kan sålunda försäkringsbolagen för närvarande inte vara skyldiga att följa.

Fullmäktige har nu genom den aktuella framställningen bekräftat försäkringsbolagens inställning till de nya tillämpningsföreskrifterna genom att fastslå behovet av en lagändring som just skulle öppna möjligheten att tillgripa den nya formen av kreditpolitiskt medel, s. k. bruttokvot.

Försäkringsbolagen har i många sammanhang ställt sig negativa till lagen om kreditpolitiska medel på grund av de sidoeffekter som drabbar vissa kategorier sparare. Bland annat framhölls detta med kraft i riksförbundets remissyttrande i samband med införandet 1974 av lagen om kreditpolitiska medel. Man var redan då medveten om den oacceptabla sidoeffekten i att prioriterade obligationer gav lägre avkastning än vad marknadsmässiga villkor skulle ha inneburit. Det underströks att det var "i hög grad orättvist och felaktigt att låta de medborgare, som valt att spara i försäkring, i en eller annan form subventionera denna marknad genom otillfredsställande lånevillkor". Om inköpsplikt direkt från emittent skulle införas måste man emellertid – mot bakgrund av de nya tillämpningsföreskrifterna och samtidigt tillämpade emissionsvillkor – konstatera att en lägre förräntning inte längre är en sidoeffekt utan att den blir en fullt avsedd primäreffekt. Försäkringsbolagen finner detta uppseendeväckande då det dock i många sammanhang framhållits att "innebörden av och syftet med denna prioritering inte är att åstadkomma en räntedifferentiering mellan de prioriterade låntagarna (staten och bostadssektorn) och andra låntagare" (kapitalmarknadsutredningen). Om de nya tillämpningsföreskrifterna skall tjäna som mönster, skulle det inte bara bli fråga om räntedifferentiering mellan prioriterade och oprioriterade låntagare utan också mellan olika lån till samma prioriterade låntagare.

Resultatet av utebliven marknadsmässig avkastning är uppenbar för livförsäkringens del. Även inom skadeförsäkring spelar emellertid kapitalavkastningen en väsentlig roll. En nedgång i fråga om avkastningen i den storleksordning som kunnat iaktas under de gångna månaderna skulle kräva premiehöjningar som för försäkringar med snabb skadereglering skulle bli 3–5% och för försäkringar med lång skadeavveckling 10–15%.

Detta är så påtagliga premieökningar att man snart skulle få konstatera att framför allt företag skulle täcka sitt försäkringsskydd utomlands. En sådan inverkan på de svenska skadeförsäkringsbolagens konkurrenskraft kan inte vara samhällsekonomiskt acceptabel.

I fullmäktiges framställning har givits uttryck för önskemålet "att förbättra förutsättningarna för framväxten av en fungerande marknad i statsobligationer". Detta önskemål kan försäkringsbolagen i och för sig instämma i. Det kan emellertid inte vara en godtagbar väg att åstadkomma detta genom att tvinga vissa obligationsköpare att ta kursförluster som inte drabbar andra. Detta är en diskriminering för vilken sakliga skäl inte finns. Till detta kan läggas att de nyemitterade "subventionsobligationernas" konstruktion via räntejusteringsklausulerna påverkar hela det bestånd där klausulerna fortfarande skall fungera. Redan nu kan denna effekt konstateras då marknaden inte noterar kurser för obligationer med kvarvarande räntejustering.

I fullmäktiges förslag till ny lydelse av 20 § i lagen om kreditpolitiska medel ingår en slutmening med texten: "Bruttokvot får sättas högre än 80%." Bakgrunden till denna har angivits vara att i specialmotiveringen till 20 § (prop. 1974: 168 sid. 198) uttalats: "Enligt placeringskvotlagen (1962 års) gäller att det procenttal vartill kvoterna skall uppgå, inte får sättas högre än till åttio. Det har inte ansetts nödvändigt att i den nya lagen sätta något tak för andelens storlek. Någon ändring i praktiken är dock inte avsedd".

Med hänsyn till det starka motstånd och de argument som framfördes från försäkringsbolagens sida mot borttagandet av begränsningen till 80% är det naturligtvis positivt att riksbanken anser sig förhindrad att gå utöver den nämnda gränsen. Det är lämpligt att ur den omtalade specialmotiveringen citera även den efterföljande meningen: "När man har två metoder för kvotberäkningen att välja mellan – marginella kvoter och totalkvoter – är det svårt att i förväg ange en maximiregel för de båda systemen". Denna svårighet hänförde sig närmast till den form den nu gällande 20 § har. Med det förslag till redigering av 20 § som fullmäktige föreslagit finns enligt försäkringsbolagen inga svårigheter med att i punkt 1 (ang. nettokvot) åter införa i klartext gränsen 80%. Samma gräns bör också införas i lagtextens punkt 2) om förslaget till bruttokvot genomförs. Försäkringsbolagen anförde i sina remissyttranden över förslaget att taga bort 80%-gränsen som nämnts starka skäl för bibehållandet av densamma. Bland annat pekade Folksam på att "faran är uppenbar för att de möjligheter som erfordras för att tillfredsställa de ambitioner som försäkringslagen anger rörande kapitalförvaltning helt elimineras". Dessa argument godtogs uppenbarligen då, eftersom det ovan citerade uttalandet om att någon ändring i praktiken inte var avsedd intogs i specialmotiveringen. De bör även godtagas när det gäller bruttokvot. Redan 80% kommer att innebära en stark diskriminering av de berörda spararna. En 80%-gräns skulle emeller-

tid kunna undanröja de problem som kan finnas vid jämförelse mellan skilda försäkringsbolag med olika förfallostruktur på portföljerna. För vissa försäkringsbolag skulle annars den situationen uppkomma att tillgångar måste realiserats med förlust. Plötsliga, koncentrerade utbud skulle dessutom förrycka prisbildningen på marknaden och därmed motverka riksbankens önskemål om en fungerande marknad.

En särskild fråga som aktualiserats genom de nya tillämpningsföreskrifterna är huruvida det kan vara tillåtet, även om bruttokvot till skillnad från nu skulle vara tillåten enligt lagen, att med nya föreskrifter innebärande nya förutsättningar bryta den beräkningsperiod som en gång fastlagts och till vilken kreditinstituten anpassat sin planering. Försäkringsbolagen hävdar att detta kan leda till orimliga resultat och att det därför inte bör anses tillåtet. Försäkringsbolagen hemställer om ett uttalande härom i en eventuellt kommande proposition eller i annan ordning.

Sammanfattningsvis får försäkringsbolagen anföra, att de med stor oro ser på utvecklingen där det allt tydligare framkommer en diskriminering av försäkringssparare och även övriga försäkringstagare. Försäkringsbolagen ifrågasätter givetvis inte sin skyldighet att följa gällande lag även om den innebär denna beklagliga diskriminering. Det har emellertid kunnat iakttagas tendenser till pålagor som inte är förankrade i lag eller som införs med lagen som verktyg men utan att de varit avsedda vid lagens införande. Det är dessa tendenser som försäkringsbolagen inte kan acceptera. Försäkringsbolagen konstaterar att de nya tillämpningsföreskrifterna inte har sin grund i gällande lag och att det därför inte kan åligga berörda försäkringsbolag att uppfylla dem. De ursprungliga föreskrifterna avseende 1984, givna i december 1983, gäller fortfarande för samtliga berörda försäkringsbolag men givetvis måste vid årets slut hänsyn tagas till att de nya föreskrifterna kan ha förryckt placeringarna i förhållande till dem för 1984 ursprungligen avsedda. Försäkringsbolagen hänvisar åter till vad ovan sagts om de tendenser till en ökad marknadsanpassning som faktiskt kunnat iakttagas. Åtgärder får nu inte vidtas som försvårar en fortsatt marknadsanpassning. Under dessa förutsättningar kan försäkringsbolagen – i den mån man anser det nödvändigt att temporärt tillämpa lagen – acceptera de av fullmäktige föreslagna ändringarna, dock med undantag för möjligheten att överskrida 80 % vid bruttokvot, eftersom detta som utvecklats ovan just skulle störa marknadsanpassningen.

