



**National Library
of Sweden**

Denna bok digitaliserades på Kungl. biblioteket år 2013



Statens
offentliga
utredningar
1969:13
Finans-
departementet

Ref
Sou
1969 : A

Förenklad obligations- hantering

SOU

Betänkande
avgivet av obligationsteknikkommittén
Stockholm 1969

Statens offentliga utredningar 1969

Kronologisk förteckning

1. Faktisk brottslighet bland skolbarn. Esselte. Ju.
2. Om sexuallivet i Sverige. Esselte. U.
3. Ny sjöarbetstidslag. Esselte. K.
4. Bostadsrätt. Esselte. Ju.
5. Utsökningsrätt IX. Norstedt & Söner. Ju.
6. Offentliga tjänstemäns bisysslor. Esselte. C.
7. Kungörelseannonsering. Beckman. Ju.
8. Sexualkunskapen på grundskolans högstadium. Esselte. U.
9. ADB inom inskrivningsväsendet. Esselte. Ju.
10. Ny gruvlag. Svenska Reproduktions AB. Ju.
11. Internationell adoptionsrätt. Norstedt & Söner. Ju.
12. Regionmusik. Esselte. U.
13. Förenklad obligationshantering. Esselte. Fi.



Statens offentliga utredningar

1969:13

Finansdepartementet

Förenklad obligationshantering

Betänkande avgivet av obligationsteknikkommittén
Stockholm 1969

Statens offentliga utredningar
1969:12
Förordningen



Förordning om obligatorisk skatt

Befästande avskrift av obligatorisk skatt

Till Statsrådet och chefen för finansdepartementet

Genom Kungl. Maj:ts beslut den 26 februari 1965 bemyndigades chefen för finansdepartementet att tillkalla högst sju sakkunniga för att utreda frågan om rationalisering av svensk obligationsteknik. Med stöd av detta bemyndigande tillkallades såsom sakkunniga riksgäldsdirektören Georg Ringström, tillika ordförande, direktören i Allmänna pensionsfonden Lennart Dahlström, direktören i Konungariket Sveriges stadshypotekskassa Gunnar Forssberg, bankokommissarien Harald Haraldsson, direktören i Svenska handelsbanken Sven Hägerstedt, direktören i Sparbankernas bank Birger Lönnquist och byråchefen hos bankinspektionen Börje Åsell. — De sakkunniga antog namnet obligationsteknikkommittén.

Den 5 maj 1966 entledigades Åsell på därom gjord begäran från sitt uppdrag. I stället förordnades byråchefen hos bankinspektionen, numera direktören i Jordbrukets bank, Ingvar Johnselius att vara ledamot av kommittén.

Att såsom experter biträda kommittén förordnades den 1 april 1966 professorn Henrik Hessler, den 27 juli 1966 direktören i Skandinaviska banken Torkel Stern, den 4 oktober 1966 departementssekreteraren Ingmar Fries och den 20 juni 1968 landskamreraren Arne Steneborn. Fries har främst medverkat som statistisk expert, medan övriga experter deltagit i behandlingen

av samtliga frågor.

Som sekreterare åt kommittén har under tiden den 1 april 1966—den 30 juni 1968 tjänstgjort Steneborn samt därefter numera hyresrådet Robert Söderblom, som därjämte varit biträdande sekreterare under tiden den 8 april—den 30 juni 1968. Som biträdande sekreterare har fr. o. m. den 20 november 1968 tjänstgjort numera avdelningsdirektören Olof Norell.

Under utredningsarbetet har fortlöpande samråd ägt rum med fondbörsutredningen, som avgett delbetänkande den 19 november 1968 (SOU 1968: 59). Kommittén avgav den 10 mars 1969 remissutlåtande över fondbörsutredningens betänkande. Kommittén har vidare inhämtat synpunkter på rationaliseringsfrågans lösning från representanter för berörda myndigheter och institutioner bl. a. genom underhandsremiss av en inom kommittén upprättad promemoria med problemställningar och skisserade lösningar.

Den som bilaga 1 intagna översikten av obligationstekniken i vissa främmande länder har utarbetats av Stern på grundval av bl. a. material som inhämtats från resp. land genom förmedling av Svenska bankföreningen. Bilaga 2 utgörs av en inom bankinspektionen år 1963 upprättad promemoria om villkor i kreditaktiebolagens certifikat beträffande tryckning av obligationer, m. m. Bilaga 3, som behandlar möjlig-

heterna att öka obligationscertifikatets omsättningsbarhet, har författats av Hessler. Bilaga 4 slutligen innehåller en översikt av nuvarande och föreslagna obligationsrutiner samt vissa kostnadsjämförelser. I denna bilaga, som sammanställts av Stern, har intagits en redogörelse för en undersökning av hanteringskostnader för obligationer och förlagsbevis, som efter hemställan av kommittén utförts inom Svenska personalpensionskassan.

Sedan arbetet slutförts får kommittén härmed vördsamt överlämna sitt betänkande »Förenklad obligationshantering». Experterna har biträtt kommitténs förslag.

Stockholm den 21 april 1969.

Georg Ringström

<i>Lennart Dahlström</i>	<i>Gunnar Forsberg</i>
<i>Harald Haraldsson</i>	<i>Sven Hägerstedt</i>
<i>Ingvar Johnselius</i>	<i>Birger Lönnquist</i>
	<i>/ Robert Söderblom</i>

Innehåll

Skrivelse till chefen för finansdepartementet	3	4.2 Reformbehov	35
Utredningsdirektiven	7	4.3 Reformvillkor	38
Kapitel 1 <i>Obligationsbegreppet m. m.</i>	9	4.4 Reformmedel	39
1.1 Inledning	9	4.5 Reformvägar	41
1.2 Obligationshandlingarnas rättsliga egenskaper	10	4.6 Reformval	49
1.3 Framställning av obligationshandlingar m. m.	11	Kapitel 5 <i>Obligationsbrev</i>	55
1.4 Preskription av obligationshandlingar m. m.	12	5.1 Inledning	55
1.5 Regler om kapitalplacering i obligationer	13	5.2 Utformning och utgivning av obligationsbrev m. m.	55
1.6 Beskattningsfrågor m. m.	13	5.3 Registrering och räntebetalning	57
1.7 Säkerhet för obligationslån	15	5.4 Omsättning av obligationsbrev	59
1.8 Inlösen av obligationslån m. m.	15	5.5 Amortering av obligationsbrev	60
Kapitel 2 <i>Obligationsmarknaden</i>	17	5.6 Inskrivning av obligationsbrev	61
2.1 Inledning	17	5.7 Obligationsbrevssystemets tillämpning på redan utelöpande obligationslån	64
2.2 Obligationsmarknadens utveckling och struktur	17	5.8 Eventuella lagstiftningsåtgärder	65
2.3 Låntagarna	19	Kapitel 6 <i>Organisationsfrågor</i>	67
2.4 Långgivarna	22	6.1 Inledning	67
2.5 Emission, räntetjänst, amortering och obligationshandel	23	6.2 En värdepapperscentralns uppgifter för obligationshanteringen	68
Kapitel 3 <i>Inskrivning av obligationer.</i>	28	6.3 Organisationen av en värdepapperscentral	69
3.1 Inledning	28	Kapitel 7 <i>Sammanfattning och avslutande synpunkter</i>	71
3.2 Inskrivningens omfattning	28	Bilaga 1 <i>Översikt av obligationstekniken i vissa främmande länder</i>	76
3.3 Förutsättningar för inskrivning	29	1. Finland	77
3.4 Inskrivningsarbetet	31	2. Danmark	78
Kapitel 4 <i>Nya former för obligationshanteringen</i>	35		
4.1 Inledning	35		

3. Norge	79
4. Västtyskland	81
5. Frankrike	83
6. Schweiz	86
7. Storbritannien	88
8. U S A	90
9. Sammanfattning	94

Bilaga 2 <i>Inom bankinspektionen år 1963 upprättad promemoria om villkor i kreditaktiebolagens certifikat beträffande tryckning av obligationer, m. m.</i>	97
---	----

Bilaga 3 <i>PM om möjligheterna att öka obligationscertifikatets omsättningsbarhet</i>	104
--	-----

Bilaga 4 <i>En översikt av nuvarande och föreslagna obligationsrutiner samt vissa kostnadsjämförelser</i>	108
1. Schematisk översikt av nuvarande och nya rutiner jämte kommentar.	108
2. Vissa hanteringskostnader som vid industrilån uppkommer för låntagaren, enligt förhållandena år 1968	115
3. Undersökning av hanteringskostnader för obligationer och förlagsbevis i ett större försäkringsföretag (SPP) enligt förhållandena år 1968	117

Summary in English	119
------------------------------	-----

Tabeller och diagram

Tabell 1 Utestående obligationsskuld fördelad på långgivare	23
Tabell 2 Exempel på lån inskrivna i statsskuld-boken den 30 juni 1967	30
Tabell 3 Inskrivning hos andra låntagare än riksgäldskontoret	30
Diagram 1 Räntelöpande obligationer och förlagslån: utestående obligationsskuld vid slutet av åren 1940-1967	
a) med fördelning på låntagargrupper	18
b) med procentuell fördelning på låntagargrupper	18
Diagram 2 Räntelöpande obligationer och förlagslån: Emissioner samt amorteringar och inlösen under åren 1945-1967	20

Utredningsdirektiven

I yttrande till statsrådsprotokollet den 26 februari 1965 anförde chefen för finansdepartementet, statsrådet Sträng, följande:

Ett växande inslag på kreditmarknaden utgöres av s. k. masspapper, dvs. huvudsakligen obligationer och förlagsbevis. Man får en god uppfattning av utvecklingen under det senaste decenniet av de uppgifter som föreligger om obligations- och förlagslånemarknadens storlek i förhållande till den totala kreditmarknaden. År 1951, då den totala kreditmarknadens netto (dvs. utlåningen minskat med återbetalningen) uppgick till 3,3 miljarder kronor, var obligations- och förlagslånemarknadens andel härav omkring 6 %. År 1963 hade obligations- och förlagslånen stigit till omkring 38 % av den totala nettokrediten, som uppgick till 8,5 miljarder kronor.

Att obligations- och förlagslån kommit att spela denna roll för kreditförsörjningen sammanhänger delvis med utvecklingen av den organiserade handeln med obligationer och förlagsbevis. En av fördelarna härmed är att dessa fordringsbevis ofta kan användas som likvida tillgångar trots att lånen inte sällan är av långfristig natur. Handeln med obligationer och förlagsbevis främjas i sin tur bl. a. av de rättsregler som gäller för nämnda typer av skuldebrev. Till dessa rättsregler återkommer jag närmare i det följande.

Varje obligation – här och i det följande bortses från premieobligationer och sparobligationer – liksom förlagsbevis består av det av låntagaren underskrivna skuldebrevet, »manteln», och kupongarket. Manteln innehåller uppgifter om skuldebrevets valör, räntefot och tidpunkt för återbetalning samt utdrag ur lånekontraktet. Kupongarket omfattar ett antal vid bestämda tidpunkter förfallande räntekuponger. Räntan förfaller vanligen två gånger om året. På statsobligationer brukar dock ränta

utbetalas endast en gång om året. Såväl mantel som kupong är numererad.

Redan före första världskriget fann man inom riksgäldskontoret lämpligt att underlätta för obligationsägarna i olika avseenden. I denna situation skapades efter förebild från utlandet möjligheten till inskrivning i den s. k. statsskuldboken, vilken inrättades år 1907. Detta innebar att de köpare av statsobligationer som så önskade fick möjlighet att välja mellan den gängse typen av obligationer med kupongark och ett certifikat med automatisk överföring av räntan. Åtgärden medförde fördelar även för obligationsemittenten. Ett motsvarande inskrivningsförfarande infördes av Sveriges allmänna hypoteksbank år 1919, av Svenska bostadskreditkassan år 1930 och av Konungariket Sveriges stadshypotekskassa år 1941. Under åren 1963 och 1964 har dessutom några kreditaktiebolag infört inskrivning för sina obligationer. För industriobligationer och kommunobligationer har emellertid ännu inte ordnats något inskrivningsförfarande. Inte heller för förlagsbevis, som i sammanhanget spelar en förhållandevis mindre roll, har hittills utbildats något inskrivningsförfarande i nämnvärd utsträckning.

De möjligheter till inskrivning som genomförts för vissa slag av obligationer har allmänt ansetts innebära en avsevärd rationalisering av obligationshanteringen. Man slipper härigenom kuponghanteringen, som kan vara en avsevärd arbetsbelastning särskilt för obligationsemittenten och för större placerare. En utvidgning av inskrivningsmöjligheterna ter sig önskvärd men har hittills av olika skäl stött på svårigheter. AP-fondens tillkomst och dess framskjutna ställning som placerare på obligationsmarknaden har accentuerat behovet av en rationellare obligationsteknik. Jag finner sålunda tiden vara mogen att utreda denna fråga och därmed sammanhängande problem.

Vad som bör utredas är således i första hand hur en utvidgning av inskrivningsmöjligheterna skall kunna ske. I samband härmed uppkommer naturligen frågan om den lämpligaste formen för inskrivningsförfarandet. Spörsmålet om statens intresse bör särskilt beröras. Vidare finns anledning att uppmärksamma de civilrättsliga aspekterna.

En utvidgning av de nuvarande inskrivningsmöjligheterna kan, principiellt sett, ske enligt två olika alternativ. Ett alternativ är utbyggnad under hittillsvarande betingelser. Nuvarande system har anordnats av emittenterna själva. Enligt uppgift utnyttjas det tack vare dess fördelar i mycket stor utsträckning av obligationsplaceringarna. För att kunna gå vidare på denna väg fordras att man finner en tillfredsställande lösning på frågan om tillsyn och kontroll. Alternativet medför emellertid vissa andra svårigheter, särskilt frågan hur man skall nå enhetliga regler inom landet för inskrivningsförfarandet. Det andra alternativet är att för ändamålet inrätta ett särskilt institut som skulle ersätta de nuvarande inskrivningsformerna. Väljer man detta alternativ måste övervägas om man kan förena anslutningsfrihet för emittenten med önskad grad av rationellt utnyttjande.

Vid prövningen av nyssnämnda fråga måste hänsyn tagas till de särskilda egenskaper, som med nuvarande rättsregler kännetecknar obligationen respektive certifikatet och som i hög grad sätter sin prägel på obligationsmarknaden. Obligationen är liksom räntekuponen ett s. k. innehavarpapper, dvs. civilrättsligt sett konstruerad som ett löpande skuldebrev. Härigenom vinnes stor smidighet i den allmänna omsättningen. Innehavet av fordringsbeviset legitimerar innehavaren såsom rätt borgenär vilket innebär att vid överlåtelse och pantsättning ej fordras underrättelse till gäldenären. Nu tillämpade system med inskrivning av obligationsinnehavare medför däremot sådan underrättelsesyldighet. Det har nämligen, av skäl som jag inte här närmare skall gå in på, hittills vid alla former av inskrivning befunnits lämpligt att i civilrättsligt hänseende utrusta certifikatet med de egenskaper som tillkommer s. k. enkla skuldebrev, dvs. skuldebrev ställda till viss man. Utredningen bör dock inte – såsom jag kommer att framhålla i samband med att jag redovisar de civilrättsliga aspekterna – vara bunden av att certifikatet skall betraktas som ett enkelt skuldebrev. Förevarande frågor bör således belysas även med utgångspunkt från att certifikatet göres till en löpande handling.

Frågan om inskrivningens konsekvenser för den enskilde obligationsköparen hänger nära samman med det nu anförda och bör särskilt utredas vare sig ett obligatoriskt inskrivningsförfarande förordas eller inte. Det krav på

underrättelse vid överlåtelse och pantsättning som följer med nuvarande inskrivningsförfarande minskar certifikatets användbarhet i den allmänna rörelsen. Så länge stora obligationsposter placeras hos ett fåtal köpare, vilket numera är vanligen förekommande, blir emellertid olägenheterna av systemet med certifikat mindre framträdande.

Sammanfattningsvis kan sålunda allmänt sägas, att mot vinsterna av en rationellare obligationsteknik bör vägas de konsekvenser i övrigt för obligationsmarknaden som kan bli följden genom en utvidgning av inskrivningsmöjligheterna.

För det fall utredningen finner lämpligt att föreslå inrättandet av ett särskilt inskrivningsinstitut blir en naturlig uppgift att ta upp frågan vilka intressenter och vilken organisationsform institutet bör ha. Utredningen bör därvid samtidigt ha uppmärksamheten riktad på eventuella möjligheter till vidgade användningsområden för institutet inom ramen för verksamhetsfältet inskrivning av värdepappersinnehav. Frågan om de former i vilka staten bör medverka inrymmer särskilda problem. Utredningen måste vidare tillgodose det berättigade intresset av att ekonomiska transaktioner skall kunna ske under betryggande skydd mot obehörig insyn.

De civilrättsliga aspekterna av inskrivningsförfarandet är viktiga med hänsyn till det allmänna förtroendet för masspapper. Det är med andra ord betydelsefullt att rättsverkningarna i olika hänseenden av ett mera allmänt genomfört inskrivningssystem, t. ex. i fall av låntagares obestånd, kartlägges utförligt så att osäkerhetsmoment i möjligaste mån undanröjes. I samband därmed bör utredningen, såsom framgår av det tidigare, ta ställning till frågan huruvida certifikatet bör vara en handling av löpande natur eller ej. Självfallet bör alla möjligheter tillvaratagas för åstadkommande av enhetliga regler beträffande inskrivning.

Med de framförda synpunkterna har jag velat antyda några av de problem, som kan möta utredningen. Det är givetvis svårt att förutse dem alla. Det bör vara utredningen obetaget att på eget initiativ pröva alla de frågor som sammanhänger med ett inskrivningssystem och komma med de förslag som kan föranledas av utredningsarbetet.

1.1 Inledning

På den svenska obligationsmarknaden förekommer både räntebärande obligationer och premieobligationer. Till räntebärande obligationer hänförs s. k. partialbevis och förlagsbevis. I det följande bortses ifrån sådana speciella obligationstyper som sparobligationer och premieobligationer. På obligationsmarknaden finns även s. k. certifikat, som utges i samband med inskrivning och deposition av obligationer.

Som senare närmare kommer att redovisas förekommer obligationslån antingen i form av s. k. fasta lån som i sin helhet inlöses först vid löptidens utgång eller i form av amorteringslån som amorteras årligen under hela eller viss del av löptiden. Förra året utgavs på den svenska obligationsmarknaden ett lån, där obligationshavarna under vissa förutsättningar berättigats att senare få obligationerna utbyta mot aktier som utges av det låntagande aktiebolaget.

Begreppet obligation är inte definierat i svensk lagstiftning. I överensstämmelse med vad som torde vara allmän uppfattning är en obligation ett skuldebrev, som utfärdats för en del av ett visst skuldbelopp, ev. ett från början obestämt sådant. Obligationer utges i regel i större antal (s. k. masspapper) och är avsedda för den allmänna rörelsen. Värdepappersrättsligt sett är obligationen ett löpande skuldebrev.¹

Partialbeviset har samma rättsliga egenskaper som obligationen. Partiallån torde skilja sig från obligationslån endast med avseende på säkerheten för lånet.

Även förlagsbevis är skuldebrev, avsedda för den allmänna rörelsen. Förlagsbeviset kan, såsom framgår av 32 § sista stycket lagen den 27 mars 1936 (nr 81) om skuldebrev (SkL), vara av enkelt skuldebrevs natur. De förlagsbevis som f. n. förekommer är dock i regel löpande skuldebrev. Kännetecknande för förlagsbeviset är att det medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (jfr 54 § lagen om bankrörelse den 31 mars 1955 (nr 183).

Certifikatet slutligen utgör ett bevis om rätt att få ut obligationer och är sålunda inte något skuldebrev i egentlig mening. Certifikatet kan närmast jämföras med lagerbevis och liknande handlingar, som utgör bevis om rätt att få ut annat än pengar. Certifikatet är inte reglerat i lag (jfr dock 21 § 3 st. stämpelskatteförordningen den 21 maj 1964 (nr 308).

Skuldebrevslagen skiljer på löpande skuldebrev och enkla skuldebrev. Med löpande skuldebrev förstås enligt 11 § SkL sådant skuldebrev som är ställt till innehavaren (innehavarskuldebrev) eller till viss man

¹ Se prop. nr 82: 1909 s. 31 ff., prop. nr 242: 1934 s. 38 ff., SOU 1961: 37 s. 131 och prop. nr 75: 1964 s. 179 ävensom Marks v. Württemberg-Sterzel, Lagen om skuldebrev (3 uppl. 1953) s. 38 och Hult, Lärobok i värdepappersrätt (6 uppl. 1969) s. 64.

eller order (orderskuldebrev). Lika med skuldebrev, som är ställt till innehavaren, betraktas skuldebrev varav ej framgår till vem betalning skall ske. Obligationer av nuvarande typ är innehavarskuldebrev. Enkelt skuldebrev är enligt definitionen i 26 § SkL det som är ställt till viss man. Certifikaten följer i allt väsentligt de regler som gäller för enkla skuldebrev.

1.2 Obligationshandlingarnas rättsliga egenskaper

De obligationer som förekommer på den svenska marknaden är som redan nämnts innehavarskuldebrev. Detta betyder att innehav av obligationen och överlämnande av besittningen därav är av central betydelse i förhållandet mellan låntagare och långivare samt vid transaktioner med handlingen.

Obligationen är således ett s. k. värdepapper i teknisk mening. Detta innebär att, om utställaren erlägger betalning exempelvis till den ursprunglige borgenären utan att kräva att papperet företes men denne i själva verket överlåtit papperet, utställaren riskerar att få betala på nytt till innehavaren. Betalningen har med andra ord befriande verkan endast om den sker mot papperets företeende. (Om vissa undantag från denna regel i fråga om betalning av ränta och amortering stadgas i 20 § SkL.) I samband med nämnda regel gäller att utställaren inte är skyldig att infria obligationen utan att den återställs; obligationen utgör ett s. k. presentationspapper. Utställaren har rätt att vid räntebetalning eller amortering kräva särskilt kvitto och anteckning härom på obligationen. Det bör påpekas att denna bestämmelse f. n. är mindre aktuell. Obligationränta betalas f. n. alltid mot räntekuponger. Vidare löser man vid amortering i regel ej in endast en del av det belopp på vilket en enskild obligation lyder.

Den som i god tro förvärvat en obligation är i allmänhet skyddad mot invändningar, som utställaren kunnat rikta mot föregående innehavare, t. ex. att betalning skett (se

närmare 15–18 §§ SkL). Överlåtelse eller pantsättning av obligation vinner giltighet mot tredje man genom att obligationen överlämnas i förvärvarens (panthavarens) besittning.

Obligationen är vidare ett s. k. legitimationspapper. Betalar gäldenären i god tro till innehavaren av obligationen är han fri från vidare betalningsskyldighet även om mottagaren ej var rätt borgenär utan kommit åt handlingen på obehörigt sätt. Obligationen kan bli föremål för s. k. godtrosvärv. Har obehörig person kommit åt obligationen och överlåtit den, gör förvärvaren ett giltigt förvärv om han i god tro fått handlingen i sin besittning. Rätte ägaren förlorar sålunda rätten till obligationen.

En särskild bestämmelse rörande det fall att i större antal utges obligationer eller andra skuldebrev, som uppenbarligen är avsedda för den allmänna rörelsen, ges i 4 § SkL. Det föreskrivs här att betalningen av sådana skuldebrev, om annat förbehåll ej träffats, skall ske i gäldenärens affärslokal, således icke som i 3 § stadgas för skuldebrev i allmänhet hos borgenären.

Köplagen reglerar bl. a. vad som skall anses ingå i köp av obligationer. Sålunda anges i 20 § denna lag att, om köp är slutet om räntebärande papper och köpare och säljare ej träffat särskilda villkor, köparen äger uppbära den ränta, som vid köpet eller, där handlingen skall avlämnas å senare tid, vid denna tid var upplupen men ännu ej förfallen. Om man inte bestämt annat åligger det köparen att jämte den för handlingen bestämda köpeskillingen betala vad som svarar mot nämnda ränta, dock ej då fordringen uppenbarligen blivit såld såsom osäker.

Inte endast den del av obligationen som representeras av manteln, dvs. huvudförbindelsen, utan även räntekupongen, är innehavarskuldebrev. Enligt 23 § SkL äger sålunda innehavaren av en kupong rätt uppbära räntan även i de fall han inte innehar manteln. Under förutsättning att huvudförbindelsen lagligen medfört betalningsskyldighet, skall beträffande kupongen tillämpas vad som gäller om obligation. Ku-

pong, som förvärvats i samband med huvudförbindelsen, skall dock anses endast som tillbehör till denna. Bestämmelser, som innefattas i huvudförbindelsernas gemensamma text, är gällande mot kuponghava- ren. Rörande vissa bestämmelser om kupong, som skulle förfallit till betalning efter huvudförbindelsen eller som förvärvats viss tid före förfalldagen, kan hänvisas till 23 § andra och tredje styckena SkL.

Certifikatet utgör som redan nämnts ett bevis om rätt att få ut obligationer, som inskrivits hos en låntagare. I förhållande till obligationen är således certifikatet s. a. s. ett sekundärt papper.

Nu förekommande certifikat ställs till viss man och är så utformade, att de i huvudsak torde följa de regler som gäller enkla skuldebrev i allmänhet, dvs. 26–31 §§ SkL (jfr NJA 1961 s. 192). Detta betyder att innehav, företeende eller överlämnande av själva certifikathandlingen inte får samma betydelse i förhållandet mellan långivare och utställare eller vid överlåtelser och pantsättningar som vid ett löpande papper.

Utställaren kan med befriande verkan och utan att certifikatet behöver företes lämna ut obligationerna och sända ränte- och amorteringsbelopp till den till vilken certifikatet är ställt eller till den som utställaren vet att certifikatet blivit överlåtet till. Har denne överlåtit handlingen, blir utställaren sålunda, förutsatt god tro, skyddad mot krav från förvärvaren. Certifikatet är alltså icke något värdepapper i teknisk mening. Har utställaren lämnat ut obligationerna till ägaren av certifikatet eller träffat annan uppgörelse med denne, har utställaren rätt att framställa invändning därom mot senare förvärvare av certifikatet, även om denne inte kände till uppgörelsen, dvs. var i god tro vid sitt förvärv.

För verkan av en överlåtelse eller pantsättning gentemot tredje man, t. ex. överlåtarens borgenärer, är det inte tillräckligt eller nödvändigt att certifikatet överlämnas i förvärvarens (panthavarens) besittning, utan det krävs underrättelse, s. k. denuntiation, om transaktionen hos utställaren av överlåtare eller förvärvare (panthavare).

Detsamma gäller för att få till stånd fullbordad gäva av certifikatet.

Det kan tilläggas, att av högsta domstolens avgörande i nyss anmärkta rättsfall NJA 1961 s. 192 synes framgå, att det i och för sig torde vara möjligt att i certifikat ta in en klausul som gör handlingen till ett värdepapper i teknisk mening. En sådan värdepappersklausul torde även medföra att mot tredje man giltig överlåtelse (pantsättning) av handlingen knytes till överlämnande av besittningen av handlingen och ej till denuntiation hos utställaren.

Certifikatet är vidare inte något s. k. legitimationspapper. Utlämnas obligationerna till någon som företer certifikatet men som kommit över det obehörigen, får utställaren, fastän han var i god tro, hålla den rätta ägaren skadelös. Ett undantag härifrån torde gälla enligt regeln i 30 § SkL. Galdenären i ett enkelt skuldebrev blir enligt detta stadgande, förutsatt god tro, skyddad vid betalning till den som åberopar skriftlig överlåtelse från rätt ägare av skuldebrevet, även om denna överlåtelse skulle vara behäftad med ogiltighetsgrund (dock ej sådana grova ogiltighetsanledningar som t. ex. förfalskning). Certifikatet kan liksom enkelt skuldebrev i allmänhet göras till legitimationspapper genom att man däri tar in en s. k. legitimationsklausul (33 § SkL). Utlämnande av obligationerna till den som företer certifikatet verkar då befriande för utställaren, förutsatt att han iakttagit skälig aktsamhet. En sådan legitimationsklausul finns i certifikat utfärdade av riksgäldskontoret men ej i dem, som utställs av kreditaktiebolagen.

Slutligen är att nämna, att certifikatet inte kan bli föremål för godtrosförvärv. Den som förvärvar ett certifikat från annan än rätt ägare därav gör inte något giltigt förvärv, även om han var i god tro.

1.3 Framställning av obligationshandlingar m. m.

En obligation kan framställas antingen genom tryck eller på annat sätt under förutsättning att den i övrigt fyller villkoren för

en obligation. I 66 § lagen om bankrörelse den 31 mars 1955 (nr 183) och 35 § lagen den 3 juni 1955 (nr 416) om sparbanker samt 42 a § lagen den 25 maj 1956 (nr 216) om jordbrukskasserörelsen stadgas (med visst undantag) förbud för bankaktiebolag, sparbank och jordbrukskreditkassa att utfärda »tryckta eller graverade» löpande förbindelser. Syftet med stadgandena är att förhindra kreditinstituten i fråga att utge obligationer och sedlar¹. Man förefaller sålunda här utgå från att en obligation skall vara tryckt eller graverad². Med nuvarande obligationsteknik är naturligtvis ett sådant framställningssätt också det enda i praktiken användbara. F. n. förekommande obligationer framställs i allmänhet genom en kombination av gravering och tryck.

Nuvarande obligationer lyder alltid på ett visst standardbelopp, vanligen 1 000, 5 000 eller 10 000 kr.; ibland på 50 000 eller 100 000 kr. Obligationer av viss valör har alltid samma bottenfärg.

De obligationer som hittills utgetts har försetts med kupongark, som kan vara fast förenade med manteln eller utgöra ett helt löst ark. Kupongernas bottenfärg följer obligationernas.

Obligationerna saknar uppgift om ägares eller förutvarande ägares namn. En obligationsköpare har således ej möjlighet att med ledning av obligationen erhålla upplysning om exempelvis vilken säljare en förmedlande bank företräder. Obligationen kan alltså anses ge ett gott anonymitetsskydd.

Blanketter till certifikat framställs i regel genom tryck. Eftersom certifikat ej utfärdas på standardbelopp, skiljs blanketterna ej åt genom varierande färg å bottenryck.

Certifikat ställs, som redan tidigare framhållits, till viss man. Vid överlåtelse (pant-sättning) av certifikatet måste i regel förvärvarens (panthavarens) namn anges. När transaktion exempelvis sker under medverkan av två förmedlare, kan sålunda den som företräder köparen av certifikatet få reda på vilken person hans motpart företräder. Certifikatet ger sålunda ett sämre anonymitetsskydd än obligationen. I praktiken förfars vid överlåtelse ofta så, att mot

avlämnande hos utställaren av säljarens certifikat nytt sådant utfärdas på köparen. Härigenom kan anonymiteten i förhållandet mellan köpare och säljare skyddas.

1.4 *Preskription av obligationshandlingar m. m.*

Obligationer och andra i 4 § SkL avsedda fordringar preskriberas i princip enligt den för fordringar i allmänhet gällande regeln, dvs. tio år från tillkomsten. Av stadgandet i § 20 första punkten förordningen den 4 mars 1862 (nr 10) om tioårig preskription och om kallelse å okända borgenärer torde följa, att denna regel ej gäller för bl. a. av Sveriges allmänna hypoteksbank utfärdade obligationer. Vidare är enligt stadgandet i § 20 andra punkten samma förordning fordringar på grund av obligationer, som utfärdats av riksgäldskontoret, inte underkastade 1862 års förordning. Dessa preskriberas enligt särskilda bestämmelser 30 år från förfallodagen dock med möjlighet för kontoret att föreskriva en kortare preskriptionstid. Sedan 1932 intar kontoret i villkoren för sina lån bestämmelser om 10-årig preskription (se riksgäldskontorets årsbok för 1967/68, tabell 20). Jfr i övrigt SOU 1957: 11, Fordringspreskription m. m., s. 57.

För räntekupongerna gäller särskild preskriptionstid. Av 25 § SkL framgår att om sådan kupong inte företetts för inlösen inom tre år från förfallodagen gäller den ej vidare. Avtal om kortare tid är utan verkan. Anmäler någon hos gäldenären inom tiden för en kupongs giltighet, att kupongen förstörts eller förkommit och kan han göra sin rätt till kupongen sannolik, har han när nämnda tid gått ut rätt att erhålla betalning, trots att kupongen ej företes.

De flesta certifikat innehåller en bestämmelse av innebörd att, om certifikatet efter obligationernas förfallotid inte företetts inom tio år och deponenten ej heller på annat sätt inom denna tid bevakat sin rätt på

¹ Se Westerlind, Banklagen (1958) s. 225.

² Se även 20 § förordningen den 4 mars 1862 (nr 10) om tioårig preskription och om kallelse å okända borgenärer.

grund av depositionen, all rätt på grund av obligationerna upphör.

I vissa certifikat finns bestämmelser, att om räntebelopp ej kunnat tillställas den berättigade, rätten att få ut beloppet upphör tre år efter förfallodagen.

Vid obligation och annat löpande skuldebrev är som förut nämnts rätten till betalning i princip knuten till innehavet av handlingen. Utställare, som betalar kapital- eller räntebelopp utan att skuldebrevet företes riskerar (med de undantag som framgår av 16 och 20 §§ SkL) att få betala än en gång om handlingen hamnar hos en förvärvare i god tro och denne gör anspråk på sin rätt. Utställaren har med hänsyn härtill rätt att vägra betala, om ej skuldebrevet företes. Löpande skuldebrev i allmänhet kan emellertid, om det förkommit, dödas enligt bestämmelserna i lagen den 8 april 1927 (nr 85) om dödande av förkommen handling. Enligt 1 § denna lag kan dödande dock inte ske av obligationer, liksom ej heller av sedlar. Bestämmelsen har bl. a. tillkommit för att göra obligationen till ett särskilt lätt omsättningsbart värdepapper.

Nuvarande certifikat, som ju följer reglerna om enkla skuldebrev i allmänhet, torde inte kunna dödas enligt 1927 års lag. Företeende av certifikat är ej ett absolut villkor för att ägaren av inskrivna obligationer skall kunna göra sin rätt gällande. I certifikat finns visserligen i regel föreskrift att certifikatet »bör» återställas, då obligation tas ut. Detta är emellertid endast en ordningsföreskrift. Visas att certifikat förkommit, föreligger rätt att få ut obligationen utan hinder av att det ej kan företes. Som förut påpekats, medför å andra sidan också utlämnande av obligation befriande verkan för utställaren, även om certifikatet ej företes. Med hänsyn härtill torde, som nyss nämnts, dödningslagen ej vara tillämplig på certifikat (jfr NJA 1967 s. 495).

1.5 Regler om kapitalplacering i obligationer

Föräldrabalken innehåller vissa bestämmelser om förmyndares förvaltning av omyndigs egendom. Den omyndiges medel skall sålunda enligt 15 kap. 4 § föräldrabalken göras räntebärande. Förmyndaren äger för sådant ändamål bl. a. inköpa obligationer eller förvärva fordran, som inskrivs eller inskrivits i statsskuldboken. Närmare bestämmelser om förmyndares rätt att utan särskilt samtycke av överförmyndaren inköpa obligationer är intagna i förordningen den 21 november 1924 (nr 474) med särskilda bestämmelser om anbringande av omyndigs medel.

Aktier, obligationer, skuldebrev och andra sådana värdehandlingar skall enligt 15 kap. 8 § föräldrabalken, såfram sammanlagda värdet överstiger 5 000 kr., nedsättas i öppet förvar hos bank. Obligationer, vilka utfärdats av staten eller annan inrättning, som Konungen bestämmer, skall, såvida obligationerna inte är nedsatta i öppet förvar hos bank eller överförmyndaren medger undantag, inskrivas i statsskuldboken eller bankens eller inrättningens skuldbok med förbehåll om att å obligationerna löpande kapitalbelopp ej må lyftas utan överförmyndarens tillstånd.

I 274 och 275 §§ lagen den 17 juni 1948 (nr 433) om försäkringsrörelse finns vissa bestämmelser om placering av belopp som svarar mot ett bolags försäkringsfond och premiereserv. Av 274 § nämnda lag framgår att de flesta svenska obligationer kan vara placeringsobjekt. De värdehandlingar i vilka försäkringsfond och premiereserv helt eller delvis redovisas, skall enligt 276 § förvaras avskilda från bolagets övriga tillgångar.

Det bör slutligen tilläggas, att inom åtskilliga institutioner finns särskilda reglementen vari föreskrivits kapitalplacering i obligationer.

1.6 Beskattningsfrågor m. m.

Obligationränta är skattepliktig inkomst och hänförs antingen till inkomst av kapital eller

till inkomst av rörelse. Vid överlåtelse av obligation kan skattepliktig inkomst uppkomma antingen i form av realisationsvinst eller som inkomst av rörelse. Närmare bestämmelser om skatteskyldigheten finns i kommunalskattelagen och förordningen om statlig inkomstskatt. Vidare skall enligt förmögenhetsskatteförordningen obligationer medtas vid beräkningen av en skattskyldigs förmögenhet. Både vid inkomstbeskattning och förmögenhetsbeskattning är skattskyldigheten i princip begränsad till obligationsägare som är bosatta här i riket.

Såsom ett led i taxeringskontrollen stadgas i 43 § 1 mom. taxeringsförordningen den 23 november 1956 (nr 623) bl. a. att den som utbekommit ränta, som erlagts mot avlämnande av kupong å obligationer och förlagsbevis, är skyldig att till ledning för egen taxering avge särskild uppgift härom. Det framgår också av denna paragraf att exempelvis den som betalt ut räntor på inskrivna obligationer är skyldig att lämna uppgifter till taxeringsmyndigheterna om mottagarna och om de utbetalda beloppens storlek. För att begränsa det vidlyftiga arbetet med att upprätta och avlämna uppgifter har Kungl. Maj:t rätt att förordna om begränsning av uppgiftslämnandet. Denna rätt har även utnyttjats. Bestämmelser härom är intagna i kungörelsen den 17 december 1965 (nr 862) om jämkning av den i 43 § 1 mom. taxeringsförordningen föreskrivna skyldigheten att lämna uppgift om utdelningar och räntor. Bestämmelserna innebär i huvudsak att bankerna endast behöver lämna kontrolluppgifter utan anmaning i den mån som Kungl. Maj:t så förordnar, t. ex. att visst år skall lämnas uppgift rörande ett eller flera lån. Vidare förekommer i taxeringsförordningen föreskrifter som ger taxeringsmyndigheterna möjligheter att begära uppgifter om viss skattskyldig. Reglerna härom överensstämmer i allt väsentligt med vad som eljest gäller om uppgiftslämnande efter anmaning.

Stämpelskatt utgår vid emission av bl. a. obligationer enligt stämpelskatteförordningen den 21 maj 1964 (nr 308). Sådan skatt – vanligen kallad »emissionsstämpel» – skall

enligt 21 § förordningen erläggas med sex-tio öre för varje påbörjat hundratal av en obligations nominella belopp. Såsom närmare framgår av 22 § samma förordning föreligger icke skatteplikt för obligationer som staten garanterar eller som utfärdas av svensk kommun eller landstingskommun eller av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan (genom fusion numera sammanslagen med stadshypotekskassan), Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa, Kommun-kredit Aktiebolag eller Kommunlänestitutet Aktiebolag eller av svenskt aktiebolag med ändamål att idka belåning av fast egendom eller tomträtt. Däremot utgår skatt vid emission av bl. a. industriobligationer. Då obligation utges i stället för annan obligation på grund av dödande eller eljest lämnas i utbyte mot annan på oförändrade villkor utgår inte någon ny skatt. Detta innebär exempelvis att – under förutsättning att skatt en gång erlagts – någon ny skatt inte utgår, då en ägare får i sin hand obligationer, som varit inskrivna, i utbyte mot certifikat, eller då han i utbyte mot ett antal obligationer erhåller endast en obligation. Den som är skyldig erlagga stämpelskatt skall avlämna deklaration och därvid bifoga de skattepliktiga handlingarna.

Enligt 3 § förordningen den 6 november 1908 (nr 129) angående en särskild stämpelavgift vid köp och byte av fondpapper utgår en avgift, som vid köp av obligationer utgör tio öre för varje påbörjat hundratal kronor och vid byte fem öre. Stämpelplikt föreligger dock icke vid köp av obligationer som utfärdas eller garanteras av svenska staten eller då vid överlåtelse av obligation den ena kontrahenten är svenska staten eller svenska statsförvaltningen tillhörande allmänt verk eller styrelse, riksdagens verk, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan (genom fusion numera sammanslagen med stadshypotekskassan), Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa. Kommun- och industriobligationer är sålunda icke undan-

tagna från stämpelplikten såvida inte kontrahentförhållande som nyss sagts föreligger.

Den som är pliktig upprätta avräkningsnota är i princip också skyldig att belägga den med föreskriven stämpel. Bankinspektionen äger dock medge fondhandlare att fullgöra stämpelplikten på annat sätt, vilken möjlighet också utnyttjats.

1.7 Säkerhet för obligationslån

Särskild säkerhet brukar inte ställas för statliga och kommunala obligationslån. Beträffande flertalet andra lån ställs däremot direkt eller indirekt säkerheter i form av fastighets- och numera även företagsinteckningar, i regel inom ramen för s. k. primär- eller sekundärbelåning. Så är fallet beträffande bl. a. hypoteksinstitutens lån samt industriobligationslånen. I vissa fall ställs ytterligare säkerheter utöver inteckningar i fast och lös egendom.

I utlandet förekommer det, att företag ger ut obligationslån utan inteckningssäkerhet men i stället med en förbindelse från företaget att under lånets löptid ej vidta några åtgärder, som kan äventyra långivarnas anspråk på att lånet infrias (s. k. negativ klausul). Enligt en sådan klausul kan låntagaren förbinda sig att inte utan långivarens medgivande ta upp nya lån. Även i Sverige har några sådana lån emitterats.

Som partiallån brukar betecknas lån med säkerhet av annat slag än fastighetsinteckningar eller negativ klausul, vanligen borgen.

Medan obligationslån i regel är förenade med särskilda säkerheter, saknar förlagslånen sådana. Den som innehar förlagsbevis har, som tidigare nämnts, i låntagarens konkurs rätt till betalning först efter övriga borgenärer.

1.8 Inlösen av obligationslån m. m.

Obligationslånen kan indelas i fasta lån, vilka i sin helhet skall inlösas vid löptidens utgång, och i amorteringslån, som skall amorteras årligen under lånets hela löptid

eller viss del av löptiden. Villkoren för amortering kan variera för olika lån. Gemensamt för alla lån på den svenska obligationsmarknaden är dock, att amorteringen skall ske antingen genom köp eller utlottning av obligationer eller genom en kombination av köp och utlottning. Kommun- och industrilån är traditionellt amorteringslån, medan bostadslånen ofta varit fasta lån.¹ De under senare år utgivna bostadslånen har emellertid genomgående varit amorteringslån. Däremot har den statliga upplåningen med få undantag skett i form av fasta lån.

Vid längre lån förbehåller sig låntagaren i regel rätt till förtida inlösen. Denna rätt ger låntagaren möjlighet – om marknadsförhållandena tillåter – att erbjuda obligationshavaren s. k. konvertering av lånet till förändrade, för låntagaren gynnsammare villkor. Låntagarna hade tidigare i regel frihet att efter en tioårsperiod välja lämplig kupongförfallodag för konvertering. Däremot kännetecknas flertalet lån från senare år av att konvertering endast kan ske vid vissa i förväg bestämda tidpunkter, t. ex. för ett 25-årigt lån 10 och 20 år efter emissionstillfället.

Som inledningsvis anmärkts introducerades förra året på den svenska obligationsmarknaden ett lån, där obligationshavarna under vissa förutsättningar berättigats att få obligationerna vid vissa bestämda tidpunkter utbytta mot aktier som utges av låntagaren.

Tidigare förekom statliga obligationslån utan bestämmelser om viss tidpunkt för återbetalning, s. k. eviga lån. Dessa har numera lösts in med undantag för en del av ett lån, nämligen 1934 års 3-procentiga statslån.

Uttrycken långa, medellånga och korta obligationer brukar användas för att markera lånens formella löptid. Under tiden före och närmast efter andra världskriget dominerade de mycket långa obligations-

¹ Konungariket Sveriges stadshypotekskassas lån utgjordes av amorteringslån t. o. m. år 1941 och därefter av fasta lån. Svenska bostadskreditkassans lån har varit amorteringslån.

lånen, av vilka åtskilliga fortfarande är utelöpande. Under senare år har lånens löptider i allmänhet gjorts kortare. Såsom långa obligationslån betecknar man i dag sådana lån, vars löptider uppgår till minst 10 år, ofta till 10–25 år. Med korta obligationslån menar man numera i regel lån med löptider upp till ca 5 år. Dessa förhållanden belyses i nästa kapitel.

De olika obligationslånens storlek varierar. Minimum har tidigare ansetts vara ca 5 mil. kr. Under de senaste åren har obligationslånen sällan understigit 10 mil. kr. Det hittills största lånet utgörs av ett statligt lån på drygt 1 miljard kr.

2.1 Inledning

Frågan om hur den framtida obligations- tekniken lämpligen bör utformas och organiseraras hör nära samman med obligationsmarknadens uppbyggnad och utveckling. Inte minst är det av intresse att söka fastställa aktuella marknadstendenser för att därigenom få underlag för en bedömning av vilka krav man inom en överskådlig framtid kan komma att ställa på hanteringens utformning. En mer omfattande undersökning av den svenska obligationsmarknaden ligger dock utanför ramen för kommitténs uppdrag. Därför kommer här att beröras endast sådana marknadsfrågor, som får anses ha ett direkt samband med utredningsuppdraget.

Det kan till en början konstateras, att formerna för nuvarande obligationsupplåning och hantering av obligationer är ett resultat av en snart hundraårig utveckling. Förebilder i fråga om hanteringen har i betydande grad hämtats från utlandet, främst från Frankrike och Tyskland. Detta torde delvis ha samband med att en omfattande svensk obligationsupplåning ägde rum i dessa länder före första världskriget. Lån, som emitterades i Sverige, utformades också med den utländska upplåningen såsom förebild. Numera är emellertid endast en ringa del av obligationsskulden placerad utomlands, vartill kommer att utländska obligationer antingen de emitterats utom-

lands eller i Sverige är av underordnad betydelse för marknaden. Oaktat detta förhållande får alltså en viss påverkan utifrån anses äga rum.

Som *bilaga 1* till detta betänkande har fogats en översikt av utländsk obligations- teknik.

2.2 Obligationsmarknadens utveckling och struktur

För att få en bild av obligationsskuldens utveckling under de senaste 25 åren har utarbetats två diagram, 1a och 1b. De visar utvecklingen inom fyra stora låntagargrupper: staten, kommuner, bostäder och näringsliv. Av diagram 1a framgår, att obligationsskulden totalt sett ökat för varje år. Särskilt påtaglig har ökningen varit under det senaste årtiondet. Däremot har utvecklingen ej varit likartad för de olika låntagargrupperna. Statens obligationsskuld har ökat förhållandevis litet under denna tid, medan obligationsupplåningen i övrigt stigit kraftigt. Den snabba ökningen av den utstående obligationsskulden har givetvis medfört att hanteringssvårigheterna accentuerats.

Från hanteringssynpunkt är det av särskilt intresse att skilja på obligationer som emitteras av institutioner som erbjuder inskrivning i skuldbok och andra obligationer, eftersom för de förra i stor utsträckning kan undvikas de olägenheter som hör samman

Diagram 1a. Räntelöpande obligationer och förlagslån: utestående obligationsskuld vid slutet av åren 1940—1967 med fördelning på låntagargrupper, miljarder kr.

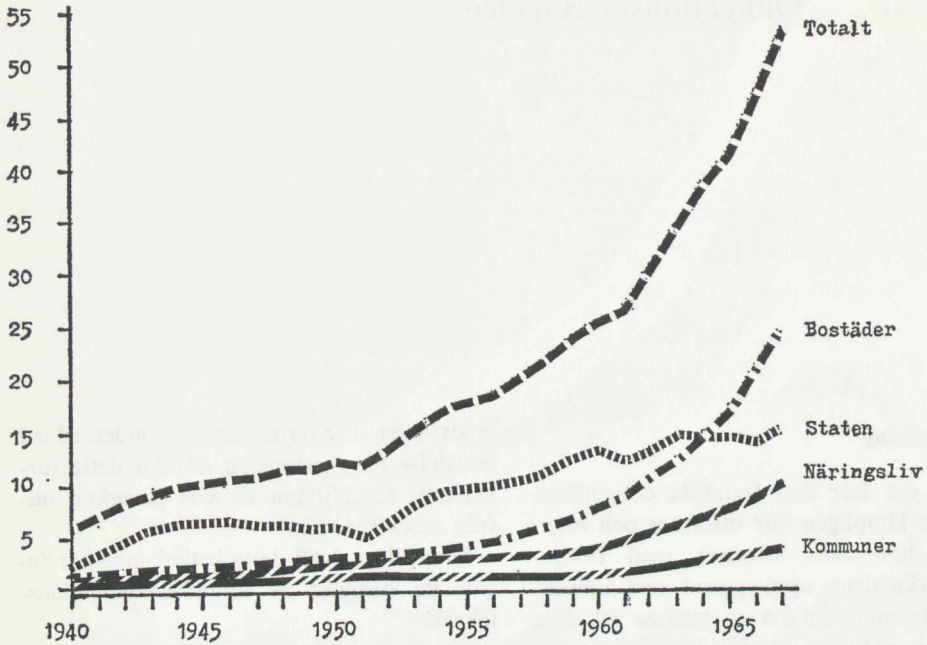
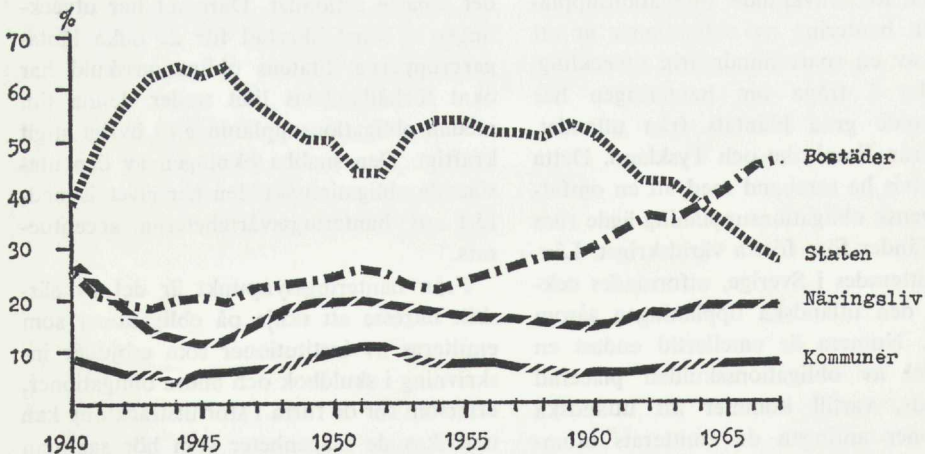


Diagram 1b. Räntelöpande obligationer och förlagslån: utestående obligationsskuld vid slutet av åren 1940—1967, med procentuell fördelning på låntagargrupper.



med stora pappersvolymmer (mantlar och kuponger). Möjlighet till inskrivning av obligationer finns beträffande de lån som emitteras av staten och institutioner för bostadsfinansiering, medan sådan möjlighet f. n. till stor del saknas för övriga grupper (se mera härom i kap. 3). Man kan av diagrammen få en ungefärlig bild av fördelningen mellan inskrivningsbara och icke inskrivningsbara obligationer.

Genom emission, amortering och inlösen undergår obligationsstocken ständiga förändringar. Utvecklingen härvidlag sedan 1945 framgår i grova drag av diagram 2. Diagrammet avser att illustrera i vilken utsträckning obligationsstockens förändringar vid skilda tidpunkter varit ett resultat av å ena sidan nytillkomna lån och å andra sidan bortfallande lån eller delar av lån. En omständighet av intresse i detta sammanhang är att marknaden under i synnerhet senaste årtiondet tillförts väsentligt kortare lån än tidigare och att detta påverkat och i framtiden sannolikt kommer att påverka storleken av emissioner och inlösen.

Placerarstrukturen har påtagligt förändrats inte minst under 1960-talet. Strukturförändringen märks främst däri, att ett litet antal storplacerares kommit att mer och mer dominera obligationsmarknaden. Hit hör främst Allmänna pensionsfonden, vars tillkomst möjliggjort en stor del av ökningen av den långfristiga totala upplåningen under senare år. Även fusioner inom försäkringsvärlden har bidragit till att den utelöpande obligationsskulden i stor utsträckning kommit att ligga i ett begränsat antal storplacerares portföljer.

Det bör i sammanhanget påpekas, att de relativt omfattande emissioner av kortfristiga obligationer som företagits under senare år av staten och stadshypotekskassan vänder sig till en annan köparkrets än den traditionella kapitalmarknaden – i första hand affärsbankerna men i viss utsträckning också allmänheten.

2.3 Låntagarna

2.3.1 Statens obligationsupplåning

Den statliga obligationsupplåningen sköts av riksgäldskontoret. Storleken och inriktningen av denna upplåning hör nära samman med den ekonomiska politiken och det lånebehov som statens budget leder till.

I sin upplåning vänder sig riksgäldskontoret till olika placerargrupper. För att nå en bredare allmänhet har den statliga upplåningen i betydande utsträckning kommit att omfatta premieobligationer och sparobligationer. Räntebärande lån av sedvanlig typ med såväl kortare som längre löptider riktar sig i regel också till allmänheten men har sin huvudsakliga marknad hos de institutionella placerares, korta lån hos bankerna och långa lån hos kapitalmarknadsinstitutet. Riksgäldskontorets utelöpande räntebärande obligationslån uppgick vid utgången av 1967 till 14 804 milj. kr., varav 12 167 milj. kr. med ursprungligen medel- eller långfristig löptid och 2 637 milj. kr. med kortfristig löptid.

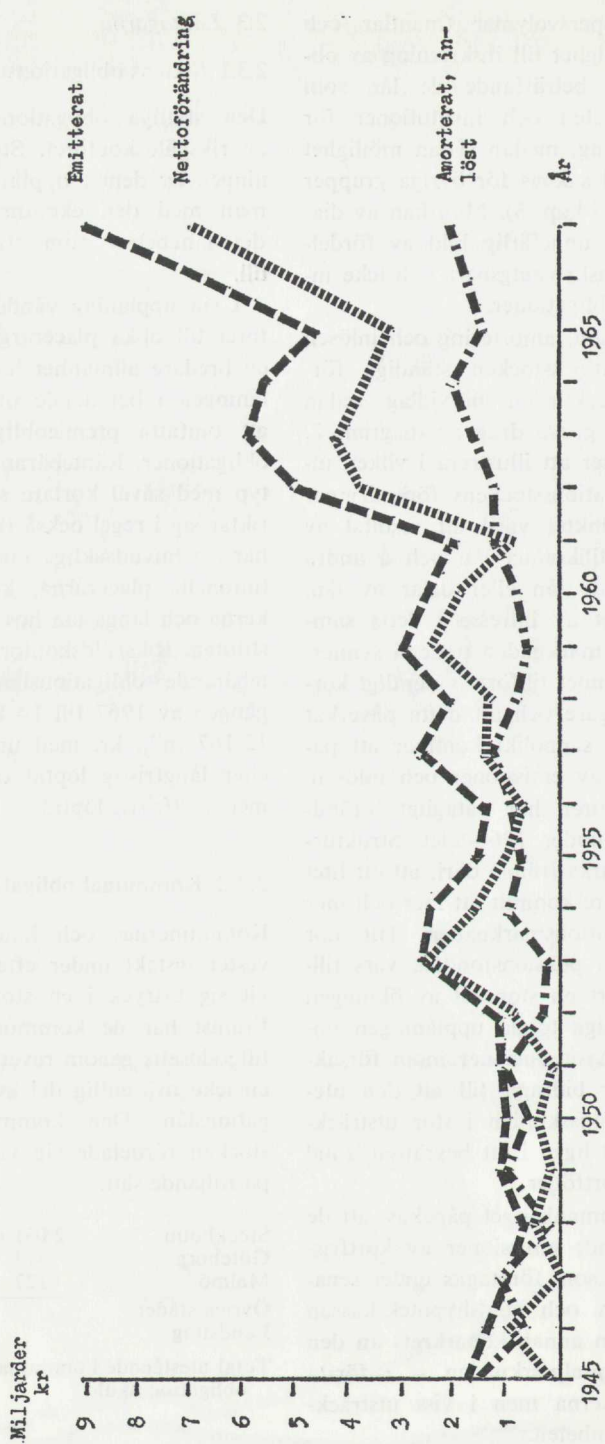
2.3.2 Kommunal obligationsupplåning

Kommunernas och landstingens höga investeringstakt under efterkrigstiden har tagit sig uttryck i en stor kreditefterfrågan. Främst har de kommunala kreditbehoven tillgodosetts genom reversupplåning men till en icke oväsentlig del även i form av obligationslån. Den kommunala obligationsstocken fördelade sig vid 1967 års utgång på följande sätt.

Stockholm	2 031 milj. kr.	
Göteborg	413 » »	
Malmö	127 » »	2 571 milj. kr.
Övriga städer		196 » »
Landsting		84 » »
Total utestående kommunal obligationsskuld		2 851 milj. kr.

Förutom den direkta kommunala upplåningen på obligationsmarknaden sker även en indirekt sådan genom förmedling av Kommunkredit AB och Kommunlåneinsti-

Diagram 2. Räntelöpande obligationer och förlagslån: Emissioner samt amorteringar och inlösen under åren 1945—1967 (miljarder kronor)



tutet AB. Det förra ägs av Sparbankernas bank AB och det senare av övriga affärsbanker. De båda bolagens utestående obligations-skuld uppgick vid utgången av 1967 till 638 milj. kr. resp. 380 milj. kr.

2.3.3 Bostadsbyggandets finansiering genom obligationsupplåning

Flera kreditinstitut har sin verksamhet inriktad på att genom obligationsupplåning bidra till bostadsbyggandets finansiering. Av dessa är Konungariket Sveriges stadshypotekskassa ett självständigt institut av offentligrättslig karaktär och med statlig garanti som grundfond. Sedan den 1 januari 1969 har kassan genom fusion övertagit den verksamhet, som tidigare bedrivits av den likartat uppbyggda Svenska bostadskreditkassan (se proposition 1968: 153). Kassorna hade dock redan från år 1953 gemensam förvaltning. Till stadshypotekskassan är anslutna ett tjugotal stadshypoteksföreningar, som handhar utlåningen till fastighetsägare och tomträttshavare.

Stadshypotekskassan fick enligt sina tidigare bestämmelser ge ut obligationer med säkerheter i form av primärkrediter i bostads-, affärs- och kontorsfastigheter till högst 60 % av uppskattningsvärdena, medan bostadskreditkassan ägde rätt ställa säkerheter upp till sekundärlånegränsen motsvarande 75 % av nämnda värden. Kassornas obligationsupplåning var under åren 1966–1968 koncentrerad till bostadskreditkassan, vilket sammanhänge med den nya låneform för bostadsbyggandet som genomfördes 1965 och som tog sig uttryck i enhetliga amorteringslån, s. k. enhetslån, som omfattar både primär- och sekundärkrediter. Efter sammanslagningen av de båda institutionerna har stadshypotekskassan berättigats att tillämpa de belåningsgränser som tidigare gällde för bostadskreditkassan. – Vid 1967 års utgång uppgick kassornas sammanlagda obligations-skuld till 16 073 milj. kr.

För bostadsbyggandets kreditförsörjning finns en rad andra institut av vilka det största är Svenska inteckningsgaranti AB

i Stockholm, som ägs av Svenska handelsbanken. Bolagets obligationsupplåning har främst till syfte att lämna krediter i form av primär- och sekundärlån (enhetslån) i bostads-, affärs- och kontorsfastigheter. Verksamheten var tidigare koncentrerad till stockholmsområdet men omspannar numera i princip hela landet. Inom göteborgsregionen verkar ett motsvarande kreditinstitut, nämligen Göteborgs inteckningsgaranti AB, som är ett dotterbolag till Göteborgs bank. Bolagets verksamhetsområde sträcker sig numera även utanför göteborgsregionen. Vid sidan av detta kreditinstitut har tio andra affärsbanker bildat Svensk fastighetskredit AB, vars verksamhetsområde också omfattar hela landet.

På sparbankssidan har inrättats liknande kreditinstitut som ägnar sig åt obligationsupplåning. Dit hör Sparbankernas intecknings AB, som är ett dotterbolag till Sparbankernas bank AB och i sin tur äger Häl-singborgs inteckningsgaranti AB.

Förutom de nämnda instituten finns AB Stockholms tomträttskassa, som ägs av Stockholms stad och AB Göteborgs tomt-rättskassa, som ägs av Göteborgs stad. Dessa institut har endast i begränsad utsträckning verkställt obligationsupplåning.

Den sammanlagda obligationsupplåningen hos de enskilda och kommunala kreditinstituten för bostadsfinansiering uppgick den 31 december 1967 till 8 236 milj. kr. (inkl. förlagslån 8 352 milj. kr).

2.3.4 Näringslivets obligationsupplåning

Till begreppet näringslivet hänförs i detta sammanhang företag inom industri, kraftförsörjning, handel, jordbruk, kommunika-tions- och bankväsende.

Den svenska industrins investeringar under efterkrigstiden har finansierats genom bl. a. reversupplåning på både den långa och den korta marknaden. Till detta kommer en betydande upplåning på obligationsmarknaden i form av obligationslån och förlagslån. För industrin i dess helhet uppgick den utestående obligations- och förlagslåneskulden den 31 december 1967 till

sammanlagt 9 992 milj. kr.

AB Industrikredit, AB Företagskredit och Svensk exportkredit AB utgör särskilda institut för näringslivets finansiering. Samtliga ägs till hälften av svenska staten och till hälften av affärsbankerna. De verkställer i regel sin upplåning via reverser. AB Industrikredit har dock vid ett par tillfällen upplagt obligationslån.

För jordbrukets finansiering verkar Sveriges allmänna hypoteksbank, som har offentlighetsrättslig karaktär och en statlig garanti som grundfond. Till banken är anslutna ett tiotal hypoteksföreningar var och en omfattande ett eller flera län. Såsom säkerhet för obligationsupplåningen ställs in-teckningar i jordbruks- och skogsfastigheter upp till ca 60 % av fastighetsvärdena, dvs. primärkrediter. Den utestående obligationskulden uppgick vid 1967 års utgång till 2 148 milj. kr.

Med hypoteksbanken samarbetar i administrativt hänseende Lantbruksnäringsnämningarnas primärkreditinstitut AB och Lantbruksnäringsnämningarnas sekundärkreditinstitut AB. Dessa institut, vilka till hälften ägs av staten, är avsedda att lämna krediter till företag inriktade på förädling och distribution av jordbrukets och skogsbrukets produkter. Någon obligationsupplåning har emellertid hittills inte förekommit.

Vidare kan nämnas de speciella instituten för fartygsfinansiering. Hit hör Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa, som har offentlighetsrättslig karaktär och en statlig garanti som grundfond, samt det affärsbanksägda Svenska fartygskredit AB. Institutens obligationsupplåning uppgick vid utgången av 1967 till sammanlagt 346 milj. kr.

Det bör slutligen erinras om att affärsbankerna för egen räkning utgivit ett antal förlagslån. Det totala lånebeloppet uppgick vid slutet av år 1967 till 724 milj. kr. Möjlighet att utge förlagslån föreligger även för sparbanker och centralkassor för jordbrukskredit. Denna möjlighet har hittills endast utnyttjats i enstaka fall.

2.4 Långivarna

Som bakgrund till behandlingen av obligationstekniska frågor är det även av intresse att söka fastställa placerarstrukturen och förskjutningar i denna. Medan uppgifter om skilda låntagargrupper finns publicerade i olika sammanhang¹, saknas i stort sett sådana uppgifter om placerarna.

Vissa större obligationsplaceringar publicerar visserligen uppgifter om sina obligationsinnehav. Det är dock svårt att med ledning av dessa uppgifter få fram en riktig bild av lånens fördelning på långivare, eftersom flera större placeringar endast anger sina innehav i bokförda värden. Vissa beräkningar kan dock göras om sannolika nominella värden för större grupper av placeringar. På grundval av offentliggjorda uppgifter och uppskattningar redovisas i tabell 1, nedan, den svenska obligationsstockens fördelning på fem grupper placeringar vid utgången av åren 1960–1967.

Sammanställningen gör ej anspråk på att visa några exakta tal, men torde dock ge en i stort sett riktig bild av hur den svenska obligationsstocken under senare år fördelat sig på vissa huvudgrupper av placeringar. Dessutom ger den en viss vägledning om tendenser till förskjutningar mellan grupperna.

Av tabellen framgår bl. a. att Allmänna pensionsfonden under 1960-talet snabbt ökat i betydelse som obligationsplaceringar. Även övriga grupper har vidgat sina obligationsinnehav men i betydligt långsammare takt. Förskjutningarna mellan dessa grupper inbördes har varit ganska små.

I fråga om de fem placeringargrupperna bör följande anmärkas.

I sin egenskap av centralbank använder sig riksbanken av köp och försäljningar av obligationer med olika löptider såsom ett av flera medel för att driva kreditpolitik.

Affärsbankernas obligationsinnehav fungerar delvis som en likviditetsreserv och består som sådan till en betydande del av kortfristiga obligationer men utgör också ett led i bankernas kreditgivning. Kredit-

¹ T. ex. Svensk obligationsbok.

Tabell 1. Utestående obligationsskuld¹ fördelad på långgivare, nominella belopp i milj. kr.

Långgivare	Den 31 december								
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	
Riksbanken ²	1 500	1 500	1 600	3 900	3 500	3 200	2 700	3 000	
Affärsbanker, sparbanker, postbanken	10 100	10 000	11 700	11 500	12 500	13 000	14 700	17 200	
Försäkringsbolag	7 400	7 600	8 100	8 700	9 300	9 600	10 200	10 800	
Allmänna pensionsfonden	400	1 000	2 400	4 000	6 100	8 300	11 400	15 100	
Övriga långgivare ³	5 900	5 900	5 900	5 800	6 100	6 700	6 900	7 000	
Summa	25 300	26 000	29 700	33 900	37 500	40 800	45 900	53 100	

¹ Samtliga uppgifter avser räntebärande obligationer och förlagsbevis men ej premieobligationer och sparobligationer.

² Uppgifterna för riksbanken avser uppskattat innehav av statsobligationer. (Källa: riksgäldskontorets årsbok).

³ Övriga långgivares innehav har framräknats såsom restposter.

politikens utformning under efterkrigstiden med bl. a. särskilda likviditetsregler har självfallet varit en påverkande faktor vid bankernas obligationsplaceringar.

Både sparbankerna och postbanken placerar delar av sina tillgångar i obligationer, huvudsakligen i långfristiga sådana. Deras relativa betydelse för obligationsmarknaden i dess helhet har successivt minskat under de senaste årtiondena.

Försäkringsbolagen var tidigare de största placerarna i långfristiga obligationer och är fortfarande av stor betydelse för obligationsmarknaden. Som tidigare nämnts har fusioner mellan försäkringsbolag lett till att stora obligationsposter numera ligger hos ett begränsat antal bolag.

Allmänna pensionsfondens betydelse för obligationsmarknaden har redan framhållits. Placeringarna avser främst långfristiga obligationer. Under de senaste åren har fondens tillgångar till drygt 80 % bestått av obligationer och förlagsbevis. Om den framtida medelsplaceringen sker efter samma principer som hittills torde man kunna räkna med att fondens obligationsportfölj om tio år kommer att vara väsentligt större än hela den i dag utelöpande obligationsstocken.

Posten »övriga långgivare» har framräknats såsom en restpost, vilket ger en större osäkerhetsmarginal i beräkningen än för övriga grupper.

Sammanfattningsvis kan konstateras, att stora delar av de utelöpande obligationslånen ligger hos ett litet antal storplacereare. Ökningen av obligationsstocken torde i huvudsak ha möjliggjorts genom de institutionella placerarnas – framför allt Allmänna pensionsfondens – förvärv av obligationer. Man kan tala om en fortskridande »institutionalisering» av marknaden. Detta har medfört att de stora placerarna liksom banker och andra förmedlare kommit att ställas inför problemet att hantera en snabbt växande mängd obligationshandlingar. Å andra sidan kan ej bortses från gruppen övriga långgivare, i vilken bl. a. ingår privatpersoner. Hänsyn måste tas även till denna grupp vid obligationshanteringens utformning.

2.5 Emission, räntetjänst, amortering och obligationshandel

2.5.1 Inledning

På den svenska obligationsmarknaden verkar, som nyss framgått, ett antal institutioner, för vilka obligationsutgivning är att betrakta som en huvuduppgift. Hit hör främst riksgäldskontoret och hypoteksinstitutionen. Karakteristiskt för dessa institutioner är att de i betydande utsträckning själva omhänderhar de hanteringsmässiga uppgifter som sammanhänger med obligationsut-

givning, exempelvis ansvaret för framställning och distribution av obligationer med kupongark, inlösen av räntekuponger och obligationer, utlottning av obligationer. De tillhandahåller vidare möjlighet till inskrivning i skuldbok av obligationsinnehav och sköter därmed förenade arbetsuppgifter, såsom utfärdande och inlösen av certifikat, räntetjänst m. m. Det är emellertid också karakteristiskt för den svenska obligationsmarknaden, att de nämnda specialinstitutionen – även om de själva har huvudansvaret för handhavandet av de olika hanteringsmomenten – dock i betydande utsträckning utnyttjar bankerna och övriga fondmäklare för kontakten med placerarna. Därigenom kommer i själva verket en betydande del av hanteringsarbetet med obligationerna att åvila det svenska bankväsendet. Affärsbankerna deltar därtill i regel också vid emissionen av lånen, i regel på kommissionsbasis.

Beträffande de obligationslån som utges av kommuner och industriföretag – låntagare som alltså inte själva är specialister på utgivning av värdepapper – blir bankernas medverkan än mer dominerande. Kommuner och industriföretag uppdrar normalt åt bankerna att mot provision ombesörja såväl emission som övriga hanteringsuppgifter som åvilar låntagaren. Kommunlån övertas ibland i fast räkning av en eller flera banker. Ibland förekommer att ett kommunlån säljs i kommission. Någon fast praxis härvidlag har inte utbildats. Beträffande industrilån förelåg tidigare en skillnad mellan industriobligationslån och industriförlagslån. De förra övertas alltid i fast räkning, medan de senare före år 1969 med hänsyn till då gällande banklagstiftning såldes i kommission. När ett bankkonsortium svarar för emissionen av ett större obligationslån står regelmässigt en av bankerna som »ledare» för lånet.

Som en ytterligare bakgrund till övervägandena rörande reformer av den svenska obligationshanteringen lämnas i det följande en del uppgifter om de olika hanteringsmomenten. De kvantitetsuppgifter

som därvid lämnas avser att i stora drag belysa omfattningen av hanteringen under de senaste åren och förändringarna jämfört med förhållandena tio år tidigare. Många betydelsefulla förändringar har inträffat på obligationsmarknaden under den aktuella tidsperioden och det har syntts önskvärt att få ett begrepp om vad dessa förändringar inneburit från hanteringsynpunkt. De flesta uppgifterna avser tre-årsperioderna 1965–1967 och 1955–1957. Uppgifter för 1968 har inte varit tillgängliga i sådan utsträckning att detta år kunnat tagas med. Lämpligheten av att välja just de angivna åren kan måhända bedömas olika. Varje år torde i åtminstone vissa avseenden förete särdrag, som gör att de kan framstå som mindre »typiska». Genom att i allmänhet arbeta med genomsnitt avseende tre-årsperioder torde emellertid betydelsen av en sådan invändning reduceras. Särskilt emissionsverksamheten undergår emellertid så starka fluktuationer både totalt och till sin sammansättning att även genomsnitt för tre-årsperioder kan hävdas bli missvisande. I det avsnitt, som belyser hanteringsmoment sammanhängande med nyemissioner, har uppgifter avseende år 1965 inte medtagits, då den begränsade emissionsverksamheten detta år ansetts dåligt återspegla aktuella förhållanden. Det bör observeras att vissa av de uppgifter som lämnas i de följande avsnitten utgör ganska grova uppskattningar. I regel har kraftiga avrundningar gjorts i syfte att understryka att uppgifterna endast avser att ge huvuddragen. Vad avser medtagna typer av lån liksom uppdelning på låntagargrupper har använts samma definitioner som tidigare i detta kapitel.

2.5.2 Emissionsverksamhet

Emissionernas särskilt under 1960-talet starkt ökade omfattning (mätt såsom emitterat belopp) på den svenska obligationsmarknaden framgår av diagram 2. Inte endast det emitterade beloppet har stigit kraftigt utan även antalet lån. I genomsnitt för de två åren 1966 och 1967 emitterades

drygt 100 obligations- och förlagslån på totalt ca 8 000 mkr. Tio år tidigare var motsvarande siffror 20 lån om sammanlagt 1 800 mkr. Enligt dessa uppgifter skulle inte ha inträffat någon förändring i genomsnittligt lånebelopp – något under 100 mkr för båda perioderna. I samband med ett sådant konstaterande bör emellertid understrykas, att dessa genomsnitt döljer högst varierande belopp för olika lån. Statslånen utges oftast på mycket betydande belopp, på senare tid i regel mellan en halv och en miljard kronor. Även de lån som utges av hypoteksinstitutet för bostadsfinansiering lyder ofta på stora belopp, även om förhållandena här växlar rätt mycket bl. a. med lånetyp och institut. För gruppen kommunlån och näringslivslån understiger lånebeloppen som regel 100 mkr och de redovisade lånebeloppen 1966–1967 innebar oförändrade eller t. o. m. lägre genomsnittliga lånebelopp i jämförelse med 1950-talet. Här framträder bl. a. effekten av att i stigande utsträckning nya låntagare, som i åtskilliga fall stått för relativt små lånebelopp, fått tillträde till obligationsmarknaden på 1960-talet. Det kan emellertid anmärkas att efter år 1967 skett en ökning av industrilånens genomsnittliga belopp.

Med utgångspunkt från vissa på stickprov byggda antaganden om bl. a. utnyttjade valörer – numera förekommer i genomsnitt högre valörer än tidigare – kan beräknas att i genomsnitt för de två åren 1966 och 1967 trycktes ca 300 000 obligationer med kupongark som ett resultat av emissionsverksamheten, vilket innebär mer än en fördubbling jämfört med förhållandena tio år tidigare. I direkt anslutning till emissionsverksamheten utfärdades vidare under samma period årligen omkring 2 000 certifikat över inskrivna obligationer, därav drygt en tredjedel avseende statsobligationer. Det årliga genomsnittet utfärdade certifikat åren 1955–1957 var något lägre, med drygt två tredjedelar avseende statsobligationer. Det kan anmärkas att antalet utfärdade certifikat varierar starkt från år till år, främst beroende på växlingar i statsupplåningens omfattning och inrikt-

ning. Sålunda var antalet certifikat utfärdade i anslutning till statsupplåningen 1964–1968 6 025, 625, 1 400, 175 resp. 1 525 st.

Medan statsobligationer trycks motsvarande endast en mindre del av emitterade belopp, trycker övriga låntagare i allmänhet obligationer motsvarande hela lånen, även när inskrivning erbjuds (se härom mer i kap. 3). Av ovan angivna 300 000 årligen tryckta obligationer 1966–1967 var ca 40 % hänförliga till bostadsfinansieringsinstitutet och mer än hälften till kommun- och industriobligationer, medan samma grupper andelar av emissionsbeloppen var 55 % resp. 27 %.

Av intresse från hanteringssynpunkt är givetvis att det antal obligationer med kupongark som efter emissioner passerar via bankerna till långivarna – till följd av att hos låntagare som tillämpar inskrivning en stor del av obligationsupplagan ligger kvar hos dem – är betydligt mindre än ovanstående totala summa, uppskattningsvis 160 000 st. Motsvarande antal tio år tidigare torde ha varit drygt en tredjedel därav. Att stegringen under 10-årsperioden varit så pass betydande sammanhänger främst med att obligationsupplåningen för gruppen näringsliv, för vilken i stort sett inte tillämpas inskrivning, företett en så stark ökning. En ytterligare stegring av emissionsverksamhetens omfattning med likartad fördelning på låntagare – såsom ägt rum under 1968 – medför givetvis en fortsatt ökning av antalet tryckta och till långivarna distribuerade obligationer.

2.5.3 Räntetjänsten

De ränteberättigade kan uppbära räntorna genom att direkt hos låntagaren eller (i regel) hos bank presentera förfallna räntekuponger. Om obligationerna är inskrivna i skuldbok, översändes räntorna däremot direkt (post- eller bankgiro etc.) med utgångspunkt från register över de ränteberättigade.

I följande tablå redovisas en beräkning av utbetalade räntor på de obligations- och förlagslån som utelöpte åren 1957 och 1966.

	Antal utelöpande lån		Lånebelopp mkr		Beräknad ränta mkr	
	1957	1966	1957	1966	1957	1966
Staten	43	47	9 640	13 770	360	620
Bostäder	116	283	5 070	20 380	190	1 100
Kommuner	66	120	1 340	3 320	45	180
Näringsliv	241	440	3 090	7 700	115	420
Summa	466	890	19 140	45 170	710	2 320

Räntebeloppen kan beräknas ha tillförts de ränteberättigade dels genom inlösen – till stor del genom förmedling av bankväsendet – av 2,2 miljoner kuponger år 1966, (1,7 miljoner år 1957), dels genom expediering av omkring 60 000 ränteposter år 1966 (något färre år 1957) hänförliga till inskrivna obligationer. Det bör påpekas, att såväl antalet inlösta kuponger som antalet expedierade ränteposter påverkas av att de flesta obligationslån har två ränteförfalldagar per år – huvuddelen statslån utgör det viktigaste undantaget med en ränteförfalldag årligen.

Att antalet inlösta kuponger inte ökat med mer än ca 30 % mellan 1957 och 1966, trots att den totalt utestående obligationsstocken samtidigt mer än fördubblats, sammanhänger med ett flertal omständigheter. Det kan pekas på att större delen av ökningen av stocken hänför sig till inskrivningsbara obligationslån, för vilka därtill inskrivningsmöjligheten kommit att utnyttjas allt mer fullständigt. Vidare har de utelöpande obligationernas medelvalör stigit och därmed ökningen av antalet kuponger i motsvarande grad begränsats.

Den starkt ökade hanteringsmässiga belastning i form av kuponginlösen, som åtföljer en omfattande nyemission av icke inskrivna obligationer, belyses emellertid av följande uppgifter. Under perioden 1955–1957 emitterades obligations- och förlagslån för kommuners, industriens och bankers räkning till ett belopp av ca 640 mkr, eller ca 215 mkr per år. Det antal kuponger, som åtföljde de i anledning härav tryckta obligationerna och förlagsbevisen och som –

med den reduktion som föranleds av obligationsernas och bevisens inlösen i anledning av amortering och eventuell förtidsinlösen – i sinom tid skall inlösas i samband med räntetjänsten, utgjorde för de tre åren 4,7 miljoner st, eller ca 1,6 miljoner per år. Under treårsperioden 1965–1967 emitterades motsvarande typer av lån till ett belopp av i genomsnitt per år 1 780 mkr. Motsvarande antal kuponger var per år 5,7 miljoner st, eller mellan tre och fyra gånger så många som tio år tidigare.

2.5.4 Amortering

Av de 465 resp. 900 lån som utelöpte i medeltal åren 1955–1957 resp. åren 1965–1967 utgjorde amorteringslånen merparten eller 355 resp. 720. De till amortering förfallna beloppen beräknas ha utgjort 250 resp. 480 mkr årligen.

Amortering sker i regel en gång årligen, varför antalet utelöpande amorteringslån också ger ett ungefärligt mått på antalet under ett år inträffande amorteringsförrättningar (till följd av att sådana inte är aktuella för dels nyemitterade lån, dels lån som slutinlöses erhålles inte full överensstämmelse). Fördelningen på de två förekommande amorteringssätten – makulering av uppköpta obligationer resp. utlottning av obligationer – framgår av följande uppgifter.

	1955	1956	1957	1965	1966	1967
Antal utlottningar	130	130	120	100	90	190
Antal amorteringar med makulering av uppköpta obligationer inkl. kombination av uppköp och utlottning	160	180	190	480	530	480
Summa	290	310	310	580	620	670

För vissa äldre lån medgavs ej amortering genom uppköp. För senare lån föreligger i regel valfrihet – valet mellan metoderna beror då i huvudsak på relationen mellan den aktuella räntenivån och ränte-

foten på de utelöpande lånen (denna relation är i stort sett bestämmande för den kurs till vilken uppköp kan ske). Vid valfrihet erhålles vid stigande räntenivå (som under senaste 15-årsperiod) få utlottningar. Den sjunkande räntenivån 1967 ledde till en viss ökning av antalet utlottningar.

2.5.5 Omsättning (inkl. belåning)

Av betydande intresse ur hanteringssynpunkt är affärsvolymen i redan utelöpande obligationslån. Omsättningen kan avse transaktioner inom ramen för den normala obligationshandeln, på eller vid sidan av fondbörsen, men även andra fall av äganderättsövergång, exempelvis i samband med arv. Härutöver bör bland omsättningar även nämnas belåning av obligationer. Det är karakteristiskt för alla dessa olika former av obligationsomsättning att bankväsendet i regel är hanteringsmässigt berört, som mäklare vid affärer i obligationer, som förvaltare av obligationsposter (notariatsförvar) eller som köpare eller säljare.

När det gäller räntebärande obligationer karakteriseras förhållandena i Sverige av en relativt begränsad omsättning, även om ibland större livaktighet kan förekomma. De större transaktioner som äger rum sker som regel vid sidan av börsen men förmedlas oftast av en mäklare. Statistisk belysning saknas av omfattningen av obligationshandeln och andra transaktioner med obligationer.

Bland förhållanden som mer regelmässigt föranleder obligationsomsättningar må framhållas följande. Olikheter i likviditetsläge mellan olika institut kan föranleda affärer mellan dessa. När det gäller affärer mellan olika banker har emellertid sådana likviditetsutjämnande affärer, som förr var vanliga, nästan upphört genom att bankerna numera av olika skäl får sina likviditetspåfrestningar samtidigt. Däremot kan beloppsmässigt mycket betydande affärer mellan banker å ena sidan och kapitalmarknadsinstitutioner å den andra ske i samband med emissioner av långfristiga obligationslån. Dessa transaktioner har karaktären av

bytesaffärer som innebär att banken för att underlätta försäljning av ett nytt lån från en köpare övertar andra obligationer med kortare återstående löptid. Dessa obligationer inlägges vanligen i bankens egen portfölj. En annan typ av bytesaffärer är de som äger rum mellan två kapitalmarknadsinstitutioner beroende på olika bedömning av ränteutveckling m. m. Vidare kan nämnas affärer som sammanhänger med uppköp av obligationer som led i ett låns amortering. De operationer som företas av riksbanken i marknadsvårdande syfte kan naturligtvis också ge upphov till en betydande omsättning.

3.1 Inledning

Med inskrivning av obligationsinnehav avses, att långgivaren låter införa obligationsinnehavet i en av låntagaren (eller annan) förd skuldbok och i samband därmed lämnar obligationerna till förvaring dvs. deponerar dem hos den som för skuldboken. Sker inskrivning i anslutning till teckningen av obligationerna, utlämnas inte några obligationer till tecknaren utan de behålls för förvaring av låntagaren; ev. trycks tillsvidare ej de obligationer som motsvarar det inskrivna beloppet. Inskrivning betyder dock alltid en rätt för obligationsägaren att på anfordran få ut obligationer.

Inskrivningen har i princip två syften, dels att skydda obligationsägaren mot risken att obligationerna förkommer eller förstörs och dels att förenkla obligationshanteringen. Genom inskrivningen minskas antalet utelöpande obligationshandlingar. Vidare sänds räntebeloppen av låntagaren till deponenten och kuponghanteringen faller alltså bort.

Möjlighet till inskrivning av statsobligationerna har funnits ända sedan början av 1870-talet. Ägare av statsobligationer fick då rätt att hos riksgäldskontoret få en anteckning på själva obligationshandlingen, att obligationen tillhörde honom och att den var gällande endast i hans hand. Kupongerna måste han själv presentera för inlösen. Ett årtionde senare gick man ett steg vidare och gav ägare till statsobligationer rätt att

få obligationerna jämte kuponger deponerade hos riksgäldskontoret. Den s. k. statskuldboken i vilken räntebärande statsobligationer kan inskrivas hos riksgäldskontoret kom till 1907.

Det kan anmärkas att det fram till år 1958 fanns en generell rätt att mot en viss avgift erhålla inskrivning även av premieobligationer. Numera får dock sådana obligationer skrivas in endast om de ägs av omyndiga personer eller vissa donationsfonder som förvaltas av statliga institutioner. Samma regel gäller s. k. sparobligationer.

Även andra obligationer än statsobligationer kan numera skrivas in. Följande kreditinstitut tillämpar sålunda inskrivning på i princip samma grunder som riksgäldskontoret, nämligen Göteborgs inteckningsgaranti AB, Hälsingborgs inteckningsgaranti AB, Kommunkredit AB, Kommunlåneinstitutet AB, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Skeppsfartens sekundärlånekassa, Sparbankernas intecknings AB, Svensk fastighetskredit AB, Svenska inteckningsgaranti AB, Svenska skeppshypotekskassan och Sveriges allmänna hypoteksbank. Däremot har inskrivningsmöjlighet hittills saknats beträffande obligationer som ges ut av kommuner och industriföretag.

3.2 Inskrivningens omfattning

I princip erbjuder riksgäldskontoret inskrivning i statskuldboken av alla räntebärande statsobligationer. Ett undantag härifrån ut-

gör vissa obligationer som emitterats i Schweiz. Det i statsskuldboken inskrivna beloppet av statens räntebärande obligationslån uppgick vid utgången av budgetåret 1966/67 till 12 071 milj. kr. Av det totala utestående lånebeloppet var ca 94 % inskrivet i statsskuldboken. Det inskrivna beloppet var fördelat på ca 17 000 långgivare, av vilka drygt 11 000 utgjordes av enskilda personer.

Såsom tidigare anmärkts vänder sig riksgäldskontoret vid obligationsupplåningen till skilda grupper av långgivare. Mer än övriga obligationsutgivare strävar kontoret efter att nå en bredare allmänhet. Differentieringen av upplåningen påverkar inskrivningens omfattning, något som tabell 2 avser att belysa.

Under a) har getts exempel på två korta lån, vilka huvudsakligen varit avsedda för bankerna. Exempelen visar att bankerna i hög grad utnyttjar möjligheten till inskrivning. Samma är förhållandet beträffande de under c) angivna exemplen på långa lån med liten spridning, vilka främst ligger hos s. k. institutionella placerare. Däremot förekommer inte inskrivning i samma relativa omfattning beträffande sådana korta och långa lån, som är spridda på ett större antal långgivare, b) och d).

För en närmare redogörelse för omfattningen av inskrivning av statsobligationer kan hänvisas till riksgäldskontorets årsbok.

Övriga låntagare vilka erbjuder inskrivning vänder sig huvudsakligen till institutionella placerare. Lånen är ofta fördelade på endast ett hundratal eller ännu färre långgivare. Den sammanlagda utelöpande obligationsskulden uppgick för dessa låntagare till 27 358 milj. kr. vid utgången av 1967. Enligt uppgift utnyttjas f. n. inskrivningsmöjligheten av så gott som samtliga långgivare. Tidigare förekom inskrivning i något mindre omfattning. Flera av de kreditinstitut som i dag har inskrivning saknade sådan då de startade sin verksamhet. Man kan således märka en lägre inskrivningsprocent i fråga om de lån beträffande vilka inskrivningsmöjlighet kommit till stånd först i efterhand.

En viss eftersläpning beträffande inskrivningen förekommer också i fråga om nyemitterade obligationslån. Det kan således dröja ganska länge innan en låntagare vet i vilken utsträckning långgivarna önskar få ut obligationer eller begagna sig av inskrivningsmöjligheten.

För att ge en bild av inskrivningen redovisas i tabell 3 uppgifter om inskrivning den 31 december 1967 av lån, vilka var emitterade den 31 december 1966 eller tidigare.

3.3 Förutsättningar för inskrivning

Riksgäldskontoret är ett riksdagens verk och det är sålunda riksdagen som avgör, i vilken omfattning och på vad sätt inskrivning av statsobligationer skall äga rum. Riksgäldskontoret har dock inom den ram riksdagen anger en långtgående självbestämmanderätt härvidlag. Riksdagen har som tidigare anmärkts beslutat, att en statsskuldbok skall föras av riksgäldskontoret och att köpare av statsobligationer skall ha rätt att få obligationerna inskrivna och deponerade. Närmare föreskrifter om inskrivningsförfarandet har lämnats i ett särskilt reglemente för statsskuldboken, som fastställts av riksgäldsfullmäktige.

Av reglementet framgår bl. a., att inskrivning av statsobligationer får ske för såväl fysisk som juridisk person; endast om särskilda skäl föreligger, får inskrivning äga rum för flera personer gemensamt. Någon avgift för inskrivningen utgår inte såvitt avser räntebärande statsobligationer.

Övriga låntagare som infört inskrivning har lagt upp sin verksamhet på i princip samma sätt som riksgäldskontoret. Inte heller hos dessa låntagare tas ut någon avgift för inskrivningen. Bestämmelser om inskrivning finns i bolagsordningar, reglementen eller styrelsebeslut. Det bör anmärkas, att hos kreditaktiebolag men ej hos övriga juridiska personer som ger ut obligationer skall finnas särskilda ombud, som förordnas av bankinspektionen. Detta äger samband med de pantsättningsregler som gäller säkerheterna för de obligationslån som utges

Tabell 2: Exempel på lån inskrivna i statsskuld-boken den 30 juni 1967

Lån			Låne- belopp mkr	Antal tecknare vid emis- sion	Inskrivet		Antal certifi- kat	Antal depo- nenter
	Beteckning	Förf.			Urspr. löptid	belopp mkr		
<i>a) korta lån med liten spridning</i>								
1967 5 %	1969	1 ½ år	767	18	761	99	27	13
1967 5 ½ %	1971	3 ½ år	607	36	606	100	35	18
<i>b) korta lån med stor spridning</i>								
1964 6 %	1967	3 år	497	12 298	379	76	3 909	3 788 ^a
1966 7 ¼ %	1968	1 ½ år	600	4 990	552	92	1 186	1 127
<i>c) långa lån med liten spridning</i>								
1966 6 ¾ %	1977	11 år	450	498	442	98	203	144
1967 5 ¾ %	1978	10 ½ år	550	200	537	98	108	65
<i>d) långa lån med stor spridning</i>								
1954 4 %	1970	16 år	672	4 291 ¹	605	90	2 440	1 671
1960 5 ½ %	1975	15 år	1 074	12 125 ¹	980	91	3 389	2 886

¹ Uppgiften avser antalet enskilda personer; uppgift om antalet övriga tecknare saknas.

² Uppgiften avser förhållandena per 30/6 1966. Lånet inlöstes våren 1967.

Tabell 3: Inskrivning hos andra låntagare än riksgäldskontoret

Låntagare	Obligationsskuld per den 31/12 1967				
	Totalt mkr	härav emit- terat 1/1- 31/12 1967 mkr	härav emit- terat före 1/1 1967 mkr	Inskrivnen del den 31/12 1967 av obligationsskuld enligt kol. 4 mkr	%
1	2	3	4	5	6
Göteborgs intecknings- garanti AB	919	187	732	629	86
Hälsingborgs intecknings- garanti AB	18	—	18	18	99,4
Kommunkredit AB	633	196	437	431	98,6
Kommunlåneinstitutet AB	380	197	183	150	82
Kon. Sveriges stadshypo- tekskassa ¹	9 739	—	9 739	9 370	96
Sparbankernas intecknings AB	1 918	454	1 464	1 459	99,7
Svensk fastighetskredit AB	2 316	668	1 648	1 450	88
Svenska inteckningsgaranti AB	3 128	783	2 345	2 234	95,3
Svenska bostadskreditkas- san ¹	6 159	1 804	4 355	4 237	97
Sveriges allmänna hypoteks- bank	2 148	224	1 924	1 876	97,5
Summa	27 358	4 513	22 845	21 854	95,7

Anm. Obligationsskulder och inskrivna belopp har i tabellen upptagits till sina nominella värden. Avrundningar har skett till jämna mkr. Procentsiffrorna i kol. 6 har dock framräknats på grundval av icke avrundade siffror.

Som framgår av texten erbjuder numera även Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa inskrivning.

¹ Genom fusion har bostadskreditkassan fr. o. m. 1 januari 1969 uppgått i stadshypotekskassan.

av kreditaktiebolagen. En viktig uppgift som anförtrotts dessa ombud är att i samband med att certifikat utfärdas vid inskrivning ta emot och svara för förvaringen av de inskrivna obligationerna. Enligt vad kommittén erfarit pågår f. n. diskussioner om en avveckling av ombudens verksamhet i vad avser nyemitterade lån. Ombud har förordnats för bl. a. Göteborgs inteckningsgaranti AB, Hälsingborgs inteckningsgaranti AB, Kommunkredit AB, Kommunlåneinstitutet AB, Svensk fastighetskredit AB, Svenska inteckningsgaranti AB samt Sparbankernas intecknings AB. Ombudens verksamhet regleras i bolagsordningar som fastställts av Kungl. Maj:t samt i skriftliga instruktioner som utfärdats av bankinspektionen.

3.4 Inskrivningsarbetet

Varje obligation i ett fast lån eller ett amorteringslån får vid emissionen en särskild nummerbeteckning. Några rättigheter eller skyldigheter är ej knutna till denna beteckning såvitt avser de fasta lånen. För den som låtit skriva in obligationer i ett fast lån saknar det således betydelse vilken nummerbeteckning obligationerna har vid uttag av obligationer. Beträffande amorteringslån däremot är det nödvändigt att genom nummerbeteckning kunna särskilja obligationerna, om amorteringen skall ske genom utlottning.

Riksgäldskontoret håller beträffande de fasta lånen ett så stort obligationslager som behövs för att möta dagliga framställningar om uttag ur statsskuldboken. För att bedöma i vilken omfattning tryckning av obligationer måste ske, har man att ta hänsyn till lånets storlek samt de belopp som tecknarna av lånet vid emissionen inte anmäler till inskrivning. Andra faktorer som spelar roll vid denna bedömning är lånets löptid samt köpkategorierna. För de kortfristiga lån som huvudsakligen köps av bankerna låter riksgäldskontoret i regel trycka obligationsupplagor som motsvarar 5 à 10 % av lånebeloppen. För mer långfristiga lån med större spridning måste större upplagor tryc-

kas. Under senare år har obligationstryckningen beträffande sådana lån rört sig om ca 30 % av lånebeloppen. Samtliga obligationer i ännu utelöpande statliga amorteringslån är tryckta.

I motsats till riksgäldskontorets upplåning domineras övriga inskrivningsinstituts obligationsupplåning av amorteringslån. Vissa kreditaktiebolag förbehåller sig med stöd av en utredning som gjorts inom bankinspektionen 1963¹ i villkoren för inskrivning rätt att låta tryckningen av obligationer anstå till dess framställning om att få ut obligationen görs.

Certifikaten brukar även innehålla en bestämmelse om rätt till viss leveranstid av obligationer, vanligen två månader. Hittills har emellertid bolagen i fråga med något undantag inte begagnat sig av denna möjlighet att begränsa tryckningen av obligationer.

Pappers- och tryckningskostnaderna för ett obligationslån är i allmänhet så måttliga och marginalkostnaderna för olika stora upplagor så små, att en begränsning av obligationstryckningen endast skulle medföra en obetydlig besparing i förhållande till totalutgifterna för lånet. Detta förhållande har sannolikt bidragit till att man hittills tryckt obligationsupplagorna i deras helhet. Å andra sidan torde låntagarnas kostnader för förvaring av obligationer, dvs. utgifter för bl. a. valv, revision och annan kontroll, på längre sikt bli väsentligt högre vid total obligationstryckning än vid partiell sådan.

Vissa kontrollåtgärder vidtas redan på det tryckeri, som framställer obligationer och certifikat. Tryckeriet åligger att på eget ansvar se till, att klichéer, obligationspapper, färdigtryckta obligationer eller certifikat inte obehörigen kommer ut på marknaden.

Då obligationshandlingar levereras från tryckeriet till riksgäldskontoret sker kontrollräkning. Obligationer, som inte genast skall distribueras eller behövs för den dagliga rörelsen, förvaras i förseglade paket i säkerhetsvalv. Tre tjänstemän svarar för vården och ser till, att obligationerna anteck-

¹ Se bilaga 2.

nas i de s. k. valvsliggarna. Vid uttag av obligationer makuleras förfallna räntekupononger, varjämte anteckning om uttaget görs i valvsliggaren. Det bör observeras att, när inskrivna obligationer i ett amorteringslån skall lämnas ut, obligationsnumren måste stämma överens med de nummer som är angivna på certifikatet.

I stort sett tillämpar övriga låntagare som erbjuder inskrivning samma arbetsrutiner för vård och förvaring av obligationshandlingar som riksgäldskontoret. Förvaringen sker sålunda i säkerhetsvalv. Endast tjänstemän i särskild förtroendeställning har tillträde till valvet. Beträffande kreditaktiebolagen är det bankinspektionens ombud som kontrollerar att förvaringen är betryggande.

Vid tidpunkten för leverans av obligationer från tryckeri har kreditinstituten i fråga – i likhet med vad nyss angivits om riksgäldskontoret – i regel kännedom om hur stor del av obligationslånet som kommer att skrivas in. I stor utsträckning finns anledning anta, att inskrivna obligationer inte kommer att tas ut under lång tid, kanske över huvud taget aldrig under lånets löptid. Det är därför vanligt, att obligationerna inte delas upp på de olika depositionerna. Måste man däremot räkna med en större rörlighet av inskrivna obligationer, sorteras obligationerna (mantlar och kupongark för sig) i certifikatnummerföljd, så att man vid behov lätt kan lämna ut en deponents innehav.

Såväl hos riksgäldskontoret som hos övriga kreditinstitut skall anmälan om inskrivning göras skriftligen. Sådan anmälan brukar i allmänhet göras redan i samband med obligationsteckningen. I den mån låntagaren inte själv ombesörjer emissionsarbetet utan överlåter detta till en eller flera banker tar banken emot och vidarebefordrar anmälningarna. Inskrivning kan också ske beträffande obligationer som finns ute på marknaden. Samtidigt med anmälan om inskrivning överlämnas obligationerna jämte icke förfallna räntekupononger till inskrivningsinstitutet.

Anmälningar om inskrivning granskas såtillvida, att man så långt möjligt ser till att

varje anmälan gjorts av behörig person. Då anmälan om inskrivning sker för omyndigs räkning kontrolleras sålunda att vederbörliga tillstånd från överförmyndare och förmyndare föreligger. Kontrollåtgärder av liknande karaktär vidtas beträffande inskrivningsanmälningar från fonder, stiftelser eller andra juridiska personer.

Inskrivning av statsobligationer sker, som tidigare nämnts, i den s. k. statsskuld-boken som förs av riksgäldskontoret. Statsskuld-boken utgörs av ett antal deponentkort för varje lån. På deponentkortet anges alla uppgifter som erfordras för inskrivningen. Kortet ordnas för varje lån i grupper på grundval av hur obligationsräntan skall betalas. Även övriga inskrivningsinstituts skuldböcker består av lösblad eller deponentkort. Därjämte förekommer alltid särskilda liggare, i vilka anteckningar görs om dagliga förändringar i inskrivningen.

På olika sätt söker inskrivningsinstitutet skydda sig mot risken att inskrivna obligationer och andra värdehandlingar förkommer eller förstörs. Riksgäldskontoret låter för sin del successivt överföra uppgifter till den s. k. reservstatsskuld-boken, vilken förvaras utanför kontorets lokaler. Liknande metoder tillämpas av övriga inskrivningsinstitut. Vissa låntagare låter mikrofotografera sina skuldböcker, för att vid behov kunna åstadkomma en rekonstruktion.

Som bevis på verkställd inskrivning utfärdas som förut nämnts s. k. certifikat. Hos riksgäldskontoret undertecknas certifikaten av två tjänstemän i förtroendeställning. Hos kreditaktiebolagen och övriga inskrivningsinstitut tillämpas en motsvarande ordning. Har bankinspektionen utsett ombud bestyrker denne certifikatens riktighet.

För – mot tredje man – giltig överlåtelse av certifikat krävs att låntagaren under rättas, s. k. denuntiation. Har överlåtelse skett är det av vikt att ändringar av adress, önskemål om räntebetalningssätt m. m. meddelas låntagaren. I certifikaten anges i allmänhet vad som bör iaktas vid överlåtelse. För att räntebetalning skall kunna ske i rätt tid till nya innehavare, brukar i certifikaten anmärkas, att anmälan om överlå-

telse skall ha kommit låntagaren tillhanda senast ett visst antal dagar före en ränteförfallodag. Efter rekommendation av bankinspektionen har kreditaktiebolagen i sina certifikat i allmänhet stipulerat, att anmälan skall ha skett tio dagar före förfallodagen.

Inbland förekommer inskränkningar i en deponents förfoganderätt över inskrivna obligationer. Civilrättsligt kan dessa vara av olika slag. För inskrivningsinstitutet gäller i sådant fall, att anteckning om spärning av inskrivna obligationer måste göras.

Inskrivna obligationer kan pantsättas för fordran, vilket sker genom att certifikatet överlämnas till panthavaren. Utställaren skall underrättas härom av pantsättaren eller panthavaren. I de flesta certifikat brukar föreskrivas, att då sådan underrättelse lämnas av panthavaren skriftlig handling skall företeas som visar att panträtt blivit utfäst.

Enligt 276 § lagen den 17 juni 1948 om försäkringsrörelse skall sådana värdehandlingar, i vilka försäkringsfond och premiereserv helt eller delvis redovisas, förvaras avskilda från försäkringsbolagets övriga tillgångar. Om inskrivna obligationer ingår i dessa tillgångar som skall förvaras avskilda gäller att anmälan om innehavet skall göras till den som verkställer inskrivningen. Anmälan skall innehålla, att det certifikat som utgör bevis om inskrivningen får disponeras av försäkringsbolaget endast i den mån som försäkringsinspektionens ombud ger tillstånd härtill. Rörande sådan anmälan utfärdar låntagaren bevis.

Särskilda bestämmelser gäller, som förut nämnts, beträffande omyndigs förvärv av obligationer. Om förvärvet avser obligationer, som utfärdats av låntagare som erbjuder inskrivning, gäller att – om inte obligationerna nedsätts i öppet förvar hos bank eller om överförmyndaren inte medger undantag härifrån – obligationerna skall skrivas in hos låntagaren med förbehåll att obligationernas kapitalbelopp inte får lyftas utan överförmyndarens tillstånd. I certifikaten brukar anges dessa bestämmelser.

Deponent har med de inskränkningar som nyss angetts alltid rätt att få ut inskrivna

obligationer. Uttag kan avse hela eller endast en del av obligationsbeloppet. Den som önskar få ut obligationer har att förete certifikatet, som kvitteras vid uttaget. Låntagaren har därvid att se till, att behörig person skrivit under anmälan om uttag av obligationen och att vederbörliga behörighetshandlingar uppvisats. I praktiken görs ofta framställningar om uttag av obligationer hos låntagarna av andra personer än dem, som blivit antecknade som deponenter. Om äganderättsövergång skett i form av köp, byte eller annat därmed jämförligt fång eller genom gåva, krävs påskrift om överlåtelsen på certifikatet eller annat bevis härom. Vid äganderättsövergång genom arv eller testamente måste bouppteckning, testamente jämte ev. andra erforderliga handlingar företeas. I förekommande fall kontrollerar man riktigheten av sådana äganderättsövergångar, som tidigare skett men som ej registrerats.

Vid amorteringslån sker amorteringen genom köp eller utlottning. Om en inskriven obligation lottats ut, tillställs långivaren meddelande härom varvid han uppmanas att förete certifikatet för nedskrivning eller utbyte mot nytt certifikat avseende de obligationer som återstår efter utlottningen. Sedan utlottat belopp betalats ut och certifikatet omskrivits, makuleras de utlottade obligationerna.

Utbetalning av ränta beträffande inskrivna obligationer sker vanligen över post- eller bankgiro eller på annat överenskommet sätt. För att framställa utbetalningskort, avier m. m. använder sig låntagaren ofta av s. k. tryckande register. Automatisk databehandling har däremot hittills tillämpats endast i ringa omfattning.

Någon omedelbar makulering av kuponger som hör till inskrivna obligationer sker ej vid varje räntebetalingstillfälle. Förfallna kuponger makuleras i allmänhet först i samband med att obligationer skall lämnas ut eller att obligationerna skall makuleras på grund av amortering e. d. I den mån obligationer i fasta lån ingår i s. k. »handförråd», gäller särskilda regler.

Långivare åtnjuter vid inskrivning full

sekretess. Uppgifter till utomstående om långivare lämnas endast om lag eller författning föreskriver uppgiftsskyldighet.

Med ledning av skuldböckerna kan en låntagare få en överblick, hur hans lån är placerade. Detta kan vara av värde för honom vid emittering av nya lån samt vid konvertering och uppköp av gamla lån. Bl. a. kan låntagare med hjälp av sina tryckande register lätt distribuera prospekt beträffande ett nytt lån.

4.1 Inledning

Den nuvarande obligationstekniken har i huvudsak utformats under en tid, då obligationsstocken var väsentligt mindre än f. n. och då obligationsmarknadens struktur var annorlunda än dagens. Olägenheter i olika hänseenden av de hittills tillämpade hanteringsformerna har framträtt och ökat i takt med obligationsstockens kraftiga tillväxt. Möjligheterna att rationalisera obligationshanteringen var tidigare begränsade mycket beroende på de kontorstekniska förhållandena. Under senare tid har emellertid förutsättningarna att förenkla hanteringen förbättrats genom tillgången till nya kontorstekniska hjälpmedel.

Ser man till obligationsstockens utveckling under de senaste 25–30 åren (jfr diagram 1 i kap. 2), finner man att det upplånade kapitalet ännu 1940 stannade vid ca 6 miljarder kr., medan det i dag överstiger 60 miljarder kr. Särskilt kraftig har stegringen varit under 1960-talet. Samtidigt har inträffat en genomgripande förändring av obligationsmarknadens struktur. På placerarsidan märks särskilt tillkomsten av Allmänna pensionsfonden. Genom att fondens snabbt växande tillgångar i stor utsträckning placeras i obligationer har fonden i allt högre grad kommit att dominera marknaden. Även på låntagarsidan har en påtaglig utveckling ägt rum. Exempelvis för finansieringen av bostadsbyggandet har obli-

gationsupplåningen fått allt större betydelse. Flera nya hypoteksinstitut har sålunda tillkommit på detta område. Även näringslivets obligationsupplåning har ökat kraftigt i jämförelse med tidigare förhållanden.

Både låntagare och långgivare liksom banker och andra förmedlare av obligationer ställs inför en rad olika uppgifter i obligationshanteringen. Helt allmänt torde gälla, att hittillsvarande former för hanteringen inte varit förenade med större olägenheter för någon av dessa grupper så länge antalet obligationer och räntekuponer varit någorlunda begränsat. Några genomgripande ändringar i obligationstekniken har därför inte aktualiserats tidigare. I stället har man gått de partiella reformernas väg. Den nyss angivna mycket kraftiga expansionen på marknaden under senare tid, med den största tillväxten koncentrerad till ett fåtal stora placerare, har emellertid medfört att behovet av en mer djupgående omprövning av hela obligationstekniken vuxit sig allt starkare.

4.2 Reformbehov

Det bör understrykas att det framför allt är problemet med den växande mängden obligationshandlingar som påkallar sin snara lösning. I detta hänseende föreligger f. n. en märkbar skillnad mellan å ena sidan de obligationslån som emitteras av riksgäldskontoret och övriga låntagare, som erbjuder in-

skrivning, samt å andra sidan de obligationslån där sådan möjlighet saknas, dvs. i fråga om kommun- och industrilån. För att belysa reformbehovet torde det därför vara på sin plats att beträffande var och en av dessa två grupper av lån särskilt redovisa vissa karakteristiska drag i hanteringen.

Vad till en början gäller *kommun- och industriobligationerna* förhåller det sig i allmänhet så, att bankerna fungerar som serviceorgan åt kommuner och industriföretag vid obligationsupplåningen och alltså befriar dessa låntagare från de direkta hanteringsuppgifterna. Det hanteringsarbete som hör samman med emission av ett kommun- eller industrilån utförs sålunda normalt av en eller flera banker på uppdrag av låntagaren. Banken svarar därvid bl. a. för att samtliga obligationer som ingår i lånet jämte kupongark blir tryckta och att obligationerna tillställs köparna eller dessas ombud. Obligationer och kupongark granskas och kontrollräknas såväl vid leveransen från tryckeri som vid mottagandet hos emitterande bank. Samma kontrollåtgärder vidtas då obligationshandlingarna i anslutning till emissionen överlämnas till andra förmedlare eller direkt till långivare. Sådan kontroll sker f. ö. varje gång obligationerna passerar banken, t. ex. i samband med köp eller försäljning.

Eftersom arbetsuppgifterna i fråga i stor utsträckning hittills måst utföras manuellt torde det ligga i sakens natur att den stora expansionen inom kommun- och industrilånesektorerna betytt att bankerna ställts inför stora problem när det gällt att klara sina uppdrag beträffande obligationshanteringen. Då vidare den allmänna utvecklingen inom bankerna liksom f. ö. inom andra grenar av näringslivet går mot ökad automatisering ter det sig onekligen motsägelsefullt att obligationstekniken fortfarande i så hög grad präglas av manuella insatser. Problemet betydelse framträder ytterligare om man erinrar om den allmänna löneutvecklingen. Det ökade behovet av förvaringsutrymmen och kostnaderna härför måste också beaktas i sammanhanget.

En stor plats i obligationshanteringen in- tar den s. k. kupongtjänsten. Inlösen av ob-

ligationskuponger sker i regel hos bankerna. För dessa har den pågående expansionen inneburit ökad arbetsbelastning och högre hanteringskostnader. På detta område är alltså behovet av en rationalisering särskilt angeläget. En annan viktig sida av den hanteringsverksamhet som också faller på bankerna utgör det arbete som obligationslå- nens amortering genom utlottning föranleder.

I sammanhanget bör erinras om att låntagarna har att ersätta bankerna kostnaderna för hanteringsarbetet. Avgifter tas sålunda ut för bl. a. emission och räntetjänst. Låntagarpartens intresse för en rationalisering av obligationstekniken, som innebär att hanteringskostnaderna nedbringas, torde därför ligga i öppen dag.

Vad gäller långivarsidan är behovet av en omläggning av obligationshanteringen för långivare med endast mindre obligationsinnehav inte så framträdande som för innehavare av större obligationsportföljer. Sådana långivare som endast innehar mindre obligationsposter har i regel möjlighet att enkelt och utan större kostnader förvara sina obligationshandlingar i bankfack. Förvaltningen i övrigt torde för dessa långivare knappast utgöra något större problem.

Då emellertid obligationsmarknaden mer och mer kommit att domineras av institutionella placerare med mycket stora obligationsinnehav har frågan om en förenkling av hanteringen med tiden utvecklats till en fråga av allt högre angelägenhetsgrad. Det största problemet för storplacera- rna är att den snabbt fortgående tillväxten av antalet obligationsmantlar och kuponger leder till ett ökat behov av arbetsinsatser, eftersom hanteringsarbetet även på långivarsidan hittills i huvudsak måst utföras manuellt. En väsentlig fråga i sammanhanget för storplacera- rna är dessutom tillgången på lämpliga och tillräckligt stora förvaringsutrymmen för obligationshandlingarna.

Hanteringsarbetet inom *de sektorer där inskrivning anordnats* skiljer sig från vad som tillämpas på obligationsmarknaden i övrigt. Genom inskrivningen faller nämligen flera hanteringsmoment bort. Inskrivningen

innebär bl. a. att antalet utelöpande värdehandlingar i ett lån kan avsevärt nedbringas, vartill kommer att kuponghanteringen helt försvinner. Inskrivningen medför således påtagliga lättnader för långivarparten.

Beträffande låntagarparten bör erinras om att de låntagare som infört inskrivning, utom riksgäldskontoret beträffande flertalet statslån, i allmänhet ansett sig böra trycka obligationsupplagorna i deras helhet och detta även om man haft anledning att räkna med att inskrivningsmöjligheten skulle utnyttjas till fullo. Hittills har alltså inskrivningsförfarandet med angivet undantag i princip inte inneburit någon besparing för låntagarna beträffande tryckning av obligationsupplagorna. Då något hinder av rättslig natur att begränsa tryckningen av obligationer i samband med inskrivningen emellertid inte föreligger skulle här kunna erbjuda sig en möjlighet till ytterligare förenkling av obligationstekniken. Denna fråga kommer att behandlas mer ingående i ett senare sammanhang i detta kapitel.

Utöver utgifterna för tryckning kommer i dag de kostnader som hör samman med förvaring av inskrivna obligationer, inlämning och uttag av obligationer, växling av certifikat samt räntetjänst inkl. registrering. Däremot kommer man som nyss påpekats ifrån det betungande och kostnadskrävande kupongarbetet. Det torde framför allt vara sistnämnda förhållande som förklarar att nuvarande utgivare av inskrivningsbara obligationer inte tvekat om att införa denna service till långivarna och även anser sig själva göra besparingar härigenom.

Situationen är som tidigare framgått den, att inskrivning av obligationer hittills inte förekommit inom kommun- och industri-länesektorerna. Det är också i första hand där som förhållandena blivit besvärande från hanteringssynpunkt. Det bör i detta sammanhang erinras om att även beträffande aktiehanteringen f. n. stora svårigheter föreligger att komma till rätta med den växande pappersmängden. Inom Svenska bankföreningen har sedan flera år pågått undersökningar som syftar till att förenkla aktiehanteringen genom att anlita moderna tek-

niska hjälpmedel såsom automatisk databehandling. Man har sålunda funnit, att vissa mycket tyngande arbetsuppgifter kan och bör avlastas fondhandeln för att i stället skötas av ett centralt serviceorgan, en s. k. värdepapperscentral. Bankföreningen hemställde i en skrivelse i februari 1967 hos Kungl. Maj:t att fondbörsutredningen, som tillkallades den 4 februari 1966 för översyn av börslagstiftningen, måtte få i uppdrag att också utreda förutsättningarna att åstadkomma en rationaliserad aktiehantering genom att inrätta en värdepapperscentral. Genom beslut den 17 mars 1967 förordnade Kungl. Maj:t att bankföreningens skrivelse skulle överlämnas till fondbörsutredningen för att – efter samråd med bl. a. obligationsteknikkommittén – tas i övervägande vid fullgörandet av utredningsuppdraget. Bankföreningen har vidare i en skrivelse i augusti 1967 till fondbörsutredningen ytterligare utvecklat sina synpunkter på en ev. värdepapperscentral, vari även framhållits, att en sådan central i viss omfattning skulle kunna medverka i obligationshanteringen.

Fondbörsutredningen har den 19 november 1968 avgett ett delbetänkande, benämnt »Förenklad aktiehantering. Nya regler om aktiebrev och aktiebok» (SOU 1968: 59), vari nämnda skrivelser från bankföreningen till Kungl. Maj:t och fondbörsutredningen intagits (se sid. 25 ff och 120 ff i betänkandet).

Den eftersträlvade förenklingen av aktiehanteringen för börsintroducerade och andra större aktiebolag kan enligt fondbörsutredningen vinnas på följande sätt. Utdelningskupongerna slopas och regeln att aktiebrev skall företes och avstämplas vid deltagande i ny- och fondemissioner upphävs. I stället bör aktieägare inregistreras i aktieboken, vilken skall innehålla aktuella uppgifter om aktieägarnas innehav av aktier.

Fondbörsutredningen räknar med att aktieboken skall kunna föras genom att anlita automatisk databehandlingsteknik (ADB). Metoden innebär att för varje aktieägare i fortsättningen endast skall utfärdas ett eller ett mindre antal aktiebrev som bevis

på innehavet. Det skall vara möjligt att kostnadsfritt få växla aktiebrev i samband med delöverlåtelse o. d. I samband med beslut om utdelning och kapitalökning skall varje aktiebolag med ledning av aktieboken tillstålla aktieägarna utdelningsbelopp och emissionsbevis.

Fondbörsutredningen föreslår vidare att den som yrkesmässigt åtar sig att föra aktiebok m. m. skall vara skyldig att söka auktorisation hos Kungl. Maj:t och om sådan beviljas stå under bankinspektionens tillsyn. En sådan föreskrift skulle bli tillämplig på ett organ av det slag som en gemensam värdepapperscentral skulle utgöra.

Av det anförda torde framgå, att hanteringsproblemen på aktie- och obligations- sidan är tämligen likartade. På bägge områdena måste rationaliseringssträvandena i första hand inriktas på att så långt som möjligt komma till rätta med det kostnadskrävande arbete beträffande en rad olika moment i hanteringsarbetet som har sin grund i den växande pappersvolymen. Ej minst för obligationshanteringen del intar därvid frågan om möjligheterna att skapa mer ändamålsenliga och praktiska former för räntebetalningen än det nuvarande kuponssystemet en framträdande plats.

4.3 Reformvillkor

Vid en reform av obligationstekniken i den riktning som nyss angetts måste beaktas en rad förhållanden av både rättslig och praktiskt organisatorisk natur.

I synnerhet de större placeringarna på obligationsmarknaden har intresse av att obligationshandlingarna skall vara *lätta att omsätta*. Det bör i detta sammanhang erinras om att obligationer av nuvarande typ uppfyller detta krav, i varje fall om man ser bort ifrån att omsättning av en större obligationspost blir hanteringsmässigt otymplig genom att den omfattar ett stort antal obligationshandlingar.

För att överlåtelse eller pantsättning av en obligation skall vara giltig emot tredje man krävs i princip endast att handlingen överlämnas till förvärvaren. I fråga däremot

om de certifikat, som f. n. brukar utfärdas i samband med inskrivning av obligationer, måste överlåtelse eller pantsättning för att gälla gentemot tredje man ske genom denunciation. Omsättningen av certifikat blir därigenom mer omständlig än beträffande obligationer. Då vidare certifikatet på grund av sin rättsliga konstruktion inte kan omsättas på börsen kan det vara ett naturligt önskemål, särskilt från större placerares sida, att certifikatet – om detta skall användas även i fortsättningen – blir lättare att omsätta än f. n.

Såsom tidigare framgått föreligger alltid vissa *risker för missbruk* med hänsyn till att obligationerna är löpande skuldebrev. Främst kommer då i betraktande möjligheten till s. k. godtrosförvärv och att betalning med befriande verkan för låntagaren kan komma att ske till obehörig innehavare av obligationshandling. I detta sammanhang bör också erinras om att förkommen obligation enligt gällande rätt inte kan bli föremål för s. k. dödningsförfarande. Detta gör att obligationen kan karaktäriseras som en för ägaren i viss mån »farlig» värdehandling, som kräver omsorgsfull förvaring och, då handlingen förvaltas av annan för ägarens räkning, noggrann kontroll.

Ett värdepapper av det nuvarande certifikatets typ kan däremot inte bli föremål för godtrosförvärv och betalning till obehörig verkar endast i mycket begränsad omfattning befriande. Risken att ägaren gör en förlust om en sådan handling kommer i obehörig hand är därför ringa. Certifikat kan alltså betecknas som en relativt »ofarlig» handling.

Även om obligationshandlingarnas större eller mindre »farlighet» kanske i praktiken inte är något större problem, bör dock de speciella kraven på säker förvaring och kontrollmöjlighet beaktas vid en reform av obligationshanteringen.

Ytterligare en synpunkt som helt naturligt bör beaktas vid utformningen av den framtida obligationstekniken är att rationaliseringssträvandena inriktas på att åstadkomma sådana hanteringsformer som kan tillämpas *likformigt* på hela den svenska obligations-

marknaden. De svårigheter som kan uppträda för att förverkliga detta mål torde mer ligga på det praktiskt organisatoriska planet än utgöra en fråga av principiell natur.

I reformarbetet bör också uppmärksamhet ägnas *sambandet mellan svensk och internationell obligationsteknik*. I bilaga 1 lämnas en översikt av förhållandena på obligationsmarknaden från bl. a. hanterings-synpunkt i ett antal andra länder. Översikten har gett kommittén möjlighet att jämföra utvecklingen på detta område i skilda länder och har på det sättet kommit att tjäna som ett bidrag till övrigt utredningsmaterial vid bedömningen av de i utredningsdirektiven uppställda spörsmålen beträffande en reform av obligationstekniken i vårt land. Ett allmänt önskemål när det gäller förhållandet till utländska obligationsmarknader torde vara att den framtida svenska obligationstekniken utformas så att den inte i alltför hög grad avviker från vad som tillämpas på jämförbara obligationsmarknader i andra länder.

När man undersöker förutsättningarna att förenkla obligationstekniken kan det inte bortses från att även förändringar som berör eller direkt tar sikte på de *materiella villkoren* för obligationslånen kan möjliggöra betydande vinster i hanteringshänseende. Det kan exempelvis nämnas att i Tyskland och Frankrike tillämpas en mer förenklad utlottningsmetod än i Sverige och att räntebetalningen i dessa länder sker helårsvis i motsats till i vårt land där räntan – med vissa undantag – betalas ut två gånger om året. I dessa hänseenden kunde alltså hämtas uppslag från utlandet till förenkling av hanteringsarbetet. Kommittén – som finner det naturligt att obligationsmarknadens parter också utnyttjar sådana vägar för att uppnå en rationell obligationsteknik – har emellertid för egen del inte sett som sin uppgift att rekommendera några generella ändringar av de gängse villkoren vid utgivande av obligationslån i Sverige.

En fråga av speciell art som inte bör förbises vid en reform av obligationstekniken är slutligen hur en ny metod på detta områ-

de skulle ställa sig från *beredskapssynpunkt*, dvs. frågan om skyddet av obligationshandlingar i händelse av krig eller andra extraordinära förhållanden.

4.4 Reformmedel

Sedan målet och de allmänna förutsättningarna för rationaliseringssträvandena angetts i stora drag skall närmast lämnas en översikt av olika åtgärder av organisatorisk och värdepappersrättslig art som kan tänkas komma i fråga vid de olika problemens lösning. Översikten förutsätter att ett blivande hanteringsystem liksom det nuvarande skall bygga på obligationer. Det skall med andra ord alltid föreligga rätt för långgivare att få ut värdepapper som utgör obligationer i värdepappersrättslig mening, dvs. löpande skuldebrev. I detta avsnitt bortses alltså från möjligheten att gå ifrån obligationen som värdepappersrättsligt dokument.

Vid en genomgång av tänkbara *organisatoriska åtgärder* kan först konstateras att de olägenheter för långivarna som förvaringen av ett stort antal obligationer av nuvarande typ innebär skulle kunna undvikas genom att obligationerna i stället deponerades och skrevs in hos låntagarna eller ombud för dessa. Detta skulle dock endast betyda, att förvaringsproblemet flyttades över från långgivare till låntagare. Förvaringsproblemet skulle alltså kvarstå.

Ett sätt att *nedbringa pappersvolymen* skulle vara att man vid obligationslånets emittering överlag – såsom nu endast sker beträffande de statliga fasta lånen – underlåter att trycka obligationer med undantag för ett mindre »handförråd». Förfarandet kräver, att *inskrivningsmöjlighet* bereds och att de obligationsägare, som begagnar sig därav får ett bevis om inskrivningen.

För att komma till rätta med volymfrågan kunde man vidare överväga att vid sidan av nuvarande obligationsvalörer låta vissa obligationer lyda på väsentligt högre belopp än vad f. n. förekommer (»*storobligationer*»). Härigenom synes lättnader i

kvantitativt hänseende kunna åstadkommas. För att ett system med storobligationer skall kunna fungera måste möjlighet finnas till »växling» av sådana obligationer exempelvis vid amortering eller försäljning av endast en del av obligationsinnehavet.

Ett alternativ till storobligationssystemet är att inte längre framställa obligationer av standardvalörer utan i stället för varje långivare vid teckning eller senare förvärv av obligationer låta utfärda i princip endast en handling avseende hela hans obligationsinnehav (»obligationsbrev»). Liksom beträffande storobligationer måste växlingsmöjlighet finnas i fråga om obligationsbrev.

Beträffande räntebetalningsfrågan synes den mest rationella lösningen vara att slopa räntekupongerna helt. Räntan fick då antingen avhämtas direkt hos låntagaren eller dennes ombud eller av låntagaren eller ombudet betalas ut till den ränteberättigade genom att anlita t. ex. post- eller bankgiro. För att genomföra detta krävs någon form av registrering av de ränteberättigade. Om man emellertid av något skäl skulle anse sig böra behålla ett kupongsystem som utgångspunkt för räntebetalningen torde hanteringsarbetet likväl i viss mån bli underlättat vid ett införande av storobligationer eller obligationsbrev genom reduktionen av antalet kuponger.

För att åstadkomma ett effektivt *skydd mot missbruk* av obligationshandlingar kunde övervägas att försöka få till stånd inskrivningsmöjlighet även beträffande obligationer, där sådan möjlighet f. n. inte står till buds. Som bevis på inskrivningen kunde då utfärdas ett certifikat eller kvitto. Skyddsfrågan kan givetvis också lösas på det sättet, att obligationshavarna låter förvara sina obligationshandlingar i bankfack eller hos banks notariatavdelning.

Vilket system man än väljer, är det naturligtvis av stor vikt att organisationen är sådan att *omsättningen* av obligationer inte hindras eller onödigt fördröjs. Vid ett system med storobligationer eller obligationsbrev måste sålunda ses till att växling snabbt kan ske, dvs. en motsvarighet till vad som nu tillämpas vid växling av certifikat.

Vad sedan gäller tänkbara *värdepappersrättsliga förändringar* bör till en början anmärkas att något direkt samband i och för sig inte föreligger mellan obligationshandlingarnas utformning i rättsligt hänseende och *volymfrågan*. Något hinder att slopa kupongsystemet och grunda *räntebetalningen* på andra förfaranden föreligger inte från värdepappersrättslig synpunkt.

En åtgärd i syfte att motverka *missbruk* av obligationshandlingar skulle vara att i stället för obligationer av typen innehavarskuldebrev på marknaden införa obligationer som utgör s. k. orderskuldebrev. Obehöriga förfaranden skulle då möjligen bli något svårare att genomföra. Obligationerna skulle emellertid fortfarande vara löpande skuldebrev med risk att de efter stöld eller annan obehörig åtkomst blev föremål för godtrosvärv etc. och att rätt ägare alltså gick miste om sin rätt. Det bör anmärkas att enligt de förut angivna förutsättningarna obligationerna inte skulle berövas sina löpande egenskaper så att de blev att betrakta som enkla skuldebrev. Skulle detta ske skulle man nämligen ej längre ha att göra med obligationer i värdepappersrättsligt hänseende utan man kom då att röra sig med en helt ny typ av värdehandling.

Om inskrivningsmöjlighet finns erbjuder sig ett effektivt skydd mot missbruk. Inskrivningen innebär, som tidigare nämnts, enligt svensk praxis att obligationerna deponeras hos låntagaren eller ombud för denne. Obligationsägaren får som bevis om inskrivningen en handling, som inte är av löpande skuldebrevs natur, och alltså ej innefattar förlustrisk på grund av godtrosvärv m. m. En sådan handling kan vara antingen certifikat eller kvitto.

Behovet av att värdehandlingarna på obligationsmarknaden skall vara *lätta att omsätta* kan lösas genom att använda antingen obligationer eller certifikat.

Obligationer som ägaren har i sin hand eller som kan erhållas genast eller tas ut kort tid efter anfordran tillgodoser detta krav. Som nyss nämnts, måste vid ett system med storobligationer eller obligationsbrev växling kunna ske i samband med över-

låtelse etc. Om man i stället arbetar med certifikat är det nödvändigt att obligationer i utbyte mot sådana kan erhållas vid anfordran ev. efter viss kortare leveranstid. Obligationerna kan sedan användas vid omsättning.

Omsättning av certifikat är som förut berörts på grund av kravet på denuntiation mer komplicerad och osäker. Sålunda kan omsättning f. n. ej ske på börsen. För att göra börsomsättning möjlig torde krävas att man anordnar ett förfarande med spärrning hos utställaren under den tid börsaffären genomförs.

Certifikatet kan emellertid genom lagstiftning eller särskilda klausuler utrustas med vissa löpande egenskaper. På detta sätt är det möjligt att knyta rättsverkningarna vid utlämnande av obligationerna och vid överlåtelse, pantsättning etc. till certifikatet, så att dettas företeende eller överlämnande blir nödvändigt vid alla transaktioner. Denuntiation kommer då att sakna betydelse. Läget blir i stort sett likartat med vad som gäller vid bankmotböcker och sådana förlagsbevis som avses i 32 § sista stycket skuldebrevslagen. Blir certifikatet beskaffat på nämnt sätt, skulle något spärrförfarande för att möjliggöra börsomsättning inte behöva anordnas (jfr förlagsbevis). Hur certifikatet skulle kunna utrustas för att bli lätt att omsätta har gjorts till föremål för en särskild undersökning inom kommittén (se bil. 3).

Kvitto rörande inskrivning och deposition har över huvud taget inte någon omsättningsbarhet. Obligationerna måste alltså först tas ut innan överlåtelse eller pantsättning kan ske. Ev. kan man tillämpa reglerna om överlåtelse och pantsättning av lös sak i tredje mans besittning.

4.5 Reformvägar

I anslutning till översikten i föregående avsnitt skall här närmare diskuteras några olika vägar till förenkling av obligationstekniken som i praktiken kan stå till buds. Genomgången sker under förutsättning att hanteringssystemet fortfarande skall byggas

på obligationer i traditionell mening. Det är då naturligt att i första hand undersöka om rationaliseringsfrågan bör lösas inom ramen för i huvudsak de hanteringsformer som f. n. tillämpas. Med de angivna förutsättningarna skulle en begränsad reform kunna gå ut på att behålla nuvarande system med standardobligationer men bygga ut systemet såtillvida att man i framtiden fick arbeta även med obligationer av väsentligt högre valörer än de nuvarande, dvs. storobligationer. Såsom också antytts i utredningsdirektiven kan man vidare ha anledning att pröva möjligheterna att utvidga nuvarande inskrivning av obligationer till att omfatta i princip hela obligationsmarknaden. Man kunde även tänka sig att lösa frågan genom att kombinera vissa egenskaper hos inskrivnings- och storobligationssystemen och skapa en ny obligationstyp – ett s. k. obligationsbrev, varigenom en tecknare eller senare förvärfvare av en obligationspost i princip skulle erhålla endast en obligationshandling beträffande hela innehavet.

Först skall nu angivna vägar för rationaliseringsfrågans lösning närmare genomgå. Avslutningsvis kommer även att beröras hur rationaliseringsfrågan skulle kunna lösas om man är beredd att gå ifrån obligationen i vedertagen mening som värdepappersrättsligt dokument på den svenska obligationsmarknaden.

Försöker man lösa frågan genom *storobligationer*, måste man hålla i minnet att det i praktiken inte torde vara möjligt att utslutande arbeta med obligationer av mycket höga valörer. Obligationsvalörerna måste helt naturligt anpassas till lånens storlek och köparstrukturen vid emissionstillfället. Beträffande flertalet obligationslån torde sålunda erfordras obligationer av både större och smärre valörer. För att uppnå en mer betydande begränsning av antalet utelöpande obligationer blev det sannolikt nödvändigt att arbeta med ett ganska stort antal obligationsvalörer vilket otvivelaktigt i sin tur skulle försvåra hanteringsarbetet.

Storobligationslinjen förutsätter växling i samband med överlåtelse av delbelopp samt vid amortering oavsett om amorteringen

sker genom köp eller utlottning. Skulle man tänka sig att begränsa växlingsmöjligheten i fråga om storobligationer är det antagligt att ett köpmotstånd skulle uppkomma med risk för att storobligationer skulle noteras till lägre kurser än som eljest skulle vara fallet. Växlingen torde alltså vara nödvändig för att systemet skall fungera. Det bör därvid oberveras att det, för att kunna hålla pappersvolymen nere på en rimlig nivå, skulle ligga i placerarnas intresse att i direkt anslutning till amortering genom utlottning eller vid förvärv av en obligationspost få de växlade eller förvärvade obligationerna sammanlagda till en obligation eller ett mindre antal obligationer av högre valör, ev. också kunna lägga ihop andra obligationer, som innehas i samma lån, med de växlade eller förvärvade. Särskilt utlottningarna skulle annars kunna leda till en snabb uppsplittring av obligationsinnehavet på ett stort antal obligationer av lägre valörer.

Om storobligationslinjen skulle väljas, måste låntagaren eller dennes ombud för att möta behovet av framtida växlingar se till att ett lager färdigtryckta obligationer alltid finns till hands. Det kan erinras om att riksgäldskontoret håller en sådan beredskap beträffande sina fasta lån för att tillgodose krav på uttag av inskrivna obligationer. I stället för färdigtryckta obligationer av olika valörer kan lagret utgöras av obligationsblanketter. Först när växling blir aktuell påförs i så fall avsedd valör och blanketten blir först då rättsligt sett en obligation. Självfallet måste kontrollen vara så betryggande, att inte obligationer eller obligationsblanketter felaktigt kommer ut på marknaden. Det kontrollsystem som tillämpas inom riksgäldskontoret och av övriga låntagare som erbjuder inskrivning torde härvidlag kunna tjäna som förebild.

Av vikt är att frågan om obligationslårens amortering genom utlottning kan lösas tillfredsställande om man skulle föra in storobligationer. Frågan torde kunna lösas på det sättet att man inför varje utlottning upprättar utlottningsplaner på grundval av särskilda »internnummer»,

knutna till de »enheter» om exempelvis 1 000 kr som ett obligationslån i princip alltid kan uppdelas i. Varje utelöpande obligation, som förutsättes ha ett bestämt identifikationsnummer, skulle då komma att motsvaras av ett eller flera internnummer. Sedan utlottningen verkställts och resultatet därav på sedvanligt sätt tillkännagetts t. ex. genom annonsering, hade berörda långivare att sända in sina obligationer till låntagaren eller dennes ombud för inlösen och i förekommande fall utbyte mot en eller flera nya obligationer.

Om man av någon anledning skulle anse att storobligationer liksom nuvarande standardobligationer borde vara försedda med kuponger skulle man visserligen inte komma ifrån ett tyngande arbetsmoment i hanteringen, men minskningen av antalet kuponger torde dock innebära en viss lättnad. Något tekniskt hinder att för obligationslån som innehåller storobligationer slopa kupongerna och i stället grunda räntebetalningen på registrering föreligger emellertid inte.

När det gäller risken för obehöriga förfaranden med storobligationer torde det knappast finnas någon anledning till farhågor. Tvärtom torde det kunna antas att storobligationen genom sin höga valör kommer att försvåra sådana förfaranden. Frågan om storobligationernas omsättningsbarhet har redan berörts. Under förutsättning av växlingsmöjlighet finns, torde storobligationerna bli lika lätta att omsätta som obligationer av lägre valörer.

Beträffande frågan om hur obligationshanteringen i praktiken lämpligen borde organiseras om storobligationer skulle förekomma synes det vara naturligt att de låntagare som inte själva hade erforderliga resurser eller inte önskade sköta hanteringen uppdrog åt lämplig institution på värdepappersområdet att ombesörja denna uppgift. En möjlighet härvidlag skulle vara att anlita bankerna. Hanteringsarbetet torde lätt kunna anpassas till de rutiner som bankerna redan nu tillämpar beträffande hanteringen av kommun- och industriobligationslån. Dock skulle som nya moment till-

komma dels den centrala bokföringen av utelöpande obligationer och förändringar härvidlag inkl. växlingsbestyret, dels registrering av de ränteberättigade och ränteutbetalning, vilka uppgifter kan antas utan alltför stora svårigheter gå att förena med nyssnämnda hanteringsrutiner.

Det kan alltså sägas att de tekniska förutsättningarna är för handen för att bankerna skulle kunna sköta sådana nya hanteringsuppgifter som skulle komma i fråga om man införde storobligationer. Bl. a. med hänsyn till att bankerna genom växlingarna och – för det fall räntebetalningen skall grundas på registrering – genom det då erforderliga registreringsförfarandet får insyn i de affärstransaktioner som sker med obligationerna under ett låns löptid torde det emellertid vara tveksamt, om bankerna bör ha hand om verksamheten i fråga. Det synes vidare vara osäkert om gällande regler om banksekretess skulle hindra en bank att informera låntagarna om vad banken i sin egenskap av registreringsinstitution fått sig bekant angående långivarna, dessas obligationsinnehav, omsättningar m. m. En bättre lösning kunde vara att man för obligationshanteringen tillskapade en värdepapperscentral eller liknande central registreringsinrättning, som visserligen i stor utsträckning skulle komma att anlita bankerna som kontaktorgan men som fick förutsättas arbeta under – speciellt för ett sådant organ fastställda – strikta sekretessregler och därmed inte gynna den ena banken eller låntagaren framför den andra. Därigenom skulle skapas ett effektivt skydd mot en icke önskvärd insyn från låntagarnas och fondhandlarnas sida i placerarnas dispositioner.

En naturlig anknytning till nu rådande förhållanden skulle vara att man som ett alternativ eller komplement till storobligationslinjen försökte lösa rationaliseringsfrågan genom att på den svenska obligationsmarknaden införa generell möjlighet till *inskrivning*, dvs. registrering och deposition av obligationsinnehav. Detta är som förut anmärkts den väg för rationaliseringsfrågans lösning, som antytts i utredningsdi-

rektiven. Frågan skulle som tidigare anmärkts ha intresse främst för kommun- och industrilånesektorerna, eftersom det är inom dessa sektorer som inskrivningsmöjlighet hittills saknats.

Då de grundläggande dragen i ett system med inskrivning är väl känt (se kap. 3) koncentreras intresset i detta sammanhang till de praktiskt organisatoriska förutsättningarna för systemets tillämpning inom de nya områdena och till möjligheterna att förenkla det nuvarande inskrivningssystemet. Emissionsarbete och övrig hantering av kommun- och industriobligationer har hittills i huvudsak skett genom bankväsendets försorg. Det ligger därför nära till hands att i första hand undersöka om de banker som har hand om denna verksamhet även skulle kunna ta på sig uppgiften att ombesörja inskrivning. Man kunde också tänka sig att låntagarna på kommun- och industrilånesidan uppdrog åt de institutioner som nu erbjuder inskrivning att mot särskild ersättning tillhandahålla dessa tjänster. En tredje metod slutligen skulle vara att skapa ett eller flera särskilda inskrivningsinstitut som helt eller delvis skulle ombesörja obligationshanteringen.

Enligt bankalternativet skulle den bank som sköter emissionsarbetet beträffande ett kommun- eller industrilån eller – om flera banker gemensamt ombesörjer emissionen – den ledande banken utföra de arbetsuppgifter som sammanhänger med inskrivningen. Banken skulle därvid med stöd av inkomna teckningsanmälningar och på uppdrag av låntagaren utfärda certifikat som bevis på inskrivningen. Vidare skulle banken ta emot denuntiationer för låntagares räkning i samband med att certifikat byter ägare samt i förekommande fall ombesörja växlingar av certifikat och utlämna inskrivna obligationer samt med ledning av inskrivningen sköta räntebetalningen. Dessa uppgifter torde utan större svårigheter tekniskt kunna inordnas i bankernas rutiner för värdepappershantering. Det bör dock understrykas att med denna lösning uppkommer samma problem beträffande insyn i affärstransaktioner med obligationer som

tidigare berörts i fråga om registrering av storobligationer.

Den andra möjligheten att vidga inskrivningen skulle som nyss antytts vara att emitenter av kommun- och industrilån anlitar de låntagare som redan nu har inskrivning.

En förutsättning härför är att dessa organ har sådan kapacitet i fråga om förvaringsutrymmen och arbetskraft m. m. att en utvidgning av verksamheten bedöms vara ekonomiskt försvarbar. Det förefaller emellertid tveksamt om denna väg kan anses framkomlig med hänsyn bl. a. till konkurrensförhållandena på obligationsmarknaden.

Den tredje möjligheten slutligen att ordna inskrivningen för kommun- och industriobligationer vore att skapa ett eller flera särskilda inskrivningsinstitut. Ett sådant institut kunde antingen vara ett helt fristående organ eller också knutet till en värdepapperscentral med även andra uppgifter på värdepappershanteringsområde. I det förra fallet skulle institutet lämpligen sköta samtliga hanteringsuppgifter, dvs. registreringar, räntebetalningar, förvaring av inskrivna obligationer osv. I det senare fallet skulle institutet utgöra en utbyggnad av centralen och ta hand om förvaringen av inskrivna och deponerade obligationer medan övriga uppgifter skulle åvila huvudorganet.

Såsom i flera sammanhang understrukits befrias visserligen innehavarna av kommun- och industriobligationer genom ett vidgat inskrivningsförfarande från olägenheten att förvara ett stort antal obligationshandlingar. Detta betyder dock i och för sig endast att förvaringsproblemet flyttas över från långgivare till låntagare eller annan som sköter inskrivningen. En lösning av volymfrågan – inom ramen för ett system byggt på nuvarande obligationstyp – via inskrivning bör därför även innefatta begränsning av obligationstryckningen på så sätt att den del av lånet som redan i samband med teckningen begärs inskriven inte trycks. I praktiken torde det dock vara nödvändigt att därutöver trycka ett mindre handförråd, motsvarande vad långivarna er-

farenhetsmässigt brukar begära att under lånets löptid få ut av inskrivna belopp.

Förbehåll om rätt att underlåta tryckning av obligationsupplagorna finns f. n. intaget i kreditaktiebolagens certifikat. Vid utformningen av detta förbehåll har dessa bolag i huvudsak byggt på den förut angivna utredningen som gjorts inom bankinspektionen år 1963 (se bil. 2). Förbehållet i fråga har i allmänhet kompletterats med en föreskrift om rätt till viss leveranstid vid framställning om att få ut obligationer, i allmänhet två månader. Kreditaktiebolagen har emellertid hittills i allmänhet ej utnyttjat möjligheten att underlåta tryckning. Däremot begränsar riksgäldskontoret i regel sin obligationstryckning. Denna skillnad torde sammanhånga med att kontorets lån i allmänhet är fasta lån medan kreditaktiebolagens lån utgörs av amorteringslån. Vid fasta lån saknar det betydelse för långivaren, vilket nummer obligationen har. I certifikatet behöver endast anges obligationsbeloppet, inte den inskrivna obligationens nummer. Vid amorteringslån, i varje fall om amorteringen bygger på utlottning enligt nu tillämpade regler, måste däremot i certifikatet anges ett bestämt obligationsnummer. Man torde bl. a. med hänsyn härtill ha funnit det erforderligt att obligationer med motsvarande nummer skall finnas tryckta och lagda i förvar. Det är emellertid inte nödvändigt, att obligationer med sådana bestämda nummer finns tillgängliga hos låntagaren vid inskrivningen, eftersom certifikatet då detta utfärdas förses med de tecknade obligationernas nummer. Skulle begäran sedan göras att få ut obligationer kan dessa framställas och förses med motsvarande nummer. Har man ett handförråd tillgängligt för att möta framställningar om att få ut obligationer, förses handlingarna inte med obligationsnummer vid tryckningen utan numrering sker först då certifikatinnehavaren begär att få ut obligationer. Visserligen bör de obligationer som ingår i handförrådet vara försedda med särskilda identifikationsnummer, men dessa nummer har endast till ändamål att underlätta revision

och annan kontroll.

Förbehåll om rätt att underlåta tryckning torde om den i det föregående diskuterade ordningen skulle vinna anslutning böra tas in i certifikatet så som nu sker i kreditaktiebolagens certifikat.

Skapas inskrivningsmöjlighet över hela linjen och utnyttjas denna också allmänt, kan räntan normalt betalas ut på samma sätt som tillämpas för nu inskrivna obligationer, dvs. med ledning av registrering. Härigenom faller arbetet med kuponghanteringen bort.

Beträffande de obligationer som alltjämt skulle komma ut på marknaden på grund av att ägaren inte önskar inskrivning vore det naturligtvis tänkbart att åtminstone tills vidare behålla kupongsystemet. Detta skulle förutsätta en särskild organisation hos banker och andra förmedlare för kupongtjänsten. En sådan måste också fortfarande finnas kvar för den gamla obligationsstocken. Det förefaller dock mest rationellt från hanteringssynpunkt att i varje fall på sikt även i fråga om utelöpande obligationer låta betalningen av ränta ske på grundval av registrering av de ränteberättigade. Obligationsägare som så önskar har därvid möjlighet att registrera sin bankförbindelse eller annat ombud som räntemottagare.

Vid inskrivning utfärdas i stället för obligationer ett certifikat eller kvitto som bevis på inskrivningen. Härvid är att märka att certifikatet visserligen kan karakteriseras som en i jämförelse med obligationen mindre »farlig» handling men att certifikatet å andra sidan inte lämpar sig så väl för omsättning. Som förut berörts är nämligen omsättning av certifikat i dess nuvarande utformning, framför allt på grund av denuntiationskravet, förenad med viss omgång och osäkerhet. Skulle som bevis om inskrivning endast utfärdas ett vanligt kvitto, föreligger motsvarande problem.

Om man bygger obligationssystemet på vidgad inskrivning skulle det därför kunna övervägas att som bevis om inskrivningen utfärda certifikat, som är lättare att omsätta än de nuvarande. Detta skulle, som tidigare framgått, kunna ske genom att i

certifikatet ta in en klausul som knyter rättsverkningarna vid exempelvis överlåtelser samt vid mellanhavanden med inskrivningsorganet till innehav, företeende och överlämnande av själva certifikatshandlingen. Härigenom skulle bl. a. denuntiationsproblemet falla bort, vilket skulle underlätta att förlägga inskrivningen till banker eller ett särskilt inskrivningsinstitut som ombud för låntagarna. Att öka certifikatets omsättningsbarhet synes i praktiken vara en nödvändig åtgärd om man vidgar inskrivningen till att omfatta även kommun- och industriobligationer. Certifikatet skulle med en sådan åtgärd dessutom lättare kunna accepteras som börspapper. De rättsliga förutsättningarna att öka certifikatets omsättningsbarhet har som förut nämnts gjorts till föremål för en särskild undersökning inom kommittén (se bil. 3).

En ändring av certifikatets egenskaper i angiven riktning är, som framgår av den rättsliga undersökningen, möjlig att genomföra. Det finns dock å andra sidan omständigheter som talar mot en sådan lösning. Nu utelöpande certifikat har nära – om än ej helt – sammanfallande rättsliga egenskaper. Införandet på obligationsmarknaden av ytterligare en typ av certifikat med annan rättslig karaktär kunde skapa rättsosäkerhet och viss risk för rättsförluster. Svårigheter i hanteringen skulle uppträda av samma orsak.

Som inledningsvis anförts skulle en möjlighet – något mer genomgripande än de hittills behandlade – att lösa frågan om en förenkling av den nuvarande obligations-tekniken vara att introducera en ny obligationstyp på den svenska obligationsmarknaden – ett *obligationsbrev*.

Uttrycket obligationsbrev har i detta betänkande använts endast som ett arbetsbegrepp. Skillnaden mellan nuvarande standardobligationer och obligationsbrev avses i själva verket bara vara den, att en långivare i stället för ett större eller mindre antal obligationer av olika standardvalörer får i sin hand en enda obligation – ett obligationsbrev – som motsvarar hela hans

obligationsinnehav. Obligationsbrevet skulle ges samma rättsliga egenskaper som den konventionella obligationen och sålunda utgöra löpande skuldebrev.

Om man kunde arbeta med ett begränsat antal obligationsbrev i stället för en mängd standardobligationer skulle obligationshanteringen otvivelaktigt förenklas. Man kan i praktiken karakterisera den tänkta hanteringsmetoden som en utbyggnad av nuvarande inskrivning av obligationer, varvid certifikat och obligationer av nuvarande slag ersätts av obligationsbrev, som i likhet med certifikat i princip skulle motsvara långgivarens hela obligationsinnehav i ett lån. Obligationsbrevet skulle emellertid som nyss anmärkts i motsats till certifikatet vara av samma rättsliga karaktär som nuvarande standardobligationer, dvs. löpande skuldebrev. Metoden med obligationsbrev skulle sålunda komma att inrymma inskrivningsförfarandets fördelar från hanteringsynpunkt. Man behövde emellertid inte längre arbeta med certifikat med de nackdelar från omsättningsynpunkt som dessa medför. Man kunde i stället behålla obligationen som i princip enda värdepappersrättsliga dokument på obligationsmarknaden.

Den grundläggande principen för ett obligationsbrevssystem skulle alltså vara att varje långvares andel i ett lån skulle motsvaras av endast ett värdepapper. Långgivaren bör emellertid självfallet inom rimliga gränser vara berättigad att redan vid emissionstillfället få dela upp sitt innehav på flera obligationsbrev. I allmänhet torde dock endast ett obligationsbrev behöva utfärdas vid emissionen. Under lånets löptid måste däremot alltid möjlighet föreligga att utan tidsomgång kunna få ett obligationsbrev växlat.

Att ett system byggt på i princip endast en handling för varje innehavare av en andel i ett obligationslån måste innebära en väsentlig arbets- och lokalbesparing främst för långivarna när det gäller att förvara och förvalta stora mängder av obligationshandlingar torde vara uppenbart. För t. ex. Allmänna pensionsfonden kan förutsättas,

att antalet värdehandlingar som representerar fondens obligationsinnehav, till den del detta består av nu icke inskrivningsbara obligationer, kunde reduceras väsentligt. Även om effekten ej blev så stor för alla långgivare torde dock vinsten för obligationsmarknaden i dess helhet bli av stor betydelse.

Amortering genom utlottning kunde ordnas på i princip samma sätt som nyss berörts beträffande storobligationer, dvs. genom att man använde sig av särskilda internummer. Hur lottningen lämpligen kunde gå till i praktiken kommer att närmare utvecklas i följande kapitel. Utan tvekan skulle de frågor som har samband med obligationslårens amortering bli enklare att lösa med obligationsbrev än storobligationer. Med obligationsbrev kan man nämligen komma ifrån olägenheten av en uppsplittning av obligationer på ett stort antal lägre valörer, vilket annars lätt kan bli resultatet av amortering oavsett om denna sker genom lottning eller uppköp. Det bör i detta sammanhang tilläggas att automatisk databehandlingsteknik sannolikt skulle lämpa sig väl för de hanteringsrutiner som krävs för att ordna utlottningen i ett system med obligationsbrev.

För låntagarna och dessas ombud, dvs. banker och andra förmedlare av obligationslån, skulle en påtaglig lättnad vinnas, om inte flera obligationsbrev eller blanketter till obligationsbrev behövde tryckas än som behövs med hänsyn till åtgången vid emissionstillfället och beräknad förbrukning under lånets löptid. Man kan härvid tänka sig att en bank eller central institution, t. ex. en värdepapperscentral, som arbetar med olika obligationslån samtidigt, låter trycka standardiserade blanketter till obligationsbrev vilka kan användas för flera olika lån.

Genom obligationsbrev torde kostnader för rätetjänsten kunna nedbringas högst väsentligt. Nuvarande kupongsystem för räntebetalning är som tidigare framhållits både omständligt och dyrbart. Visserligen skulle det teoretiskt sett vara möjligt att förse obligationsbrev med räntekuponger men

skall frågan om räntebetalningen kunna lösas på ett ändamålsenligt sätt bör denna lämpligen – liksom vid nuvarande inskrivning – grundas på registrering av de ränteberättigade och räntan betalas ut över t. ex. bank- eller postgiro.

För tydlighetens skull bör åter framhållas, att eftersom obligationsbrevet utgör ett löpande skuldebrev det är av vikt, att förvaringen kan ordnas på ett betryggande sätt. Denna fråga torde kunna lösas relativt enkelt inte minst med hänsyn till att obligationsbrevet innebär att pappersvolymen kan skäras ner. För innehavare av större obligationsportföljer och för banker och andra förmedlare av obligationslån torde förvaringsfrågan bli lättare att lösa än f. n. Ej heller synes något större problem i detta hänseende behöva befaras för enskilda personer, stiftelser, kassor m. fl. Ett vanligt bankfack torde sålunda i allmänhet vara tillräckligt för att härbärgera även ett ganska betydande obligationsinnehav.

Risken för obehöriga förfaranden skulle sannolikt bli mindre med obligationsbrev än med obligationer av nuvarande typ. Ett obligationsbrev på högt belopp som någon kommit åt på obehörigt sätt torde sålunda svårigen kunna säljas till någon som kan åberopa god tro. Vidare inverkar den omständigheten, att en ny ägare i allmänhet kommer att låta registrera sig hos låntagaren eller dennes ombud inom mycket kort tid efter förvärvet. Detta förhållande skulle i en del fall underlätta att komma åt en obehörig säljare. I detta sammanhang bör framhållas att ett system med obligationsbrev skulle göra det svårare att använda förfalskade obligationer. En icke äkta obligation av standardvalör kan tänkas gå i handel relativt länge, innan förfalskning upptäcks. Då en ny ägare av obligationsbrev i regel får antas utan tidsutdräkt låta registrera sig hos låntagaren eller dennes ombud, bör däremot ev. brottsliga förfaranden med obligationsbrev kunna bli upptäckta mycket snart.

Framhållas bör vidare att registreringen av obligationsbrev kan få betydelse för att motverka en annan risk än den att obliga-

tionen kommer i obehöriga händer och genom godtrosvärv förloras för rätte ägaren. Om nämligen obligationsbrevet skulle förkomma genom olyckshändelse, förbiseende e. d., kan registreringen underlätta bevisningen om rätten till obligationen. Registreringen kan i detta hänseende i viss mån fylla samma funktion som nuvarande inskrivning då ett certifikat förkommit.

Det är emellertid inte endast risken för stöld e. d. vid otillfredsställande förvaring som kan bli av betydelse vid ett löpande skuldebrev sådant som obligationsbrevet skulle vara. Man måste också beakta risken för obehöriga förfaranden eller försumlighet från sådana personers sida som för annans räkning förvaltar värdehandlingar av detta slag. Här kan nämnas förmyndare, juridiska ombud, förvaltare av stiftelser, dödsbon etc. Det har inträffat och torde även komma att hända att de som förvaltar värdepapper för annans räkning obehörigen förfogar över dessa. Erfarenhetsmässigt är riskerna för obehöriga förfoganden störst, då en person har hand om kontanter, värdepapper m. m. som tillhör flera dödsbon, stiftelser e. d., vilka inte redovisas samtidigt. Kontanter och värdepapper, som saknar uppgift om ägarens namn, kan vid revisionstillfällen alltför lätt »vandra runt». Vidare kan ett obligationsbrev liksom en obligation av konventionellt slag obehörigen läggas som säkerhet för ett lån. Om lånevillkoren är sådana, att ägaren till obligationsbrev skall behålla rätten till ränta, aktualiseras inte frågan om att göra anmälan till en låntagare eller dennes ombud. För att motverka nu nämnda olägenheter är självfallet möjligt att ordna inskrivning av obligationsbrev. Detta kommer att behandlas i nästa kapitel.

Obligationsbrevet skulle i överensstämmelse med vad som tidigare sagts vara ett löpande skuldebrev. Det kan därför omsättas efter samma regler som nuvarande obligationer. Omsättning kan följaktligen ske även på börsen. Obligationsbrevet skulle således fylla kravet på att vara lätt att omsätta. I de fall överlåtelse endast avser del av det belopp på vilket ett brev lyder,

måste växling äga rum. Den omgång, som detta medför motsvaras i princip av det arbete, som i samma situation måste utföras vid ett system byggt på certifikat eller storobligationer.

Vad beträffar frågan om hur övergången till en hanteringsmetod byggd på obligationsbrev lämpligen skulle organiseras torde det beträffande kommun- och industrilånesektorerna vara tekniskt möjligt att hanteringsarbetet som hittills anförtroddes bankerna som ombud för låntagarna. Samma problem som berörts i fråga om storobligations- och inskrivningsalternativen beträffande insynen i långivarnas affärstransaktioner uppkommer emellertid även med obligationsbrev. Liksom i fråga om storobligations- och inskrivningslinjen torde, vid ett genomförande av obligationsbrevsmetoden, mycket vara att vinna om en central institution för obligationshanteringen kunde tillskapas.

De låntagare som redan i dag ordnat inskrivning av obligationer har till sitt förfo- gande personal som är förtrogen med hantering av värdepapper. Härtill kommer, att arbetsrutinerna vid en genomförd obligationsbrevsteknik i stort sett torde bli desamma som nu tillämpas vid nuvarande inskrivning. Från organisatorisk synpunkt torde så- lunda dessa låntagare utan svårighet kunna gå över till obligationsbrevslån. Det bör till- läggas att något rättsligt eller tekniskt hinder inte föreligger mot att en central institution får i uppdrag att sköta hanteringen även av obligationsbrev som utfärdas av sådana låntagare som redan nu erbjuder inskrivning av obligationerna.

Den hittills lämnade framställningen har, såsom inledningsvis påpekats, utgått från den förutsättningen, att det system man avser att komma fram till liksom det nu- varande skall bygga på obligationer. Detta be- tyder, att långgivare alltid måste få ut eller ha rätt att få ut en handling, som fyller kraven på att vara obligation, dvs. en handling som rättsligt sett är ett löpande skuldebrev. Då denna förutsättning i och för sig inte behöver vara självklar vid en reform på nu ifrågasvarande område av kapital-

marknaden, bör även beröras hur ett system skulle kunna tänkas utformat om man går ifrån nyssnämnda krav. Innebörden av ett sådant system skulle kunna vara följande. Låntagaren hade att för varje tecknare utfärda ett bevis, som motsvarar tecknat belopp. Beviset skulle ges samma rättsliga karaktär som certifikat. Eftersom beviset inte, såsom ett certifikat, skulle innefatta rätt att få ut obligationer utan utgöra ett skuldebrev i egentlig mening, dvs. bevis om rätt att få ut ett visst penningbelopp, bör termen certifikat dock inte användas för beviset. Termen »obligationsbevis» tor- de i stället kunna användas. Termen är visserligen något oegentlig, eftersom några obligationer inte skulle komma i fråga, men den har den förtjänsten att markera, att den typ av lån det är fråga om mot- svarar de nuvarande obligationslånen. Meto- den skulle liksom i fråga om certifikat byg- ga på registrering av långgivaren. Registre- ring kunde ske hos låntagaren men också hos en bank eller värdepapperscentral, som skulle kunna sköta, inte bara betalning av ränta etc., utan även växling av bevis i sam- band med överlåtelser, pantsättningar, ut- lottningar m. m.

Det kan anmärkas, att man inte torde kunna förvandla ett sådant system till ett obligationssystem genom att det utfärdas en enda »obligation» för hela lånebeloppet, i vilken långgivare skulle få en andel i för- hållande till tecknat belopp. Genom en dylik »enobligation» blir systemet inte ett obliga- tionssystem, om man därmed – såsom här antagits – avser att tecknare skall få ut el- ler ha rätt att få ut en handling, som fyller kraven på att vara en obligation och som sålunda rättsligt sett är av löpande karaktär.

Konfronterar man obligationsbeviset med de förut angivna förutsättningarna för en godtagbar lösning av obligationsmarknadens rationaliseringsproblem, finner man till en början att volymfrågan löses lika effektivt som vid användande av obligationsbrev. Vi- dare skulle kuponger inte förekomma, utan ränta m. m. betalas ut på grundval av regi- strering. Detta kan ske hos låntagaren, en bank eller en värdepapperscentral. Obliga-

tionsbeviset skulle vara ett enkelt skuldebrev och blev således beträffande risken för missbruk likställt med certifikat. Beviset kan liknas vid ett obligationsbrev, som berövats den »farlighet» från missbrukssynpunkt som enligt vad den tidigare framställningen gett vid handen vidlåder löpande skuldebrev. Slutligen skulle obligationsbeviset såsom enkelt skuldebrev vara underkastat samma regler rörande omsättning som certifikat. Det skulle alltså liksom detta rättsligt sett kunna konstrueras så att rättsverkningarna anknöts, inte till denuntiation, utan till innehav av papperet. Beträffande nödvändigheten av växling vid överlåtelser etc. skulle beviset vara likställt med storobligationer, obligationsbrev och certifikat.

Ett system utan obligationer kan utvecklas ytterligare. Vill man slopa obligationshandlingen som grundval för lån på den allmänna marknaden skulle det kanske vara mest följdriktigt att ta ytterligare ett steg och införa ett helt värdepapperslöst system, grundat på kontoföring och kontobesked. Låntagaren eller dennes ombud skulle därvid föra ett särskilt konto för varje långgivare. Kontot skall utvisa långgivarens aktuella tillgodohavande, dvs. hans andel av obligationslånet. Någon särskild obligationshandling skulle då inte behövas utan det skulle vara tillräckligt att med jämna mellanrum utfärda ett besked om kontots ställning. Man skulle alltså på obligationshandelns område få ett »obligationsgirosystem» likartat t. ex. nuvarande bank- och postgirosystem. Långgivarens disposition över sin låneandel skulle ske på i princip samma sätt som i nämnda system.

4.6 Reformval

I det föregående har vi diskuterat olika möjligheter att komma till rätta med olägenheterna i den nuvarande obligationshanteringen. Med utgångspunkt i att framtida liksom nuvarande obligationshantering skall bygga på obligationer i traditionell mening har vi kommit fram till att frågan kunde lösas antingen genom att komplettera obligationslånen med obligationer av väsentligt högre

valörer än hittills använda – s. k. storobligationer – eller att vidga inskrivningen av nuvarande standardobligationer till att omfatta i princip hela obligationsmarknaden. Vi har även angett en tredje lösning, nämligen att man skapar en ny obligation – ett s. k. obligationsbrev – som i princip skulle motsvara en långvares hela obligationsinnehav i ett lån. Slutligen har vi pekat på att frågan kunde lösas genom att man går ifrån obligationen som värdepappersrättsligt dokument.

Det gemensamma syftet med samtliga lösningar är att söka åstadkomma en förenkling av vissa tyngande moment i den nuvarande obligationstekniken och på så sätt begränsa hanteringskostnaderna till fördel för såväl låntagare som långgivare. Enligt vår mening torde förutsättningar föreligga att nå detta mål – om än i olika grad – oavsett vilken av de angivna lösningarna man väljer. Vid valet av rationaliseringsmetod kommer naturligtvis just kostnadsaspekterna i hög grad in i bilden. Vid valet måste också beaktas hur övergången till en ny obligationsteknik skulle verka från marknadsmässig synpunkt. Naturligt är också ett visst hänsynstagande till sambandet med jämförbara utländska marknader. Av största vikt är vilka konsekvenser en reform enligt de angivna alternativen skulle få i rättsligt hänseende. Slutligen bör inte heller bortses från beredskapssynpunkten, dvs. frågan om skyddet av obligationshandlingar i händelse av krig eller andra extraordinära förhållanden. Vi kommer i det följande att uppehålla oss kring dessa frågor.

Vad först beträffar tanken att införa ett system utan obligationer av traditionellt slag är det otvivelaktigt så att man härigenom skulle kunna lösa många av de nuvarande hanteringsproblemen. Det är sålunda tydligt att de s. k. obligationsbevisen från hantlingsmässig synpunkt skulle fylla ungefärligen samma uppgift som obligationsbrev och nuvarande certifikat. Även ett system vari man helt avstår från att utfärda några värdepapper och som i stället grundas på kontoföring torde i och för sig vara fullt genomförbart. Uppenbarligen öppnar sig i sist-

nämnda hänseende stora utvecklingsmöjligheter. Med den ekonomiska samhällsutvecklingen följer, att behovet av upplåning på kapitalmarknaden kommer att avse allt större lånebelopp. Samtidigt torde den kontorstekniska utvecklingen genom bl. a. tillgången på sådana tekniska hjälpmedel som bygger på automatisk datateknik medföra att man inom en inte alltför avlägsen framtid får ompröva en rad traditionella former på betalningsförmedlings- och värdepappersområdena. Denna utveckling torde förr eller senare leda till, att en omprövning också av obligationens egenskaper blir nödvändig.

Att redan i detta sammanhang föreslå att man slopar obligationen som värdepappersrättsligt dokument torde emellertid innebära en så vittgående förändring, att det kan ifrågasättas om den svenska marknaden är mogen härför. Då en sådan omläggning dessutom skulle innebära påtagliga avvikelser från vad som tillämpas på jämförbara utländska obligationsmarknader, bör enligt vår mening frågan tills vidare skjutas åt sidan. Vårt ställningstagande till det obligationslösa systemet är sålunda grundat mer på allmänna överväganden än hanterings-tekniska skäl. Vår uppfattning är att frågan i fortsättningen bör ägnas största uppmärksamhet.

Vad sedan gäller de förslag till förenkling av hanteringen som baserats på nuvarande obligationsbegrepp skulle valet med de givna förutsättningarna gälla storobligations-, inskrivnings- eller obligationsbrevlinjen. Vi vill redan nu framhålla att den metod som enligt vår mening utgör den smidigaste och mest konsekventa lösningen av hanteringsfrågan är den som grundas på obligationsbrev. Denna lösning innebär i själva verket en kombination av vissa särskilt värdefulla element i storobligations- och inskrivningsalternativen.

Som inledningsvis anmärkts måste vid valet av rationaliseringsmetod kostnadsfrågan bli i hög grad avgörande. Det skulle därför vara av stort intresse att försöka få närmare klarlagt hur de diskuterade rationaliseringsmetoderna skulle komma att verka i kostnadshänseende dels inbördes och dels i jäm-

förelse med nuvarande obligationsteknik. Det möter emellertid f. n. stora svårigheter att med tillfredsställande precision göra sådana jämförelser, vilket hör samman med att man har begränsade möjligheter både att klarlägga kostnaderna för nuvarande former av hantering och att beräkna framtida kostnader. Svårigheterna att belysa nukostnaderna beror bl. a. på att bokföringen hos låntagare, förmedlare och långgivare inte är upplagd på sådant sätt, att man därav direkt kan få en bild av hur kostnaderna fördelar sig på olika moment i obligationshanteringen. Skillnader i hanteringsformerna försvårar uppläggningsen av specialundersökningar i samma syfte och begränsar värdet av de uppgifter som kan tas fram på enstaka punkter eller hos enstaka låntagare och långgivare. För att bedöma de framtida hanteringskostnaderna vore detaljerade uppgifter erforderliga om hur värdepappershanteringen skulle organiseras i framtiden vid de nu diskuterade lösningarna. Då sådan kunskap f. n. saknas får man nöja sig med mer allmänna antaganden i detta hänseende.

Även om några allmängiltiga och säkra uppgifter angående kostnaderna sålunda inte kan redovisas, vill vi dock göra ett försök att konkretisera de olika lösningarna av rationaliseringsfrågan från kostnadssynpunkt. Vi avstår då ifrån att närmare söka särskilja de kostnader som faller på banker och andra förmedlare. Dessa kostnader drabbar ju ytterst låntagare eller långgivare, eftersom banker och förmedlare täcker sina utgifter genom provisioner av olika slag. Vad som är av intresse är alltså låntagarnas och långgivarnas kostnader för obligationshanteringen.

Eftersom behovet av en reform av nuvarande obligationsteknik är mest framträdande inom kommun- och industrilånesektorn, är det på sin plats att ägna särskild uppmärksamhet åt jämförelser mellan nuvarande hantering av dylika obligationer och hantering enligt de angivna reformalternativen.

Att samtliga reformalternativ skulle medföra lägre hanteringskostnader för långgivarna anser vi oss ha anledning att helt allmänt

kunna konstatera. Både med vidgad inskrivning och obligationsbrev behöver en långivare endast förvalta ett enda papper för varje lån. En liknande ehuru inte lika långt driven förenkling kan uppnås med storobligationer.

Möjligheter till förenklingar och kostnadsbesparingar för långivarna föreligger vidare vid samtliga alternativ i fråga om den s. k. räntetjänsten. Betalningen av ränta kan sålunda i samtliga fall grundas på registrering av de ränteberättigade. Det bör anmärkas, att sistnämnda förenkling i och för sig givetvis också vore möjlig om man behöll nuvarande standardobligationer och den kan således betraktas som en självständig rationaliseringsåtgärd.

Vidare bör framhållas att samtliga reformalternativ förutsätter vissa organisatoriska åtgärder t. ex. att växling av obligationshandlingar eller certifikat kan ske utan omgång för långivarna och att räntebetaling med utgångspunkt från register kan ske, om räntekuponerna slopas.

Frågan om hur de tre reformalternativen skulle ställa sig från kostnadssynpunkt för låntagarna är inte lika enkel att besvara. Det bör först erinras om att obligationsupplagorna beträffande kommun- och industri-lån alltid hittills har tryckts i sin helhet. Samtliga rationaliseringsalternativ går ut på att tryckningen av obligationshandlingar i fortsättningen skall begränsas. Vissa skillnader i pappers- och tryckningskostnader kan komma att uppträda beträffande de olika alternativen. Dock torde dessa skillnader knappast bli av någon större ekonomisk betydelse. Av större betydelse är kostnaderna för förvaring och kontroll o. d. Storobligations- och obligationsbrevlinjen torde i detta hänseende vara relativt likställda från låntagarens synpunkt under förutsättning att man i båda alternativen utnyttjar möjligheten att trycka obligationsblanketter i stället för obligationer med fullständigt text- och sifferinnehåll redan från början. Hur alternativet vidgad inskrivning skulle ställa sig beror på i vilken utsträckning man anser sig behöva framställa och därmed förvara – utöver blanketter för cer-

tifikat – även obligationshandlingar. Under alla förhållanden tvingas man genom inskrivningsmetoden att arbeta med såväl certifikat som obligationer, vilket i dess hitillsvarande form måste komplicera hanteringen för låntagaren och begränsa möjligheten till kostnadsbesparingar.

Gemensamt för samtliga alternativ är att vissa utgifter för hanteringen av kommun- och industriobligationer skulle flyttas över på låntagarna. Detta gäller, om inskrivningslinjen skulle väljas, kostnader för säkerhetsvalv o. d. samt sådana personalkostnader som har samband med förvaring och kontroll av de obligationer som skulle förvaras hos låntagaren. Denne skulle vid samtliga alternativ vidare få vidkännas kostnader som f. n. inte förekommer beträffande bestyret med »växlingar» och övrig service gentemot långivarna. Något klart svar på frågan hur de olika alternativen förhåller sig till varandra i sistnämnda hänseende torde ej kunna lämnas. Dock torde växlingsförfarandet bli mer komplicerat vid storobligationsalternativet än vid obligationsbrevs- och inskrivningsalternativen.

Vad beträffar räntetjänsten bör erinras om att nuvarande kupongsystem kräver stora manuella insatser och därför även för låntagaren utgör en dryg kostnadspost i obligationshanteringen. Genom att grunda räntebetalingen på registrering och därmed slopa kupongarbetet, kan enligt samtliga alternativ besparingar uppnås i jämförelse med nuvarande förhållanden.

I fråga om det hanteringsmoment som gäller amortering av obligationslån genom utlottning krävs i alternativen storobligationer och obligationsbrev något ökade insatser från låntagarnas sida. Vi avser då arbetet med uppläggning av utlottningsplaner baserade på internnummer. En sådan rutin underlättas dock betydligt om den inordnas i ett system där ADB-tekniken utnyttjas. Utlottningsfrågan torde därför knappast utgöra något större kostnadsproblem i hanteringsarbetet i något av alternativen.

Vi har i en bilaga översiktligt sökt illustrera de förändringar som skulle uppkomma beträffande vissa från kostnadssynpunkt

betydelsefulla hanteringsrutiner vid en övergång till obligationsbrevsmetoden jämfört med nuvarande hantering av kommun- och industriobligationer (se bil. 4).

Som tidigare anförts kräver de diskuterade rationaliseringsmetoderna, att vissa organisatoriska arrangemang vidtas. Bankernas medverkan i en ny obligationsteknik kan beträffande samtliga alternativ i och för sig sägas vara en naturlig utveckling, eftersom bankerna i hög grad är inriktade på värdepappershantering. Å andra sidan talar som tidigare nämnts starka skäl för att vissa centrala funktioner inom den framtida obligationshanteringen – oavsett efter vilken metod rationaliseringsfrågan löses – bör skötas av en värdepapperscentral eller liknande institution. Av de diskuterade reformalternativen har utan tvivel obligationsbrevsmetoden de bästa förutsättningarna att inordnas i ett system för värdepappershantering som bygger på en värdepapperscentral. Vi vill i detta sammanhang tillägga att om utvecklingen – som vi tidigare berört – skulle leda fram till ett system utan obligationshandlingar, t. ex. ett kontosystem, torde tillgången på en central institution på värdepappershanteringsområdet vara av värde.

Vid en förändring av obligationstekniken får, som tidigare understrukits, inte bortses från de marknadsmässiga konsekvenserna. Det måste sålunda ses till, att en ny obligationsteknik fungerar så väl att obligationslånen kan utges och omsättas under minst lika goda betingelser som f. n. De av oss diskuterade lösningarna av rationaliseringsfrågan utgår från denna förutsättning. Redan den större likformighet i tekniskt hänseende som skulle bli följderna om man på hela den svenska obligationsmarknaden införde ett gemensamt system för obligationshantering får antas vara till fördel för obligationsmarknaden genom att olika obligationslån blir från hanterings synpunkt samsvarende emellan »neutrala».

Nya former för hanteringen, som uppfattas som rationellare än de nuvarande, torde vidare få en gynnsam effekt på obligationsmarknaden över huvud taget. Vi är övertygade om att i synnerhet obligations-

brevsmetoden kommer att uppfattas på detta sätt. Det är visserligen möjligt att metoden på en punkt, nämligen den i praktiken nödvändiga registreringen av räntemottagare, till en början skulle komma att mottas med en viss reservation av en del placerare innan man gjort klart för sig dess rent tekniska syfte och tagit del av de sekretessregler som får förutsättas komma att gälla. Möjligheten av en sådan reaktion kan dock inte rimligen leda till att man avstår från en reform som innefattar ett slopande av kupongerna och som därför kräver en registrering av de ränteberättigade. Det bör också som tidigare understrukits framhållas, att något hinder för obligationsplacerarna att registrera exempelvis sin bankförbindelse som räntemottagare inte föreligger. Vår slutsats blir att alla sakskalet talar för att en reform i den riktning vi diskuterat måste bli till nytta för obligationsplacerarna.

Vad så gäller de internationella aspekterna har vi som tidigare anmärkts ansett det önskvärt att formerna för den framtida svenska obligationshanteringen inte i alltför stor utsträckning avviker från jämförbara utländska obligationsmarknader. Ett sådant hänsynstagande ter sig naturligt trots att det förhållandet, att de olika nationella obligationsmarknaderna är relativt starkt avskärade från varandra och också företer åtskilliga särdrag, måste anses innebära en inte obetydlig handlingsfrihet. Vi vill anmärka att tanken att avskaffa räntekupongerna och i stället grunda räntebetalingen på ett register över de ränteberättigade innebär ett arrangemang som utan vidare får anses väl ansluta sig till sådana förvaltningsuppdrag som exempelvis obligationsägare utomlands ofta lämnar banker eller andra institut inom bankväsendet. Det förekommer därvid ej sällan att banken eller institutet i fråga gentemot låntagaren uppträder som räntemottagare och alltså inte lämnar uppgift om sin uppdragsgivare. Våra lösningar medger som nämnts att en bank eller annat ombud, som handlar på den ränteberättigades vägnar, låter anteckna sig i ränteregistret utan att ange namnet på sin huvudman. I detta avseende bör sålunda

lösningarna vara fullt godtagbara med hänsyn till utländsk kutym och därmed också tillfredsställa sådana anspråk på anonymitetsskydd som för obligationsplacerare i andra länder kan vara av intresse. Registrering hos en svensk låntagare av ränteberättigad utländsk medborgare eller juridisk person kan sålunda utan vidare ske i den formen att en bank eller annat ombud hos t. ex. en värdepapperscentral registreras som räntemottagare utan att uppdragsförhållandet uppges för låntagaren.

Helt allmänt bör understrykas att våra förslag till förenkling av de hanteringstekniska formerna på den svenska obligationsmarknaden ej är avsedda att få till följd att avtalsfriheten inom detta område skall upphävas eller inskränkas. Obligationsbrevsmetoden innebär sålunda ej någon förändring av själva de rättsliga förutsättningarna för den svenska obligationsmarknaden och inte heller ett från början bestämt regelsystem beträffande utformningen av sådana obligationer som en svensk låntagare emitterar på den internationella kapitalmarknaden eller på den nationella marknad som erbjuds i något annat land. Det förhåller sig med andra ord så att en låntagare liksom hittills alltid måste vara beredd att tillhandahålla den typ av obligationer som vederbörande långivare kan vara villig att teckna. En svensk låntagare som har möjlighet att ta upp lån på ett annat lands kapitalmarknad får alltså vara beredd att emittera den typ av obligationer som detta lands marknad kräver, även om detta skulle innebära att den svenske låntagaren får avvika från svensk praxis vad den obligationstekniska utformningen av lånet angår.

Från beredskapssynpunkt, dvs. behovet av skyddsåtgärder i händelse av krig eller andra extraordinära förhållanden, torde samtliga alternativ vara fullt godtagbara och i jämförelse med nuvarande förhållanden innebära en klar förbättring. Vi anser att obligationsbrev i detta hänseende har värdefulla egenskaper, eftersom man med dessa skulle röra sig med i princip endast en handling för varje långivare och helt kan avstå från deposition av obligationer hos

låntagarna.

Beträffande slutligen obligationshandlingarnas utformning i rättsligt avseende är det främst två synpunkter som har väsentlig praktisk betydelse nämligen omsättnings- och säkerhetskraven. Såsom den tidigare genomgången visat är obligationer i sin egen skap av löpande skuldebrev lätta att omsätta. Samtidigt kräver denna typ av värdepapper säker förvaring och betryggande kontroll av förvaltningen i övrigt. Med certifikatet förhåller det sig i viss mån på motsatt sätt. Certifikatet är i sin nuvarande utformning mindre lätt att omsätta än obligationen men uppfyller i gengäld skyddskravet. Möjlighet finns att förbättra certifikatets omsättningsbarhet utan att dess värdefulla egenskaper från säkerhetssynpunkt skulle nämnvärt försämrats. Kvittot slutligen – som bevis på inskrivning – saknar omsättningsbarhet men ger i stället god garanti mot förlust av inskrivna obligationer.

Det bör framhållas, att huvuddelen av den svenska obligationsstocken i dag ligger och sannolikt under överskådlig tid framåt kommer att ligga hos institutionella placerare, vilka har möjlighet att på ett betryggande sätt förvara och förvalta obligationshandlingarna, oavsett vilken rättslig egenskap dessa har. Dessa placerare bör alltså föredra en reform som bygger på obligationer – obligationsbrev eller möjligen storobligationer. Från hanteringssynpunkt skulle säkerligen de institutionella placerarna föredra obligationsbrev. Att nämnda placerare, då inskrivning hittills erbjudits, oftast valt att utnyttja denna möjlighet, torde bero på att de härigenom sluppit de kostnader och olägenheter i övrigt, som förvaltningen av ett stort antal obligationer medför. De torde däremot inte ha haft något annat intresse av inskrivning utan snarast bedömt denna vara förenad med vissa svagheter genom certifikatens begränsade omsättningsbarhet.

Kvar står emellertid att det torde finnas vissa köpare av obligationer – enskilda personer, stiftelser o. d. – som betraktar certifikatet eller kvittot, med hänsyn till den rättsliga konstruktionen, som lämpliga papper från värdsynpunkt. I nästa kapitel kom-

mer att visas att sådana önskemål kan tillgodoses även vid obligationsbrevsmetoden. Skulle man likväl välja vidgad inskrivning av standardobligationer som huvudmetod för rationaliseringen skulle givetvis sist berörda långivares önskemål alltid kunna tillgodoses. Resultatet av inskrivningsmetoden blir emellertid att man normalt erbjuder certifikat även till dem som inte skulle ha något behov av sådana, vilket det kan finnas skäl att söka undvika. Om man inom ramen för ett system med inskrivning av standardobligationer försökte att tillgodose de större placerarnas krav på snabb omsättning genom att vidta åtgärder för att öka certifikatets omsättningsbarhet, skulle man under en lång övergångstid få arbeta med certifikat med olika rättsliga egenskaper, vilket otvivelaktigt kan medföra olägenheter.

Sammanfattningsvis vill vi framhålla att vi kommit till den slutsatsen, att vart och ett av de här diskuterade reformalternativen i och för sig är fullt genomförbart men att obligationsbrevsmetoden har ett klart företräde framför de övriga från framför allt obligationsteknisk och organisatorisk synpunkt. Vi förordar således denna metod och vill samtidigt framhålla att den bästa effekten av en reform efter denna linje uppnås om en värdepapperscentral kommer till stånd.

Våra slutsatser i reformfrågan har som vi tidigare framhållit främst giltighet för den del av obligationsmarknaden som i dag saknar inskrivningsmöjlighet. Som vi redan gett uttryck för är det emellertid en naturlig strävan vid en reform på obligations- teknikens område att formerna för hanteringen kan tillämpas inom alla delar av obligationsmarknaden. Det torde inte föreligga något förhållande som talar mot att obligationsbrevsmetoden uppfyller detta krav.

I överensstämmelse med vad vi sålunda anfört har vi utarbetat ett förslag, där vi mer i detalj sökt ange hur obligationsbrevsmetoden bör utformas. Kapitel 5 handlar härom.

5.1 Inledning

I det föregående har obligationsbrevsmetoden beskrivits i stora drag. Avsikten med den följande framställningen är att närmare ange, hur obligationshanteringen bör utformas i praktiken, om man som värdepappersrättsligt dokument på den svenska obligationsmarknaden för in obligationsbrev, som vi kallat denna typ av obligationer för att skilja dem från nuvarande obligationer. Vi vill sålunda till en början erinra om att obligationsbreven principiellt sett skulle avvika från obligationer av traditionellt slag endast i det hänseendet, att breven ej skulle utfärdas på standardvalörer, utan i stället i allmänhet motsvara varje obligationsägares hela innehav i ett lån. Rättsligt sett skulle obligationsbreven i likhet med nuvarande obligationer ha formen av innehavarskuldebrev och alltså följa reglerna för löpande skuldebrev.

Som tidigare framhållits torde den bästa effekten av obligationsbrevsmetoden uppnås om en värdepapperscentral kommer till stånd. De speciella frågor som aktualiseras om ett sådant organ inrättas behandlas i nästa kapitel.

5.2 Utformning och utgivning av obligationsbrev m. m.

Några bestämmelser om att en obligationshandling tekniskt sett måste framställas i

tryck eller på annat liknande sätt finns inte (se kap. 1:3). Under alla omständigheter måste dock en obligation utformas på sådant sätt att den uppfyller de rättsliga förutsättningar, som gäller beträffande löpande skuldebrev. Detta innebär t. ex. att ingenting hindrar att man i framtiden låter framställa delar av obligationstexten med hjälp av t. ex. en s. k. radskrivare som är anknyten till en datamaskin.

Det kan erinras om att hanteringen av nuvarande standardobligationer underlättas genom att obligationer av samma valör också ges samma färg på det s. k. bottenstrycket. Detta förfarande grundar sig på en formlös överenskommelse mellan parterna på obligationsmarknaden. Eftersom obligationsbreven inte är avsedda att lyda på standardbelopp skulle denna metod inte kunna användas. Något egentligt behov härav kvarstår heller inte i och med att omfattande uppräknings av obligationer efter valör försvinner.

Det finns många olika metoder att framställa tekniskt sett godtagbara obligationsbrev och blanketter till sådana. Vi anser oss inte ha anledning att här närmare diskutera den tekniska utformningen men vill rekommendera att som ett led i introduktionen av den nya obligationstekniken en standardmall utarbetas under medverkan av marknads parter och Sveriges standardiseringskommission, som tidigare medverkat vid utformningen av s. k. standards för obli-

gationer. Vi vill understryka vikten av att obligationsbrev få en sådan teknisk utformning att risken för förfalskning effektivt motverkas. Åtgärder i detta syfte kan avse såväl obligationspapperets egenskaper och färgsättning som anbringandet av bottryck samt text och siffror. Det kan t. ex. vara lämpligt att obligationsbeloppet anges på flera ställen på obligationshandlingen.

En viss ändring av textinnehållet i förhållande till nuvarande standardobligationer blir nödvändig bl. a. med hänsyn till det nya sättet för räntebetalningen samt det erforderliga växlingsförfarandet i samband med omsättning, utlottning m. m. Det är av vikt att upplysningar härom lämnas tydligt i texten på obligationsbrev. Vad gäller textinnehållet i övrigt kan det övervägas om det inte vore lämpligt att föra över en del av de allmänna upplysningar om ett lån, som f. n. brukar återges på själva obligationshandlingen, till ett särskilt prospekt eller liknande handling. Obligationsbrev torde dock böra innehålla – förutom uppgift om obligationsbelopp – uppgift om låntagarens firmanamn, lånets beteckning, räntefot, utgivningsdag, konverterings- och slutbetalningstid samt amorterings- och ränteförfallodagar.

Först när en blankett till ett obligationsbrev påförts även avsett belopp har man att göra med en obligation i rättsligt hänseende. I enlighet med praxis vid utgivandet av obligationer är det inte nödvändigt, att låntagaren förser obligationerna med firmatecknarnas namnunderskrifter eller, om låntagaren företräds av ombud, ombudets firmatecknarens underskrift, då obligationerna utfärdas. Ej heller är det erforderligt att som i allmänhet sker vid utgivande av nuvarande standardobligationer trycka namnteckningarna i fråga i faksimile vid framställning av obligationen.

När nu obligationsbrev inte är avsedda att utfärdas på särskilda standardbelopp är det dock lämpligt att varje obligationsbrev lyder på ett belopp som är jämnt delbart med exempelvis 1 000 kr. Härigenom skulle – som senare kommer att närmare

beskrivas – frågan om ett låns amortering genom utlottning kunna lösas utan större svårigheter.

Nuvarande obligationslån är i allmänhet uppdelade på två eller flera serier. Varje serie innehåller numrerade obligationer av samma valör. Härigenom kan pappersvolymen nedbringas samtidigt som man får möjlighet att byta ut obligationer av högre valörer mot obligationer av lägre valörer, vilket kan bli aktuellt vid försäljning av delbelopp m. m. Med obligationsbrev kan antalet obligationshandlingar kraftigt skäras ned. Genom att obligationsbrev förutsättes kunna växlas utan större tidsomgång blir de också lätta att omsätta. Obligationsbrev behöver alltså inte läggas upp i särskilda serier e. d.

Det torde däremot vara lämpligt att obligationsbrevsblanketterna i samband med tryckningen förses med löpande identifikationsnummer, som sedan kan användas vid registrering av utelöpande obligationer samt vederbörande räntemottagare. Dessa nummer får även betydelse vid revision och annan kontroll. Däremot är det inte erforderligt att genom särskild numrering dela upp ett obligationsbrev i »enheter» om exempelvis 1 000 kr. En sådan numrering skulle snarare komplicera hanteringen än underlätta densamma. Det finns nämligen anledning räkna med att många obligationsbrev i så fall efter en tid – på grund av delningar och sammanslagningar samt utlottningar – skulle komma att vara försedda med ett stort antal olika nummer utan praktisk betydelse, vilket skulle tynga bokföring och kontroll. En annan sak är att man för att genomföra utlottningar måste förse enheterna med tillfälliga »internnummer» vilka dock aldrig skulle anbringas på själva obligationshandlingen. Frågan om utlottningsförfarandet kommer som nyss anmärkts att närmare beröras i ett senare sammanhang.

Vad gäller frågan om betryggande förvaring av obligationsblanketter och maku- lerade obligationsbrev kan den grupp låntagare, som i dag erbjuder inskrivning av obligationer, i huvudsak tillämpa liknande regler som nu gäller certifikatsblanketter.

En omläggning till obligationsbrev torde inte innebära några ökade svårigheter i detta hänseende. Beträffande övriga låntagare har vi utgått från att förvaringsansvaret kommer att läggas på en bank eller en värdepapperscentral såsom företrädare för låntagaren. I dessa fall torde bankinspektionen få övervaka utfärdandet av förvaringsbestämmelser.

Betydelsen av att obligationsbrev kommer rätt mottagare tillhanda såväl vid emissionstillfället som vid ev. senare överlåtelser behöver inte närmare utvecklas. Eftersom obligationsbrev liksom nuvarande obligationer är innehavarskuldebrev, bör likväl inte själva obligationshandlingen innehålla några namnuppgifter (jfr 12 § SkL), något som skulle kunna göra karaktären av löpande skuldebrev till föremål för tvekan.

I likhet med vad som f. n. i allmänhet tillämpas vid emission av obligationslån bör vid ett obligationsbrevssystem obligationerna inte lämpligen färdigställas förrän låntagaren har tillgång till inkomna teckningsanmälningar. En lämplig ordning kan vara att man låter framställa obligationsbrev från ett lager obligationsblanketter, varvid blanketterna är så utformade att de kan användas för olika obligationslån, liksom givetvis för framtida växlingar avsende samma lån. Skulle en låntagare föredra att för varje utgivet lån framställa en särskild obligationsblankett avsedd för hela eller större delen av lånets löptid får givetvis ske en särskild bedömning av upplagens storlek. Härvid måste hänsyn tas inte bara till det antal obligationsbrev som skall utfärdas i samband med emissionen, utan även till det behov av nya obligationsbrev som kan uppkomma på grund av växlingar under lånets löptid.

En långgivares andel i ett lån bör i princip motsvaras av endast ett obligationsbrev. Ibland kan långgivaren emellertid av speciella skäl vilja disponera fler än ett obligationsbrev. Så kan exempelvis vara fallet om långgivaren genom testamente eller gåva blivit ägare till en obligationspost, men avkastningsrätten till en del av posten skall tillkomma annan än ägaren. Om å andra sidan innehavaren av ett obligationsbrev

förfärdar ytterligare ett brev i samma lån, kan det vara praktiskt att ersätta de båda breven med ett nytt.

Obligationsbrev som i samband med växling inkommer till låntagaren eller dennes ombud för att ersättas med nya måste omedelbart makuleras. Detsamma gäller givetvis även obligationsbrev som lösts in.

5.3 Registrering och räntebetalning

Som tidigare understrukits är en av de viktigaste frågorna vid en reform av obligationstekniken hur räntebetalningen bör ordnas. För att komma ifrån det tyngande kupongarbetet och samtidigt få möjlighet att vid räntebetalningen anlita den service som exempelvis post- och bankgirosystemen erbjuder krävs att låntagaren eller dennes ombud anordnar någon form av registrering av de räntebertättigade. En sådan registrering torde i tekniskt hänseende kunna ordnas på samma sätt som f. n. tillämpas av de låntagare, som erbjuder inskrivning. Eftersom obligationsbrevet är avsett att utformas som löpande skuldebrev till skillnad från certifikatet som är enkelt skuldebrev skulle emellertid registreringen inte längre ha den funktion som den nuvarande inskrivningen bl. a. har, nämligen att underlätta s. k. denuntiationer om överlåtelser av obligationsinnehav. Registrering av de räntebertättigade skulle sålunda främst tjäna såsom underlag för räntebetalningen, vilket betyder att registren i fråga endast behöver innehålla uppgift om den som är berättigad att uppbära räntan. Även om den räntebertättigade i regel är densamma som obligationsägaren eller dennes ombud skulle registreringen från rättslig synpunkt inte vara avgörande beträffande frågan om vem som är rätt ägare till ett obligationsbrev. Då obligationsbrevet är avsett att utgöra ett innehavarskuldebrev utan inskränkning skulle överlåtelse och pantsättning m. m. ske enligt reglerna för dylikt skuldebrev, dvs. genom tradition.

Registreringen kunde även lämpligen tjäna som underlag för att sända ut meddelanden om verkställda utlottningar, prospekt om förestående emissioner m. m. Vi åter-

kommer till detta i kapitel 6.

Beträffande registreringens verkningar i värdepappersrättsligt hänseende bör följande anmärkningar göras. Om ett vanligt löpande skuldebrev överläts blir enligt 20 § SkL en räntebetalning, som erläggs till överlåtarens då förfallotiden är inne, giltig under förutsättning att gäldenären varken visste eller hade skälig anledning att misstänka att överlåtelse skett. Vet gäldenären att den ursprungliga borgenären överlätit skuldebrevet, gäller detsamma i stället förvärvaren, även om denne i sin tur överlätit skuldebrevet vidare utan att gäldenären fått kännedom eller misstanke därom. Betalning av förfallen ränta kan alltså ske med s. k. befriande verkan utan att skuldebrevet behövt företes. Samma förhållande gäller i fråga om amortering, som enligt skuldebrevet skall erläggas på däri angiven tid. Läget överensstämmer i nämnda hänseende med vad som generellt gäller för enkla skuldebrev.

Ett förfarande som innebär betalning av förfallen obligationsränta på grundval av registrering – utan att obligationen företes – skulle tydligen inte innebära något principiellt avsteg från vad som gäller om löpande skuldebrev i övrigt i nämnda hänseende. Registreringen blir grundvalen för låntagarens kunskap om vem som är innehavare av obligationen eller eljest räntebestämmelse. Av det anförda framgår emellertid, att om låntagaren vid räntebetalningen skulle veta eller böra misstänka, att den registrerade inte längre är berättigad, därför att han överlätit obligationen, ehuru förvärvaren underlätit registrera sig, blir en betalning till den registrerade inte befriande.

Det föregående gäller det fall att en person, t. ex. den ursprungliga långivaren, obligationstecknaren, blivit registrerad men sedan överlätit obligationen till någon som ej registrerat sig. Bestämmelsen i 20 § SkL leder då till att låntagaren, förutsatt god tro, blir befriad genom en betalning till den som står registrerad. Ej heller för det fall att någon kommit över ett obligationsbrev på obehörigt sätt, t. ex. genom stöld från

rätte ägaren, torde registreringsystemet betyda någon avvikelse från allmänna regler. Om den obehörige innehavaren genom att visa upp obligationen för låntagaren blir registrerad hos denne, leder bestämmelserna i 13 och 19 §§ SkL till att låntagaren har rätt att betrakta honom såsom rätt borgenär och sålunda, då ränta förfaller, sända beloppet till honom. Förutsättning för att betalningen skall bli befriande är att låntagaren vid registreringstillfället, dvs. då obligationen företeddes, och därefter fram till dess räntan avsåndes var i god tro rörande den registrerades rätt.

Skulle den obehörige innehavaren ha överlätit obligationen före förfallotiden och förvärvaren inte ha registrerat sig torde – oaktat överlåtarens ju i detta fall, i motsats till i det ovan först behandlade, aldrig varit berättigad – regeln i 20 § SkL bli tillämplig med påföljd att låntagaren, om han inte känner till eller bör misstänka att överlåtelse skett, blir fri gentemot förvärvaren genom en räntebetalning till överlåtarens (jfr Marks v. Württemberg-Sterzel, Lagen om skuldebrev s. 102).

Vad nu sagts om räntebetalning på grund av registrering skulle även kunna gälla betalning av amorteringsbelopp till den registrerade under den för svensk obligationsmarknad i och för sig ovanliga förutsättningen att amorteringsbeloppet skall erläggas vid den tidpunkt som angetts i obligationshandlingen. Det anges t. ex. i denna att viss del av det belopp handligen lyder på skall återbetalas viss angiven dag. Vid amortering genom utlottning – dvs. (jämte uppköp) den enda i praktiken förekommande formen för amortering – kan däremot registreringen inte utgöra grundval för betalning utan obligationshandlingen måste företes.

Att anteckning om sådan räntebetalning eller amortering som nyss berörts inte behövs göras på obligationshandlingen för att låntagaren skall bli skyddad mot någon som i god tro förvärfvar obligationen efter betalningen framgår av 16 § SkL.

Vad härefter gäller frågan om hur registreringen bör gå till i praktiken vid emis-

sion av ett obligationsbrevslån är det av vikt att obligationsköparna redan i samband med teckningen lämnar uppgift på vem som skall äga rätt att uppbära räntan. Om ett interimisbevis eller obligationsbrev överlåtes har den nye ägaren att göra motsvarande anmälan och måste för att styrka sin rätt visa upp beviset eller obligationsbrevet för låntagaren eller dennes ombud. Om ett obligationsbrev växlas får ny registrering äga rum.

Några åtgärder i syfte att tvinga fram registreringsanmälningar torde inte behövas. Det bör nämligen ligga i den ränteberättigades eget intresse att se till att anmälan görs. Något hinder möter inte att exempelvis en bank i egenskap av ombud för långivaren registreras som räntemottagare.

Det förhåller sig alltså över huvud taget så, att innehavaren av ett obligationsbrev bestämmer till vem räntan skall betalas ut. Låntagaren har endast att följa obligationshavarens instruktioner härvidlag. Det tillkommer alltså inte låntagaren att undersöka rättsförhållandet mellan långivaren och den som registreras som räntemottagare. Om låntagaren har enledning att misstänka, att den som begär registrering kommit över obligationsbrevet på obehörigt sätt bör saken självfallet undersökas. Sker registrering i ett sådant fall kan låntagaren riskera att få betala ut räntan dubbelt.

Nuvarande certifikat brukar innehålla bestämmelser om att ändringar i fråga om räntebetalningen måste, för att kunna iakttagas, anmälas senast ett visst antal dagar före ränteförfallodagen. Det torde vara lämpligt att ha en sådan regel även beträffande obligationsbrev. Villkoret bör lämpligen utformas så, att låntagaren får rätt att mot den som anmäler sig som räntemottagare först efter en viss dag (avstämningsdag) men före förfallodagen åberopa räntebetalning som sker till den som var registrerad avstämningsdagen. Låntagaren är naturligtvis oförhindrad att på begäran av den tidigare och den nye räntemottagaren betala ut räntan till den senare även om begäran görs mellan avstämningsdag och

förfallodag. De förordade bestämmelserna har till ändamål att möjliggöra affärstransaktioner under tiden närmast före ränteförfallodagar.

Sammanfattningsvis skulle alltså låntagaren betala räntan med ledning av aktuell registrering. Om en förvärvare av ett obligationsbrev försummar att anmäla ändring beträffande räntebetalningen, kan han ej vända sig mot låntagaren med räntekrav.

Rätten till ränta kan enligt gällande rätt preskriberas tio år efter det att ränteanspråket uppkommit. Möjlighet finns dock att avtala om annan preskriptionstid. I nuvarande certifikat förekommer sålunda regelmässigt bestämmelser om en treårig preskriptionstid. Denna tidsbegränsning sammanfaller väl med föreskriften i 25 § SkL, att räntekupong som inte företetts för inlösen inom tre år från förfallodagen ej vidare gäller. Någon särskild lagstiftning angående preskriptionstid för ränta om man övergår till obligationsbrev erfordras inte. Det finns anledning anta, att man vanligen kommer att avtala om en preskription av ungefär den längd som nu förekommer vid inskrivning.

5.4 Omsättning av obligationsbrev

För giltig överlåtelse av ett obligationsbrev krävs, såsom tidigare framhållits, att brevet överlämnas till förvärvaren. Obligationsbrev kan omsättas på fondbörsen utan att någon principiell ändring av den för Stockholms fondbörs gällande börsordningen av den 5 februari 1960 (nr 15) erfordras.

Förmedlas en obligationsaffär av fondmäklare, kan det vara rationellt att samordna anmälan om rätt till ränta med de åtgärder, som i övrigt sammanhänger med affärens genomförande.

För att exempelvis överlåtelse av endast en del av ett obligationsinnehav skall kunna äga rum krävs att obligationsbrevet kan »växlas». För att möjliggöra börstransaktioner med obligationsbrev är det angeläget att växling sker utan onödig tidsomgång. Eventuellt kan det bli erforderligt att i börsordningen ta in bestämmelser om rätt till

viss leveranstid för växling till nytt obligationsbrev.

Själva växlingsförfarandet kan läggas upp på följande sätt.

a) Om obligationsbrevets innehavare så önskar, kan han redan innan en avyttring kommer till stånd sända in brevet – i regel genom en fondmäklare – till låntagarens ombud med anhållan att få det utbytt mot två eller flera »nya» brev. Han registreras då såsom berättigad att uppbära ränta beträffande de »nya» breven och överlåter därefter det ena obligationsbrevet till köparen, som låter registrera sig.

b) Säljare och köpare kommer överens om, att växling och registrering bör ske i ett sammanhang. Säljaren sänder då in det »gamla» brevet till låntagarens ombud med anhållan, att ett »nytt» brev å visst belopp skall tillställas köparen och att denne skall registreras såsom berättigad uppbära ränta å brevet, medan säljaren skall erhålla brev på resterande belopp och vara registrerad för dess ränta. I regel torde åtgärderna ombesörjas av bank eller annan förmedlare på uppdrag av parterna.

Några lagstiftningsåtgärder behöver inte vidtas på detta område. Det får ankomma på fondhandelns företrädare att i samråd med låntagare och långgivare utarbeta lämpliga former för växlingen. Vad som nu tillämpas vid växling av certifikat kan därvid vara förebild. En detaljmärkning bör dock göras. Blanketterna till obligationsbreven bör, såsom tidigare nämnts, förses med identifikationsnummer redan vid tryckningen. Några nya behöver inte påföras i samband med växling. Om t. ex. ett obligationsbrev med nr 367 växlas i två nya, kan dessa två framställas av exempelvis blanketterna n:ris 1402 och 1403. De nya obligationsbreven behöver inte innehålla uppgift om att de ersatt obligation nr 367. En annan sak är, att låntagaren bör ha sin bokföring ordnad så, att han kan rekonstruera växlingen.

Obligationsbreven skall som förut nämnts i likhet med nuvarande obligationer vara innehavarskuldebrev och sålunda sakna uppgift om tidigare innehavare. Den som för-

värvar ett obligationsbrev kan således ej med ledning av själva brevet se, vem som tidigare innehafte det eller varit registrerad uppbära ränta. Härigenom bevaras anonymiteten inte bara gentemot den som köper ett brev utan även mot dennes mäklare. Den som ombesörjer registrering – låntagaren eller dennes ombud – kan däremot få en viss insyn i transaktioner med obligationer. Om ombudet utgörs av exempelvis en värdepapperscentral torde få förutsättas att dessa frågor avtalsmässigt regleras.

Vad slutligen gäller frågan om pantsättning av obligationsbrev bör erinras om att för fullbordad panträtt i obligationsbrev normalt krävs – liksom då fråga är om obligation av nuvarande typ – att brevet överlämnas i panthavarens besittning. Även om panträtt i obligationsbrev sålunda ej har direkt samband med registreringsförfarandet, kan anmälningar och åtföljande registreringar i vissa fall behövas som underlag för räntebetalingen. Skall enligt pantavtalet panthavaren äga rätt att uppbära ränta måste anmälan ske. Anmälan kan göras av pantsättaren eller panthavaren. I sistnämnda situation måste obligationsbrevet uppvisas, liksom även i det fall pantsättaren inte redan är registrerad. Om däremot rätten att uppbära ränta ej omfattas av panträkten, fordras ej någon anmälan.

5.5 Amortering av obligationsbrev

Amortering genom uppköp kan beträffande obligationsbrev ske helt i överensstämmelse med den ordning härvidlag som tillämpas i fråga om nuvarande standardobligationer. Om köpet avser ett delbelopp växlas obligationsbrevet på sätt tidigare beskrivits. Vad sedan gäller frågan om amortering genom utlottning kan den inte gärna basera sig direkt på utlottning av ett visst antal utelöpan- de obligationer, eftersom dessas belopp kan antas vara högst olika. Man skulle i stället möjligen kunna tänka sig att grunda utlottningen på enheter om exempelvis 1 000 kronor, varvid varje enhet skulle ha ett bestämt nummer, som skulle anges på obligationsbrevet. Varje obligationsbrev skulle

alltså, allt efter beloppet brevet löd på, ha sig åsatta ett eller flera sådana nummer. Då emellertid, som nämnts, en dylik numrering skulle komplicera hanteringen av obligationsbrev, bör man i stället grunda utlottningen på tillfälliga »internnummer» som aldrig påförs obligationsbrevet. Principen för ett sådant utlottningsförfarande framgår av följande exempel.

Före utlottningen fastställer låntagaren (dennes ombud) med ledning av sina register vilka obligationsbrev som är utelöpande, samt hur många »enheter» om exempelvis 1 000 kr. varje sådant brev svarar mot. Dessa enheter utgör underlaget för utlottningen. Om man väljer ett obligationsbrev om 1 255 000 kr. med identifikationsnumret 367 svarar då detta brev mot internnumren 1-1 255. Ett annat obligationsbrev om 5 000 kr. med identifikationsnummer 28 kan ges internnumren 1 256-1 260 osv. Om det utestående lånebeloppet vid detta tillfälle är 40 000 000 kr. och om 5 000 000 kr. skall utlottas, har man totalt 40 000 st. internnummer, varav alltså 5 000 st. skall utlottas. Resultatet kan i detta fall bli, att av de 5 000 utlottningarna faller 161 på internnumren 1-1 255, dvs. på obligationen med identifikationsnummer 367, medan utlottningen inte berör internnumren 1 256-1 260 och alltså ingen del utlottas på obligation nr 28.

Resultatet av utlottningen, dvs. utlottat belopp för varje berörd obligation, bör publiceras, varjämte de som är registrerade som ränteberättigade bör underrättas särskilt. I regel är de ränteberättigade identiska med innehavarna av obligationsbreven. Sålunda skulle enligt det valda exemplet ägaren av obligationsbrev nr 367 få anmaning att visa upp brevet hos en bank eller annan förmedlare - ev. hos låntagaren själv - för att lyfta det utlottade beloppet och få sitt gamla obligationsbrev utbytt mot ett nytt med det lägre belopp, som återstår efter utlottningen. Banken skulle alltså i detta fall på låntagarens uppdrag betala ut 161 000 kr. och för makulering vidarebefordra brev nr 367 till låntagaren eller dennes ombud. Ett nytt obligationsbrev med annat identifikations-

nummer om 1 094 000 kr. skulle därefter utfärdas.

Internnumren skulle uteslutande tjäna som underlag för utlottningarna. Vid nästa utlottning fick nya internnummer användas. Internnumren skulle inte publiceras utan det fick i stället ankomma på låntagaren eller dennes ombud att se till, att utlottningen verkställs i vederbörlig ordning. Självfallet bör protokoll vid utlottningsförrättning upprättas.

Den angivna utlottningsmetoden är enkel att tillämpa om man anlitar modern data-teknik. Den blir däremot relativt omständlig vid manuella rutiner.

5.6 Inskrivning av obligationsbrev

Den nuvarande inskrivningen av obligationer tjänar som förut nämnts två syften nämligen dels att skydda obligationsägaren mot risken för obehöriga förfaranden eller att obligationerna på annat sätt förkommer eller förstörs och dels att begränsa antalet utelöpande obligationshandlingar liksom att förenkla räntetjänsten och på så sätt underlätta hanteringsarbetet till nytta för såväl låntagare som långivare.

Det torde förhålla sig så att innehavare av mindre obligationsportföljer t. ex. privatpersoner, företrädare för stiftelser, kassor m. fl. funnit inskrivningen vara till fördel främst från skyddsynpunkt medan större placerare begagnat sig av inskrivningsmöjligheten för att förenkla hanteringen.

Om obligationsbrev skulle införas på marknaden blir behovet av inskrivning säkerligen avsevärt mindre än f. n. De stora placerarna får genom obligationsbrevsmetoden minst lika goda möjligheter att klara sina hanterings- och förvaringsproblem som vid inskrivning. Även beträffande övriga placerare torde obligationsbrevsmetoden medföra att behovet av inskrivning minskas. Det bör emellertid ej ses bort ifrån att inskrivningsmöjligheten alltjämt för vissa placerare kan framstå som värdefull. Bl. a. torde inskrivningen vara av särskilt intresse beträffande omyndiga personers obligationsinnehav.

Det kan nämnas att de omyndigas intressen särskilt beaktades i samband med att möjligheten att erhålla inskrivning av premieobligationer i statsskuld-boken slopades 1958 beträffande obligationsägare i allmänhet. Därvid behölls nämligen rätten till inskrivning i avseende på premieobligationer som tillhörde omyndiga. Om de låntagare, vilka nu erbjuder inskrivning, skulle helt slopa denna ordning aktualiseras sålunda vissa frågor som mer hör samman med civilrättsliga bedömanden om hur omyndigs medel skall förvaltas m. m. än med obligationsteknik. Det synes vara av vikt att nuvarande inskrivningsinstitut i varje fall ej slopar inskrivningsmöjligheten innan utredning av nyssnämnda fråga kommit till stånd, så att tillbörlig hänsyn även i fortsättningen kan tas till de omyndigas intressen.

Utöver omyndiga personer och andra privatpersoner kan nämnas stiftelser, föreningar, kassor och andra liknande juridiska personer som exempel på långgivare för vilka möjligheten till inskrivning kan ha intresse även i framtiden. Såsom närmare utvecklats i kapitel 4 föreligger beträffande dessa låntagarkategorier ett särskilt behov av åtgärder för att skydda obligationsinnehavet. Här har inskrivningen av obligationer visat sig ha en viktig funktion att fylla.

Som ett ytterligare skäl för att inte utan vidare slopa inskrivningen bör framhållas, att även andra köpare av sådana obligationer som utges av institutioner som hittills tillämpat inskrivningen vant sig vid systemet och inrättat sig därefter. Rimlig hänsyn torde böra tas till nämnda långgivarkategorier vid en bedömning av inskrivningens berättigande i framtiden.

Beträffande vissa delar av obligationsmarknaden saknas emellertid som tidigare redovisats inskrivningsmöjlighet. Detta gäller främst kommun- och industrilånesidan. Att så hittills varit förhållandet skulle möjligen kunna tyda på att obligationsplaceringarna inte efterfrågat inskrivning men torde främst kunna förklaras av praktiskt-organisatoriska svårigheter att införa inskrivningsmöjlighet inom dessa lånesektorer. Visserligen domi-

neras dessa sektorer av institutionella placeringar med föga intresse för inskrivning från skydds synpunkt men i själva verket gäller detta även marknaden i övrigt. Man har anledning att anta att ett behov av inskrivning i och för sig borde finnas även beträffande kommun- och industrilånesektorerna, eftersom även inom dessa i inte ringa omfattning förekommer långgivare för vilka frågan om skyddet av obligationshandlingar o. d. skulle kunna lösas på ett effektivt sätt om inskrivning funnits. Då det hittills inte erbjudits inskrivning har dessa placeringar följaktligen varit nödsakade att lösa skyddsfrågan genom andra sannolikt ofta mer kostnadskrävande arrangemang. Även om det sålunda i och för sig skulle föreligga ett visst behov av inskrivning inom nämnda lånesektorer även efter ett införande av obligationsbrev som grundläggande värdepapper, är det tveksamt om detta behov är av sådan storleksordning att det är motiverat att införa en helt ny hanteringsrutin, som inskrivningen skulle innebära på denna del av marknaden.

Oavsett hur man bedömer behovet av inskrivning i fortsättningen inom olika delar av marknaden kan det konstateras att inskrivningsförfarandet kan anordnas på ett enklare sätt med obligationsbrev än f. n. Man skulle exempelvis inte längre behöva förvara obligationer motsvarande inskrivna obligationsbelopp hos låntagaren eller dennes ombud. Den långgivare som i samband med låneemissionen önskade få sitt obligationsinnehav inskrivet skulle erhålla ett certifikat eller möjligen ett kvitto som svarade mot det inskrivna beloppet. Endast om långgivaren senare önskade byta sitt certifikat (kvitto) mot obligationsbrev skulle det bli aktuellt att framställa sådana, varvid certifikatet (kvittot) makulerades. Obligationsbrev som under lånets löptid lämnades in för inskrivning borde lämpligen omedelbart makuleras.

Förfarandet skulle sålunda innebära att man endast behövde arbeta med ett mycket begränsat antal handlingar vilka skulle bestå av utelödade obligationsbrev och certifikat (kvitton) till ett sammanlagt belopp mot-

svarande den utestående skulden. Låntagaren behövde endast förvara blanketter för obligationsbrev och certifikat (kvitto) samt makulerade handlingar. Något hinder att exempelvis en värdepapperscentral anförtrordes inskrivningsarbetet torde inte föreligga.

Såsom bevis på inskrivning av obligationsbrev kunde som nyss anmärkts användas certifikat eller annan handling t. ex. ett kvitto. Beträffande de institutioner som i dag tillämpar inskrivning skulle det vara mest naturligt att behålla certifikat av nuvarande slag. Läget skulle bli något mer komplicerat för låntagare inom kommun- och industrilånesektorerna, om inskrivning skulle bli aktuell även på dessa områden. Skulle man beträffande denna del av marknaden använda sig av certifikat av nuvarande typ som bevis på inskrivning uppkommer frågan om vem som lämpligen borde motta s. k. denuntiation i samband med överlåtelse av obligationsinnehav. Det har i det föregående förutsatts att vederbörande låntagare – dvs. en kommun eller ett industriföretag – inte avser att själv ta aktiv del i obligationshanteringen. Dessa uppgifter skulle sannolikt i stället anförtros ett ombud. Det är givetvis tänkbart att låntagaren uppdrar åt t. ex. den emitterande banken eller – om flera banker gemensamt ombesörjer emissionen – den ledande banken att på låntagarens vägnar motta denuntiation. Ett sådant uppdrag kunde också lämnas ett gemensamt serviceorgan t. ex. en värdepapperscentral. Oavsett vilken lösning som valdes innebär emellertid denuntiationen en viss omgång.

Som visats i kapitel 4 skulle det i och för sig vara möjligt att ändra certifikatets rättsliga egenskaper och på det sättet göra denuntiationen onödig och samtidigt öka handlingens omsättningsbarhet (se även bil. 3). Vi har emellertid framhållit att en sådan lösning även skulle medföra olägenheter.

När man överväger den närmare rättsliga karaktären av certifikatet bör också tas hänsyn till att de långivare som i framtiden får antas efterfråga inskrivning i allmänhet inte torde vara beroende av papper som

medger snabba omsättningar. För dessa långivare torde den trygga och bekväma förvaringen vara huvudsaken och från deras synpunkt sett saknas skäl att ändra certifikatens nuvarande karaktär. Inte heller torde det vara något vunnet med att i stället för certifikat använda kvitto.

Vi vill tillfoga ytterligare några allmänna synpunkter på frågan om inskrivningens berättigande. Som framhållits i det föregående skulle inskrivningen vid ett obligationsbrevssystem närmast tjäna till att skydda vissa placerare med mindre obligationsinnehav mot risken av att obligationsbrev förkommer eller blir föremål för obehörigt förfogande e. d. Volymmässigt sett är ju däremot obligationsbrevet lika litet skrymmande som certifikatet. Även räntebetalning sker på samma sätt vid obligationsbrev som vid inskrivning och i anslutning därtill utfärdat certifikat.

Man kan naturligtvis med hänsyn härtill fråga sig, om inte det enklaste vore att till den som önskar ett från vårdsynpunkt »ofarligt» papper utge ett fordringsbevis av enkelt skuldebrevs natur, på begäran utbytbart mot obligationsbrev. Det kan förefalla att vara en omväg att utge certifikat som berättigar till utfående icke av ett penningbellopp utan av ett obligationsbrev och sålunda, även om man introducerar obligationsbrev, låta arrangemanget få karaktären av inskrivning.

Av flera skäl har det emellertid syntts lämpligt att använda inskrivningsmetodiken. Den innebär att man i botten på systemet enhetligt har en fordringshandling, som är av obligationens, dvs. det löpande innehavarskuldebrevets natur. Den betyder vidare att man anknyter till ett rådande inarbetat system. Detta förefaller vara av värde, inte minst för anpassningen till gällande regler om förfarandet med omyndiga personers obligationsinnehav.

Sammanfattningsvis har vi kommit till den slutsatsen, att inskrivning av obligationsbrev tekniskt går att ordna relativt enkelt. För den förhållandevis begränsade del av obligationsmarknaden där inskrivning kan väntas bli aktuell som komplement till obli-

gationsbrevssystemet bör användas certifierat av samma rättsliga karaktär som f. n. Möjlighet till inskrivning synes i första hand böra komma i fråga inom de lånesektorer, där redan nu inskrivningsmöjlighet står till buds. Det synes däremot, i varje fall innan ett påtagligt behov av sådan möjlighet kommit till uttryck, vara mer tveksamt att införa inskrivning inom de marknadsområden där den f. n. saknas. I sista hand torde det få ankomma på varje låntagare att själv avgöra hur han skall ställa sig. Speciell hänsyn bör enligt vår mening dock tas till omyndiga personers intressen om en låntagare, som nu erbjuder inskrivning, överväger att slopa denna ordning.

5.7 Obligationsbrevssystemets tillämpning på redan utelöpande obligationslån

Det bör understrykas att när vi framlagt förslag till rationaliserad obligationsteknik genom introduktion av obligationsbrev har vi utgått från att den nya tekniken i första hand skall tillämpas för nya lån. Naturligtvis skulle det också vara önskvärt om hanteringsarbetet beträffande redan utelöpande obligationslån kunde förenklas genom tillämpning av den nya tekniken. Vi har övervägt denna fråga och funnit att så torde vara möjligt under vissa förutsättningar.

Från rent teknisk synpunkt torde knappast uppstå andra problem än de som allmänt skulle gälla den nya tekniken och som vi i detta sammanhang kan förutsätta vara lösta.

Ett annat spørsmål sammanhänger med att en övergång till obligationsbrevsteknik under ett låns löptid innebär att låntagaren frångår en del förutsättningar, som uttryckligen eller underförstått gällt vid emissions-tillfället. Sålunda torde i regel i låneprospektet ha intagits uppgifter om förekommande obligationsvalörer och serieindelning liksom sättet att erlagga ränta. I nämnda avseenden innebär övergång till obligationsbrev med nödvändighet en ändring. Även i vad avser metoden för amortering genom utlottning har vi förutsatt en änd-

ring, men på denna punkt kan i och för sig bibehållas den gamla metoden.

Även om de nämnda ändringarna närmast har en teknisk karaktär, torde det få anses uteslutet att låntagaren ensidigt beslutar en omläggning under ett låns löptid (vid tidpunkt då låntagaren har rätt till förtidsinlösen torde däremot inget hinder här för föreligga). Långgivarnas medgivande måste inhämtas innan den nya tekniken kan börja tillämpas.

För de långgivare som önskar erhålla obligationsbrev kan därefter de nya rutinerna börja tillämpas, vilket först och främst förutsätter utbyte av de utelöpande obligationerna (ev. även certifikaten). Beträffande långgivare, vilkas medgivande inte kan erhållas – därför att de är oanträffbara eller inte önskar byta ut sina obligationer och kupongark – sker ingen ändring av de gamla rutinerna. Sådana långgivare kan givetvis disponera över sina obligationer liksom tidigare, uppbära ränta genom inlämnande av kupong etc. Det bör understrykas betydelsen av att låntagaren i samband med en övergång till obligationsbrev för visst utelöpande lån på ett tillfredsställande sätt kungör detta. Det blir även av betydelse att säljare av obligationspost för köparen klagör huruvida leveransen kommer att ske i form av obligationsbrev. Detta sammanhänger bl. a. med att innehavare av obligationsbrev inte gärna kan förutsättas få möjlighet att växla brevet tillbaka till standardvalörer och utfå kupongark.

I det förda resonemanget har förutsatts, att låntagaren visserligen inte ensidigt kan besluta om ändrad obligationsteknik men att den nya tekniken kan börja tillämpas för långgivare som så önskar och detta oberoende av huruvida samtliga långgivare önskar övergång till den nya tekniken eller ej. Det skulle möjligen kunna invändas, att det knappast kan anses tillåtligt för en låntagare att beträffande lånevillkor i allmänhet för ett obligationslån med vissa men inte alla långivarna avtala om ändringar i de ursprungliga villkoren. Ett sådant förfaringssätt skulle utan tvekan kunna leda till skada för vissa långgivare och leda till rubb-

ningar på obligationsmarknaden. Möjligen skulle från något håll kunna hävdas att de ändringar som måste ske i samband med övergång till obligationsbrev skulle kunna ha sådana effekter. Såvitt vi har kunnat finna torde emellertid sådana fall få anses uteslutna och låntagare bör därför kunna bortse från riskerna av en sådan eventualitet.

Vad avser de kostnadsmässiga fördelarna av en övergång till obligationsbrevssystem också för redan utelöpande lån kan först konstateras att vissa kostnader är förenade med själva omläggningen. Vinsten i löpande driftskostnader av en övergång till nytt system bör alltså minst täcka också denna övergångskostnad. Vidare bör beaktas att vissa kostnader av engångsnatur, t. ex. tryckningen och distributionen av obligationerna till långivaren, redan är gjorda och alltså inte i efterhand kan elimineras. Vad gäller vinsten i löpande kostnader blir den givetvis mindre ju kortare återstående löptid ett utelöpande lån har. Vidare torde en övergång till det nya systemet kunna vara omedelbart lönsam endast för icke inskrivningsbara obligationslån. En omläggning för lån där en omfattande inskrivning förekommer får avgöras efter vägning av de för lånet gällande förhållandena, dess placering m. m.

För en mera allmän övergång till obligationsbrevsteknik beträffande de utelöpande lånen torde främst tala, att man därigenom snabbare än eljest kan uppnå enhetliga rutiner för all obligationshantering. Man måste emellertid räkna med att under alla förhållanden i viss utsträckning och under relativt lång tid arbeta med ett »blandat» system för de utelöpande lånen, även om generellt erbjöds möjlighet till övergång till obligationsbrev. Detta torde särskilt gälla de f. n. inskrivningsbara obligationslånen. De långivare som i dag inte önskar inskrivning utan föredrar obligationer av standardvalörer och med kupongark kan i regel inte förutsättas önska byte till obligationsbrev. En del av de långivare som i dag har certifikat torde önska bibehålla dem också i fortsättningen såsom en form för trygg förvaring. Införandet av obliga-

tionsbrev för sådana lån ter sig därför tveksamt från förenklingssynpunkt. Inte heller för icke inskrivningsbara obligationslån torde annat än för vissa lån med mycket få långivare kunna räknas med fullständig övergång till obligationsbrev. Man får alltså räkna med en viss övergångstid i form av ett »blandat» system också för denna typ av lån.

Denna genomgång av förutsättningarna för en övergång till obligationsbrev även för stocken av redan utelöpande obligationslån har alltså givit vid handen att en sådan omläggning är möjlig men att den torde kunna vara omedelbart lönsam endast för en mindre – men därmed icke nödvändigtvis betydelslös – del av de utelöpande lånen. Svårigheterna att på nuvarande stadium närmare bedöma betydelsen av en sådan delreform har föranlett oss att inte lämna bestämda rekommendationer i denna fråga. Sedan praktiska erfarenheter av obligationsbrevsmetoden erhållits, torde det inte bli några större svårigheter för berörda parter att komma till klarhet om hur man lämpligen bör förfara i berörda fråga.

5.8 Eventuella lagstiftningsåtgärder

Såvitt vi har kunnat finna behöver inga särskilda lagstiftningsåtgärder vidtas vare sig på civil- eller skattelagstiftningens område för att obligationsbrev skall kunna införas på hela den svenska obligationsmarknaden. Endast vissa ändringar av huvudsakligen formell och teknisk karaktär synes erforderliga. I anslutning till detta konstaterande skall vi i det följande göra några smärre anmärkningar.

Bestämmelserna i den i kap. 1 omnämnda kungörelsen den 17 december 1965 om jämkning av den i 43 § 1 mom. taxeringsförordningen föreskrivna skyldigheten att lämna uppgift till skattemyndigheterna om utdelningar och räntor torde bli tillämpliga även beträffande obligationsbrev. Ej heller behöver några ändringar vidtas i 1964 års stämpelskatteförordning eller i 1908 års förordning angående en särskild stämpel-

avgift vid köp och byte av fondpapper, om obligationsbrev skulle införas.

Bestämmelserna i bl. a. bokföringslagen (nr 117/1929) om skyldighet att arkivera handlingar är tillämpliga på de flesta av obligationsmarknadens låntagare och deras ombud. Den som är bokföringsskyldig har sålunda att se till att alla handlingar, som är av betydelse för redovisningsskyldigheten, arkiveras på ett betryggande sätt. Det ligger dessutom i låntagares intresse att förvara sådana handlingar som t. ex. makulerade obligationsbrev och certifikat, anmälningar om registrering m. m. under minst så lång tid som en fordran kan göras gällande.

I sammanhanget kan erinras om, att enligt ett 1967 framlagt betänkande till ny bokföringslag (SOU 1967: 49) skall allt räkenskapsmaterial av betydelse för redovisningen i ordnat skick bevaras under tio år, räknat från utgången av det räkenskapsår, varunder den affärshändelse, som materialet avser, registrerades. Om räkenskapsmaterialet blivit mikrofilm får tiden för dess bevarande begränsas, dock inte till kortare tid än tre år. Mikrofilmen skall vara så ordnad, att sökta uppgifter eller handlingar lätt kan återfinnas och läsas. Filmen skall bevaras under den tid som återstår av 10-årstiden.

Register över ränteberättigade samt övriga räkenskaper måste föras på sådant sätt, att möjlighet till rekonstruktion av företagna åtgärder föreligger. De rutiner härutinnan som tillämpas av låntagare, som erbjuder inskrivning, torde kunna tjäna som förebild.

Beträffande obligationslån som utges av kommuner och industriföretag har vi ansett oss ha anledning att anta att låntagarna som hittills inte heller i framtiden annat än i mycket begränsad utsträckning själva kommer att ha hand om de direkta hanteringsuppgifterna. Såväl emissionsarbetet som de tekniska hanteringsuppgifterna förutsättes alltså normalt utföras av bankerna på uppdrag av låntagarna inom kommun- och industrilånesektorerna. Skulle mot förmodan praxis i detta avseende komma att ändras på det sättet att låntagarna själva

– som alltså i ifrågavarande fall inte är att betrakta som specialister på värdepappershantering och inte heller står under offentlig tillsyn genom bankinspektionen – tar hand om emissions- och hanteringsverksamheten kunde möjligen övervägas om inte vissa lagstiftningsåtgärder borde vidtas för att tillgodose obligationsplacerarnas och det allmännas intresse av säkerhet och kontroll vid utgivning och hantering av s. k. »masspapper» i form av obligationer. Enligt vår uppfattning föreligger emellertid inte f. n. något behov av en sådan lagstiftning.

Som vi anmärkt i kap. 1 har i banklagen, sparbankslagen och lagen om jordbrukskassereörelsen föreskrivits, att bankaktiebolag, sparbanks- och jordbrukskassor inte får utfärda tryckta eller graverade löpande skuldförbindelser. Med bestämmelserna åsyftas bl. a. att stadga förbud för nämnda kreditinstitut att utge obligationer. Möjligen kan en viss översyn av utformningen av dessa regler behöva ske i anledning av en ny obligationsteknik.

Slutligen vill vi erinra om att vi i samband med behandlingen av frågan om om-sättning av obligationsbrev (se ovan avsnitt 5.4) uttalat att det ev. kan bli erforderligt att börsordningen kompletteras med vissa bestämmelser om rätt till viss leveranstid för växling till nytt obligationsbrev.

6.1 Inledning

Som vi tidigare i olika sammanhang framhållit förutsätter de av oss diskuterade metoderna för en förenkling av den svenska obligationsmekaniken att vissa åtgärder av praktisk och organisatorisk karaktär vidtas. Inte minst gäller detta den lösning av rationaliseringsfrågan som vi slutligen stannat för att rekommendera, nämligen obligationsbrevsmetoden.

Inom de sektorer av obligationsmarknaden, där inskrivning f. n. förekommer, torde obligationsbrevsmetoden lätt kunna införas, eftersom denna metod i flera väsentliga avseenden bygger på erfarenheterna från det nuvarande inskrivningsförfarandet. Vi tänker då i första hand på sådana arbetsrutiner som räntetjänsten och växlingen av certifikat. Hanteringen av obligationsbrev skulle härvidlag överensstämma med certifikatsmetoden. De låntagare som redan har en inskrivningsorganisation till sitt förfogande torde därför utan svårighet kunna lägga om sin obligationshantering till obligationsbrev. För denna del av marknaden förutsätter alltså en introduktion av obligationsbrev inte några principiellt sett nya åtgärder i fråga om organisationen av hanteringsarbetet.

För kommun- och industrilånen är läget emellertid ett annat. Som förut understrukits är det på kommun- och industrilånesidan, där inskrivningsmöjlighet

f. n. i stort sett saknas, som behovet av en snar rationalisering av obligationsmekaniken är särskilt angeläget och för denna del av obligationsmarknaden hänger det praktiska genomförandet av reformen i hög grad på att lämpliga organisatoriska lösningar kan åstadkommas.

När vi i kap. 4 diskuterat olika tänkbara vägar till förenkling av obligationsmekaniken och slutligen kommit fram till att obligationsbrevsmetoden enligt vår mening skulle innebära den smidigaste och mest konsekventa lösningen av hanteringsfrågan, har vi samtidigt framhållit att den bästa effekten av en reform efter denna linje skulle uppnås om en värdepapperscentral inrättades. Vi uttalade därvid att bankernas medverkan i en ny obligationsmekanik – i första hand när det gällde kommun- och industrilånesektorerna – i och för sig kunde sägas vara en naturlig utveckling, eftersom bankerna i så hög grad redan var inriktade på värdepappershantering. Å andra sidan framhöll vi att många skäl talade för att vissa centrala funktioner inom den framtida obligationshanteringen – oavsett efter vilken metod rationaliseringsfrågan löstes – borde skötas av en värdepapperscentral eller liknande institution.

Vi vill i sammanhanget erinra om att man inom Svenska bankföreningen uppmärksammat frågan om behovet av en värdepapperscentral i Sverige. Inom föreningen har sålunda utarbetats konkreta planer

beträffande utformningen av en gemensam värdepapperscentral som i första hand skulle betjäna aktiehanteringsområdet. Det bör vidare erinras om att bankföreningen i den i kap. 4 omnämnda skrivelsen i augusti 1967 till fondbörsutredningen utvecklat vissa synpunkter på frågan om hur en värdepapperscentral kunde medverka även i obligationshanteringen (se fondbörsutredningens betänkande »Förenklad aktiehantering» SOU 1968: 59 s. 102 ff). Vi skall i det följande ytterligare utveckla vår syn på behovet och betydelsen av ett sådant organ även för obligationshanterings vidkommande.

6.2 En värdepapperscentrals uppgifter för obligationshanteringen

Även om en värdepapperscentral kommer till stånd är det självklart att de centrala uppgifterna när det gäller själva obligationsupplåningen kommer att skötas av låntagarna och deras ombud, dvs. bankerna. Den planerade värdepapperscentralen torde sålunda vara att uppfatta som ett tekniskt serviceorgan som bankväsendet gemensamt ställer till förfogande för att kunna förbättra sina tjänster inom ett för bankväsendet centralt område, nämligen värdepappershandeln. Verksamheten skulle inskränka sig till rena hanteringsuppgifter, medan låntagarombuden – bankerna – som hittills vid obligationsupplåningen skulle spela en förmedlande roll mellan marknadens parter och alltså ha hand om mäklarsidan. När vi behandlar frågan om en värdepapperscentrals uppgifter i obligationshanteringen har vi i detta avseende utgått från samma förutsättningar som bankföreningen.

En värdepapperscentrals första uppgift i samband med emission av ett obligationslån skulle vara att med ledning av uppgifter från den bank eller de banker där teckningen skett framställa själva obligationshandlingarna – dvs. obligationsbrev som vi kallat denna typ av obligationer för att skilja dem från nuvarande standardobligationer. Centralens nästa uppgift skulle vara att distribuera obligationsbrev, nor-

malt till den bank hos vilken teckning skett för vidare befordran till tecknarna.

Centralen skulle vidare ha befogenhet och resurser att framställa ytterligare obligationsbrev under lånets löptid. Detta skulle bli aktuellt t. ex. när en långivare önskade växla eller lägga samman obligationsbrev – som i samband därmed skulle makuleras hos centralen. Lämpligen kunde som redan framhållits i kap. 5 de erforderliga obligationsbrevsblanketterna ges standardutformning, sannolikt även beträffande vissa delar av textinnehållet, och på det sättet bli användbara för olika obligationslån.

En huvuduppgift för en värdepapperscentral skulle vara ansvaret för räntebetalningen och därmed också registreringen av de ränteberättigade. Räntan skulle lämpligen tillställas räntemottagaren direkt varvid värdepapperscentralen skulle ha rätt att räkna sig tillgodo motsvarande belopp av låntagaren.

En värdepapperscentral skulle vidare utföra det arbete som hänger samman med obligationslånets amortering genom utlottning. Hur utlottningen lämpligen kunde verkställas har tidigare beskrivits. Centralen skulle efter utlottningen se till att meddelande om utlottade belopp offentliggjordes. Sådant meddelande borde om möjligt även direkt tillställas långivarna eller deras ombud. Då registreringen i princip skulle avse de ränteberättigade och ej obligationsägarna skulle det bli de förra som kunde nås genom dessa meddelanden. Därför är annonsering e. d. nödvändig. En viktig uppgift för värdepapperscentralen skulle vara att sköta de växlingar och sammanläggningar av obligationsbrev som kan aktualiseras i anslutning till utlottningsförfarandet. Däremot är det inte avsett att centralen skall verkställa utbetalning av kapitalbeloppen för utlottade obligationer.

Det bör anmärkas att en värdepapperscentral kan tillämpa i stort sett samma rutiner i hanteringsarbetet som ovan angivna om i stället för obligationsbrev certifikat i vissa fall skulle komma till användning. Frågan om möjligheterna och behovet av att anordna inskrivning av obligationsbrev

har behandlats i föregående kapitel.

Automatisk databehandlingsteknik lämpar sig väl för hanteringsrutiner som gäller registrering, räntebetalning och utlottning.

En uppgift för en värdepapperscentral, som visserligen ligger något vid sidan av den egentliga obligationshanteringen, kunde vidare vara att på låntagarnas uppdrag med ledning av registren över de ränteb berättigade distribuera prospekt och annat informationsmaterial, exempelvis om nya emissioner, och på det sättet göra det möjligt för låntagarna att nå presumtiva obligationsplacerare.

Det skall slutligen understrykas att en nödvändig förutsättning för en värdepapperscentralers verksamhet är ett mycket nära samarbete med banker och andra förmedlare av obligationer. I en rad avseenden och situationer får det förutsättas att bankerna normalt fungerar som kontaktorgan mellan värdepapperscentralen och placerarna. Detta hindrar emellertid inte att de senare kan ha ett legitimt behov av att i vissa situationer kunna träda i direkt kontakt med centralen.

Vi förutsätter slutligen att de speciella sekretessfrågor avseende förhållandet mellan långgivare, låntagare och förmedlare som aktualiseras om en värdepapperscentral inrättas, blir föremål för särskilt beaktande vid det fortsatta planeringsarbetet.

6.3 Organisationen av en värdepapperscentral

Fondbörsutredningen har i sitt betänkande angående förenklad aktiehantering i ett särskilt avsnitt, där frågan om centralisering av arbetet med aktieboken behandlas (kap. 7 i betänkandet) diskuterat hur en värdepapperscentral borde organiseras, dvs. frågor om huvudmannaskap, rättslig form m. m. samt även tagit upp frågan om vilka åtgärder som lämpligen borde vidtas för att allmänhetens intresse av säkerhet och kontroll skall kunna tillgodoses om en sådan institution kommer till stånd.

När det gäller organisationen av en värdepapperscentral, har fondbörsutredningen

diskuterat behovet av en direkt statlig medverkan i ett sådant organ. Detta skulle enligt utredningen ev. vara befogat med hänsyn till de mycket höga krav som i allmänhetens intresse bör ställas på ett dylikt organ särskilt från säkerhets- och kontrollsynpunkter. Emellertid har fondbörsutredningen ansett att dessa intressen lämpligen kan tillgodoses genom att verksamheten görs beroende av ett auktorisationsförfarande inför Kungl. Maj:t och att organet står under fortlöpande tillsyn av bankinspektionen. Något direkt statligt medansvar för driften skulle därför enligt utredningen inte vara erforderligt på dessa grunder.

Bland skälen i övrigt för en statlig medverkan nämner utredningen emellertid möjligheterna att utnyttja organet för likartade uppgifter utanför själva aktiehanteringsverksamheten och har då närmast i tankarna obligationsområdet, på vilket staten och vissa emittenter av offentligrättslig karaktär spelar en dominerande roll som låntagare. Fondbörsutredningen pekar på, att de tekniska problem på obligationsmarknaden som skulle kunna lösas med hjälp av en värdepapperscentral dock inte i främsta rummet rör den statliga sektorn utan de delar av obligationsmarknaden, för vilka möjlighet till inskrivning av obligationerna hos låntagarna saknas, dvs. kommun- och industrilånesektorerna.

Även vi har diskuterat frågan om värdet och behovet av statlig medverkan i en värdepapperscentral. Vi delar fondbörsutredningens uppfattning att säkerhets- och kontrollsynpunkterna kan tillgodoses genom auktorisation och tillsyn på sätt nämnda utredning angett. Någon direkt statlig medverkan med hänsyn till dessa intressen är alltså inte heller enligt vår mening nödvändig.

Vad sedan gäller frågan om statlig medverkan på grund av den svenska obligationsmarknadens speciella struktur med bl. a. staten och institutioner av offentligrättslig karaktär som betydande låntagare vill vi i likhet med fondbörsutredningen framhålla att det inte främst är för denna del av

marknaden som behovet av rationaliseringsåtgärder är mest trängande. Bankväsendets initiativ till en värdepapperscentral torde sålunda för obligationshanteringsens del i första hand vara av betydelse genom att skapa förutsättningar för en förenkling av hanteringsarbetet beträffande kommun- och industriobligationer. Vi får emellertid i detta sammanhang framhålla att övervägande skäl talar för att kretsen av de låntagare som kommer att finna det motiverat att utnyttja en värdepapperscentral kommer att vidgas väsentligt utöver den nyss åsyftade gruppen låntagare. Detta antagande avser alltså även sådana låntagare som redan nu har inskrivningsmöjlighet. En allmän anslutning till en blivande central synes ur marknadsteknisk synvinkel få betraktas som en inte minst från långivarnas sida önskvärd utveckling. Härigenom skulle ökade garantier skapas för enhetliga hanteringsrutiner på värdepappersmarknaden. Enligt vår bedömning får det emellertid ankomma på varje låntagare att, var och en efter sina förhållanden, pröva om den organisation av och det kostnadsläge för tjänsterna hos en värdepapperscentral, som kommer att gälla, ter sig attraktiva vid övervägande av anslutning. Om en statlig anslutning till en värdepapperscentral skulle aktualiseras, kan man med hänsyn bl. a. till omfattningen av statens upplåning utgå från att staten inte skulle föranstalta härom utan att samtidigt försäkra sig om inflytande över organets ledning.

Fondbörsutredningen har ansett att en värdepapperscentral bör ges formen av ett självständigt aktiebolag eller en ekonomisk förening. I styrelsen bör enligt utredningen finnas en ledamot som skall företräda allmänhetens intressen. Denne bör utses av Kungl. Maj:t eller myndighet som Kungl. Maj:t bestämmer. Fondbörsutredningen har vidare som nyss sagts föreslagit att verksamheten bör göras beroende av ett auktorisationsförfarande inför Kungl. Maj:t och att värdepapperscentralen – om auktorisation beviljas – skall stå under bankinspektionens fortlöpande tillsyn.

Vi ansluter oss till fondbörsutredningens

synpunkter och förslag beträffande organisation av och tillsyn över en värdepapperscentral och vill endast tillägga att om fondbörsutredningens lagförslag om auktorisation skulle genomföras bör lagstiftningen kompletteras såtillvida att den blir tillämplig även beträffande obligations- och förlagslån. Några lagstiftningsåtgärder i övrigt torde inte behöva vidtas för att en värdepapperscentral skall kunna utnyttjas även för obligationsområdet.

Obligationsteknikkommitténs uppgift har varit att utreda frågan om rationalisering av svensk obligationsteknik. Utredningsuppgiften innefattar därmed en granskning av en rad olika arbetsmoment, som sammanhänger med utgivandet av obligationer, t. ex. frågan om utformning, framställning och förvaring av obligationshandlingar, sättet för räntebetalning, verkställandet av amortering genom utlottning osv. Obligationstekniken inrymmer förutom frågor av rent hanterings-teknisk karaktär även värdepappersrättsliga och praktiskt organisatoriska spörsmål. I direktiven för kommitténs arbete pekas på att de möjligheter till s. k. inskrivning mot certifikat av obligationsinnehav som genomförts för vissa slag av obligationer allmänt ansetts innebära en avsevärd rationalisering av obligationshanteringen bl.a. genom att man därvid slipper räntekupongerna som medför en avsevärd arbetsbelastning särskilt för obligationsemitenterna och för större placerare. Vad som därför i första hand syntes böra utredas var om en utvidgning av inskrivningsmöjligheterna kunde ske.

Kommittén har koncentrerat sin uppmärksamhet på de hanteringsfrågor som rör räntebärande obligationer samt förlagsbevis. Som framgår av direktiven har kommittén däremot inte haft till uppgift att behandla hanteringen av premieobligationer och s. k. sparobligationer.

Kommitténs betänkande inleds med ett kapitel, vari en rad frågor av bl. a. rättslig

karaktär kring obligationsbegreppet genomgås. I kapitel 2 lämnas en redogörelse för obligationsmarknadens utveckling och nuvarande struktur. För att belysa hanteringsverksamhetens omfattning lämnas i anslutning till denna redogörelse vissa uppgifter beträffande emission av obligationslån, räntetjänst, amortering m. m. Ett särskilt kapitel ägnas därefter det nuvarande inskrivningssystemet (kap. 3).

Som bilagor till betänkandet fogas dels en översikt av obligationstekniken i vissa främmande länder (bil. 1), dels en promemoria som 1963 upprättats inom bankinspektionen om villkor i kreditaktiebolagens certifikat beträffande tryckning av obligationer, m. m. (bil. 2), dels en i anslutning till kommitténs arbete utarbetad promemoria om möjligheterna att öka obligationscertifikatets omsättningsbarhet (bil. 3), och slutligen ytterligare en för kommitténs räkning upprättad promemoria i vilken behandlas bl. a. vissa kostnadsaspekter vid en reform av obligationstekniken (bil. 4).

Mot bakgrund av nämnda utredningsmaterial tar kommittén i sina allmänna överväganden (kap. 4) upp frågan om nya former för obligationshanteringen. Kommittén konstaterar att den mycket kraftiga expansionen på obligationsmarknaden under senare tid, med den största tillväxten koncentrerad till ett fåtal stora placerare, har medfört att behovet av en omprövning av obligationstekniken i vårt land vuxit sig allt

starkare. Av särskild betydelse anser kommittén vara att komma till rätta med det kostnadskrävande arbete, berörande en rad olika moment i hanteringsverksamheten, som har sin grund i den växande mängden obligationshandlingar. Rationaliseringsfrågan är enligt kommittén särskilt trängande på kommun- och industrilånesidan, eftersom inskrivningsmöjlighet saknas på den delen av marknaden. Beträffande kommun- och industriobligationer intar frågan om möjligheterna att skapa mer ändamålsenliga och praktiska former för räntebetalningen än det nuvarande kupongsystemet en framträdande plats.

Kommittén anser att vissa villkor av såväl rättslig som praktisk organisatorisk art bör uppställas vid en reform av obligationsmekaniken. Härvid understryks bl. a. marknadsparternas intresse av att obligationshandlingarna skall vara lätta att omsätta, skydda och förvara, att obligationstekniken utformas så att den kan tillämpas likformigt på hela den svenska obligationsmarknaden samt att tillbörlig hänsyn tas till sambandet mellan svensk och internationell obligationsteknik så att hanteringsformerna inte i alltför hög grad kommer att avvika från förhållandena på jämförbara utländska marknader.

I anslutning till de uppställda villkoren diskuterar kommittén vilka värdepappersrättsliga och organisatoriska åtgärder som skulle kunna tänkas komma i fråga vid de olika problemens lösning.

Under förutsättning att hanteringssystemet från värdepappersrättslig synpunkt även i fortsättningen skall bygga på obligationer i hittills vedertagen mening behandlar kommittén till en början en reform av begränsad räckvidd som skulle gå ut på att behålla obligationer av standardvalörer men utnyttja obligationer av väsentligt högre valörer än de nuvarande, s. k. storobligationer. Ett annat alternativ skulle enligt kommittén vara att – såsom pekats på i utredningsdirektiven – vidga inskrivningen till att omfatta i princip hela obligationsmarknaden. Båda alternativen skulle enligt kommittén medföra lättnader i hanteringsarbetet jämfört

med nuvarande förhållanden. Såväl storobligations- som inskrivningslinjen uppvisar emellertid enligt kommittén en del nackdelar. Genom att kombinera vissa positiva egenskaper i de båda systemen skulle emellertid nackdelarna kunna undanröjas eller begränsas. Det är också den väg för rationaliseringsfrågans lösning som kommittén efter genomgång av en rad rättsliga, organisatoriska och ekonomiska faktorer slutligen stannat för. Det kan anmärkas att kommittén också diskuterat möjligheten av att införa ett system utan obligationer i traditionell mening men att kommittén icke stannat för en sådan lösning med hänsyn till att densamma skulle innebära en alltför vittgående reform i nuvarande läge.

Den rationaliseringsmetod som kommittén alltså funnit sig böra förorda innebär att man skapar en ny typ av obligation – obligationsbrev som kommittén benämnt denna obligation för att skilja den från nuvarande obligationer lydande på vissa standardvalörer. Obligationsbrevet skulle i likhet med obligationscertifikatet i princip motsvara en placerares hela obligationsinnehav i ett lån. I rättsligt hänseende skulle obligationsbrevet som nuvarande standardobligation utgöra ett löpande skuldebrev, varigenom i motsats till certifikatmetoden omställningens krav väl tillgodoses. Betalningen av obligationsränta bör enligt kommittén lämpligen ske på grundval av registrering av de ränteberättigade, vilket betyder att kupongsystemet helt kan slopas. En nödvändig förutsättning för obligationsbrevsmetoden är att obligationsbrevens kan växlas, vilket skulle bli aktuellt t. ex. i samband med köp eller försäljning av delposter i lånet i fråga eller i anslutning till lånets amortering.

Kommittén avslutar sina allmänna överväganden med att framhålla att den bästa effekten av en reform enligt obligationsbrevsmetoden skulle uppnås om en värdepapperscentral eller liknande institution kom till stånd.

I det följande kapitlet (kap. 5) tar kommittén upp en rad olika frågor som gäller obligationsbrevsmetodens närmare utform-

ning. Först behandlas själva framställningen av obligationsbrev och blanketter till sådana, vad avser textinnehåll, numrering o. d. Därefter kommer kommittén in på frågan om sättet för räntebetalningen och i anslutning härtill registreringen av de ränteberrättigade. Obligationsbrevsmetoden går som nyss sagts ut på att räntekuponerna slopas och räntebetalningen i fortsättningen grundas på registrering, varigenom obligationsrönten kan betalas ut t. ex. via post- eller bankgiro.

Kommittén går vidare igenom vad som krävs för att omsättningen av obligationsbrev skall kunna ske utan hinder. Hit hör t. ex. det nödvändiga växlingsförfarandet i samband med att en del av en obligationspost i ett lån byter ägare. Kommittén behandlar ingående frågan hur amortering genom utlottning skulle kunna lösas om obligationsbrev förekommer. Frågan belyses med ett exempel.

I ett särskilt avsnitt av kapitlet diskuterar kommittén behovet av inskrivning av obligationsbrev. Även om obligationsbrevsmetoden innebär, att förvaringsproblemet och därmed också frågan om ett effektivt skydd av obligationshandlingar löses på ett tillfredsställande sätt är det enligt kommittén inte uteslutet att inskrivning av obligationsbrev bör ifrågakomma av hänsyn till vissa placerarkategoriernas speciella intressen, t. ex. omyndiga personer, andra privatpersoner, vissa kassor, stiftelser etc. Kommittén kommer i den delen till slutsatsen att inskrivning av obligationsbrev tekniskt sett torde gå att genomföra relativt enkelt för den begränsade krets långgivare som kan tänkas komma att efterfråga en sådan skyddsform. Om inskrivning anordnas bör enligt kommittén som bevis på inskrivning certifikat av hittills tillämpat slag utfärdas.

Kommittén kommer så in på frågan om obligationsbrevssystemets tillämpning på redan utelöpande obligationslån. Utgångspunkten för kommitténs förslag till en rationaliserad obligationsteknik genom introduktion av obligationsbrev har varit att den nya tekniken i första hand skall tillämpas för nya lån. Enligt kommittén skulle

det emellertid vara önskvärt om hanteringsarbetet beträffande redan utelöpande lån kunde förenklas genom den nya tekniken. Kommittén anser att detta är möjligt under vissa förutsättningar men avstår från att lämna några bestämda rekommendationer i denna del, eftersom frågan om de kostnads-mässiga fördelarna av ett sådant förfarande enligt kommittén ter sig alltför ovissa på nuvarande stadium. Kommittén förutsätter dock att obligationsmarknadens parter sedan erfarenheter av obligationsbrevsmetoden vunnits kommer att kunna ta ställning till hur man lämpligen bör förfara härvidlag.

Avslutningsvis i nämnda kapitel behandlar kommittén behovet av lagstiftningsåtgärder i anledning av den förordade rationaliseringsmetoden. Enligt kommittén behöver inga särskilda åtgärder av detta slag vidtas vare sig på civil- eller skattelagstiftningens område. Endast några smärre ändringar av i huvudsak formell och teknisk karaktär synes enligt kommittén möjligen erforderliga.

Efter att sålunda ha gått igenom ett antal frågor som hör samman med den valda rationaliseringsmetodens närmare utformning tar kommittén upp vissa organisationsfrågor som aktualiseras om obligationsbrev införs på den svenska obligationsmarknaden (kap. 6).

Inom de sektorer där inskrivning f. n. förekommer torde enligt kommittén obligationsbrevsmetoden lätt kunna införas, eftersom metoden i flera väsentliga avseenden bygger på erfarenheterna från det nuvarande inskrivningsförfarandet. På marknaden i övrigt, främst då kommun- och industrilåneområdet, är emellertid enligt kommittén läget ett annat. Kommittén understryker att det för denna del av marknaden är särskilt angeläget att lämpliga organisatoriska lösningar kan åstadkommas för att genomföra reformen.

Enligt kommittén talar många skäl för att vissa centrala funktioner inom den framtida obligationshanteringen bör skötas av ett centralt organ, en värdepapperscentral eller liknande institution. Kommittén erinrar

om att inom Svenska bankföreningen initiativ tagits till bildandet av ett sådant organ i första hand avsett för aktiehanteringsområdet men som även skulle kunna ombesörja obligationshantering. Kommittén diskuterar med utgångspunkt härifrån vilka uppgifter som lämpligen borde anförtros en värdepapperscentral för obligationshanteringsens vidkommande. Genom att en värdepapperscentral fick förutsättas komma att anlita automatisk datateknik skulle hanteringsverksamheten kunna underlättas avsevärt.

Framställningen avslutas med vissa synpunkter på ett sådant organs utformning i anslutning till vad fondbörsutredningen anfört i samma fråga i sitt nyligen avgivna betänkande »Förenklad aktiehantering» (SOU 1968:59). Kommittén delar fondbörsutredningens uppfattning att de krav som från allmän synpunkt bör ställas på en värdepapperscentral när det gäller kontrollen av verksamheten kan tillgodoses genom statlig auktorisation och tillsyn av bankspektionen såsom nämnda utredning föreslagit. Någon direkt statlig medverkan med hänsyn till nämnda intressen är alltså enligt kommittén inte nödvändig.

Vad gäller frågan om statlig medverkan i en värdepapperscentral på grund av den svenska obligationsmarknadens speciella struktur med bl. a. staten och institutioner av offentligrättslig karaktär som betydande låntagare framhåller kommittén att det inte i främsta rummet är för den delen av marknaden som behovet av rationaliseringsåtgärder är mest trängande. Bankväsendets initiativ till en värdepapperscentral torde enligt kommittén för obligationshanteringsens del i första hand vara av betydelse genom att skapa förutsättningar för en förenkling av hanteringsarbetet beträffande kommun- och industriobligationer.

Enligt kommittén är det emellertid önskvärt om kretsen av låntagare, som kan finna det motiverat att ansluta sig till en värdepapperscentral, vidgas utöver låntagarna på kommun- och industrilåneområdet. Det bör dock få ankomma på varje låntagare att själv avgöra frågan om anslutning till en värdepapperscentral. Skulle en statlig an-

slutning till en värdepapperscentral aktualiseras torde det enligt kommittén få förutsättas att staten kommer att försäkra sig om inflytande över organets ledning.

Kommittén förordar att det av fondbörsutredningen framlagda lagförslaget om yrkesmässigt förande av aktiebok m. m. kompletteras så att lagstiftningen blir tillämplig även på obligations- och förlagslån.

Såsom här sammanfattningsvis angivits har obligationsteknikkommittén sålunda i kapitlen 4–6 diskuterat hur frågan om en rationalisering av den svenska obligationstekniken i nuvarande läge lämpligen kunde lösas och i anslutning härtill lagt fram vissa närmare riktlinjer angående valet av rationaliseringsmetod. Det återstår nu att redovisa ytterligare några synpunkter på reformens praktiska genomförande.

Som framhållits torde i stort sett inte några lagstiftningsåtgärder behöva vidtas för att införa och tillämpa obligationsbrevsmetoden. Kommittén har inte heller ansett sig ha anledningen att lägga fram förslag till en särskild lagstiftning som skulle ha till enda syfte att få reformen konsekvent genomförd.

På det organisatoriska planet är som anförts vissa åtgärder nödvändiga. En reform, som skall kunna omfatta också den femtedel av obligationsmarknaden som f. n. saknar inskrivningsmöjlighet, dvs. kommun- och industriobligationslånen, förutsätter i praktiken tillkomsten av en värdepapperscentral. Såsom tidigare närmare redovisats har bankväsendet redan långt framskridna planer på att inrätta en sådan central – i första hand avsedd för aktiemarknaden men även användbar för obligationshantering. Så vitt nu kan bedömas fordras alltså inte heller i organisatoriskt avseende något statligt initiativ. Det räcker att statsmakterna skapar de lagstiftningsmässiga förutsättningarna för att en värdepapperscentral skall kunna komma till stånd.

Kommittén har alltså ansett att det i första hand bör ankomma på marknadens parter att själva ta initiativ till ett genomförande av de eftersträfvade reformerna. Mot den angivna bakgrunden måste då frågan

ställas om kommitténs rekommendationer kommer att följas enligt de uppdragna riktlinjerna. Den första frågan är då om det verkligen föreligger ett behov av att alla berörda parter på obligationsområdet går över till obligationsbrevsmetoden. Det bör framhållas att obligationshanteringen visserligen hittills fungerat någorlunda tillfredsställande på den del av marknaden där inskrivning förekommer. Det är emellertid av väsentlig betydelse om man vill uppnå största möjliga effekt av en reform, att hanteringsystemet blir likformigt på hela marknaden oberoende av hur hanteringen hittills varit organiserad och oavsett om olika låntagare önskar en anslutning till en värdepapperscentral eller ej. Skulle inte denna likformighet uppnås kan befaras att stora svårigheter skulle uppkomma genom att obligationstekniken även på sikt skulle präglas av ett »blandsystem», vilket snarare skulle innebära en försämring än en förbättring jämfört med nuvarande förhållanden. Olägenheterna skulle vara särskilt kännbara för bankväsendet, som i så hög grad bär ansvaret för det praktiska hanteringsarbetet. En likformig obligationsteknik ter sig alldeles speciellt eftersträvansvärd med hänsyn till den kontorstekniska utvecklingen med ökat utnyttjande av bl. a. automatisk datateknik. Det bör tilläggas, att det även med hänsyn till utvecklingen på längre sikt torde vara önskvärt att få en likformig hanteringsteknik, då det såsom antytts i kapitel 4 är mycket möjligt att man får en övergång till ett värdepapperslöst system. En sådan utveckling i framtiden torde nämligen avsevärt underlättas om hanteringsystemet redan i utgångsläget är enhetligt över hela linjen.

Kommittén har under utredningsarbetets gång, bl. a. genom kontakter med åtskilliga av de berörda parterna, fått belägg för att de uppdragna riktlinjerna för en reform av obligationshanteringen kan väntas få allmän anslutning och att man därför också kan räkna med ett effektivt genomförande på grundval av frivilligt samarbete. Enligt kommitténs mening är det önskvärt att det tekniska förberedelsearbetet bedrivs parallellt av de olika låntagarna samt bankvä-

sendet så att övergången till den nya obligationstekniken kan ske samtidigt. Självfallet måste dessa förberedelser ske i nära kontakt med – förutom representanter för långvarintresset – även berörda myndigheter.

När kommittén förordar att man genomför den nya tekniken samtidigt på hela marknaden, sker detta utifrån förutsättningen att den av bankväsendet planerade värdepapperscentralen tekniskt och organisatoriskt utformas så att den vid sidan av aktieområdet också kan betjäna obligationsmarknaden och att härvidlag förberedelserna för den senare tillämpningen inte onödigtvis fördröjs. Att en viss tid behövs för att klara de tekniska och organisatoriska förberedelserna är givet och detta gäller samtliga berörda parter.

Bilaga 1 Översikt av obligationstekniken i vissa främmande länder

Av Torkel Stern

Följande översikt av obligationsteknikens utformning i vissa främmande länder, som bedömts vara av särskilt intresse, avser att uppmärksamma några valda drag. Vid sidan av mera elementära och tekniskt betonade förhållanden, såsom obligationsdokumentets juridiska karaktär, existensen av räntekupong etc., kommer därvid också ett par speciella företeelser att observeras som visserligen ej är av renodlat teknisk karaktär men som på senare tid tilldragit sig särskilt intresse på svenskt håll: konvertibla obligationer, dvs. obligationer som kan utbytas mot aktier, samt obligationslån med s. k. negativ klausul.

Obligationer, som obligationsinnehavarna enligt lånevillkoren vid vissa från början angivna tidpunkter är berättigade att utbyta mot aktier (nästan alltid aktier utgivna av det låntagande bolaget) till en från början fastställd kurs, benämns med ett från den anglosaxiska motsvarigheten lånat uttryck *konvertibla obligationer*; jfr sålunda convertible (bonds).

När, såsom kommer att ske i det följande, termen konvertibelt obligationslån användes, bör emellertid observeras att denna ej får förväxlas med ett annat, hävdvunnet begrepp: obligationslån, beträffande vilket låntagaren förbehållit sig rätt att efter en viss tids förlopp – oftast 10 år – uppsäga lånet till förtidsinlösen. Dylika förbehåll är mycket vanliga. För en låntagare blir det aktuellt att utnyttja den rätt han därmed betingat sig, om den allmänna räntenivån sjunkit vid den tidpunkt förbehållet avser. Då kan låntagaren alltså nedbringa sin

räntekostnad genom att i utbyte mot ifrågasvarande obligationer emittera nya, som löper med den lägre ränta som dagsläget avgör. Den finansoperation, varigenom *en* låneskuld avlöses av en ny, vilken ej belastar låntagaren i lika hög grad, benämnes *konvertering*.

Den kurs på aktierna, till vilken dessa – vid vissa från början fastställda tidpunkter – skall kunna förvärvas i utbyte mot de konvertibla obligationerna (konverteringskursen), bestäms redan vid obligationsemissionen och sätts då högre än aktiernas därvid gällande börskurs. Genom att teckna en konvertibel obligation får tecknaren dessutom möjlighet att bli delaktig i en eventuell uppgång av aktiekursen till en nivå ovanför den sålunda från början fastställda konverteringskursen. Om emellertid aktiekursen, vid den tidpunkt då konverteringsrätten först kan tagas i anspråk, ej skulle ha stigit, kan obligationsinnehavaren låta sin placering fortsättningsvis förbli i obligationsform. Den till räntan på obligationerna bundna avkastning som hans placering hela tiden medfört behåller han i så fall. Möjligheten att få del av kursstegring på aktierna får obligationsinnehavaren å andra sidan betala för genom att konvertibla obligationslån löper med något lägre ränta än icke konvertibla lån som emitterats i samma allmänna ränteläge.

Normalt tillerkänns det emitterande bolagets egna aktieägare företrädesrätt att teckna obligationer av detta slag. Sådana har

sedan länge förekommit i USA. I Europa vann denna obligationstyp insteg efter första världskriget. I flera länder, däribland Sverige, lägger aktiebolagslagstiftningen dock f. n. hinder i vägen för utgivande av konvertibla obligationer av samma slag som förekommer utomlands, främst då genom de strikta regler som gäller för ökning av aktiekapitalet. Sådan ökning får alltså ej vara beroende av den utsträckning i vilken obligationsinnehavare gör sin rätt till utbyte gällande i framtiden.

En annan sak är att ett bolag i obligationslånekontrakt kan stipulera att obligationsinnehavarna skall ha rätt att byta ut sina obligationer mot aktier i bolaget vid senare aktieemission, i den mån blivande bolagsstämmor kommer att besluta sådan emission mot apport av obligationer tillhörande ifrågavarande lån. För att hålla obligationsinnehavarna skadeslösa för den händelse kommande bolagsstämma – med frångående av lånekontraktets primära innebörd att ge rätt till utbyte – skulle underlåta att besluta om sådan apportemission, får följaktligen en alternativ föreskrift ges redan i lånekontraktet att bolaget i så fall blir skyldigt att inlösa obligationerna. (Angående denna konstruktion jfr Bergendal, Aktiebolagets författning och dess yttre rättsförhållanden enligt svensk rätt (1922), s. 110 ff.) Ett dylikt lån har emitterats på den svenska marknaden under år 1968. Däri har obligationsinnehavarna tillerkänts rätt att påkalla utbyte (resp. inlösen) fr. o. m. år 1971.

I allmänhet sätter ett företag som utger obligationslån fastighets- och företagsinteckningar som pant för lånet. I de fall då stora och välkända bolag upptagit obligationslån utan att säkerställa dem med viss pant har vederbörande bolag i stället i lånekontraktet gjort vissa förbehåll i obligationsinnehavarnas intresse. Detta sker genom uppställande av en s. k. *negativ klausul*, varigenom bolaget utfäster sig att ej heller ställa pant för andra, ev. senare upptagna lån utan att i så fall samtidigt och i första rummet ställa pant för det ifrågavarande obligationslånet. Dylik negativ pantsättningsklausul kombi-

neras ofta med negativa åtaganden av annat slag, såsom att bolaget under lånets löptid ej skall avhända sig anläggningstillgång av väsentlig betydelse för verksamheten. Obligationslån av denna typ är vanliga utomlands men har i Sverige, såvitt gäller lån avsedda för den inhemska marknaden, hittills blott förekommit i ett fåtal fall. I obligationsemissioner avsedda för den internationella kapitalmarknaden har likaså några få svenska företag iklätt sig åtaganden i enlighet med dylika negativa klausuler.

I översikten kommer obligationsförhållandena i följande länder att beaktas, nämligen Finland, Danmark, Norge, Västtyskland, Frankrike, Schweiz, Storbritannien och USA.

1 Finland

Juridisk form

Finska obligationer ställs till innehavaren.

Valörindelning

När det gäller statslån avsedda för allmänheten är obligationernas valörer ofta: 100, 500, 1 000 samt 10 000 mk. Industrins och övriga icke statliga låntagares obligationer övertas ofta av bankerna. Mindre valörer erfordras därför ej och saknas således för sådana obligationer.

Räntebetalning

Obligationerna är, när det gäller lån med lika årlig amortering, försedda med betalningskuponger avseende såväl ränta som amorteringsbelopp, eljest med rena räntekuponger. Kapitalmarknaden domineras av statslånen, på vilka räntan numera erlagges en gång om året. Kommun- och industri-lån förräntas däremot halvårsvis.

Amortering

Amorteringar verkställs års- eller halvårsvis. Systemet med uppköp från låntagarens sida av egna obligationer har tillämpats mera sällan och lär numera ha frångåtts.

Statsskuldbok

Finska statens obligationer kan inskrivas i statsskuldboken, varvid särskilt bevis utfärdas. Detta anses visserligen kunna överlåtas men överlåtelse av inskrivna obligationer tillgår i praktiken oftast på det viset att säljaren byter ut sitt bevis mot de deponerade obligationerna och överlåter dessa senare. Ränta på inskrivna obligationer krediteras obligationsägarens konto.

Konvertibla obligationer

Konvertibla obligationer av det internationellt vanliga slaget kan, till följd av den gällande aktiebolagslagens bestämmelser om tillvägagångssättet när det gäller att öka aktiekapitalet, ej utges.

Negativ klausul

Negativ klausul förekommer ej i inhemska finska obligationslån men uppges kunna komma i fråga för lån som skall placeras på den internationella kapitalmarknaden.

Institutionalisering

En år 1960 företagen undersökning gav vid handen att ca två tredjedelar av utelöpande obligationer innehades av bank- och försäkringsinstitut.

2 Danmark

Juridisk form

Danska obligationer ställs normalt till innehavaren. Beträffande det speciellt danska begreppet notering (låntagaren »noterar» i sin noteringsbok vem rätten på grund av en obligation tillkommer), jfr Ussing og Dybdal, Gældslovene, 2 uppl., Kbh 1940, vid § 12 och kap. 5 samt Marks von Würtemberg och Sterzel, Lagen om skuldebrev, 3 uppl., s. 68 not 2.

Valörindelning

I enlighet med det förhållandet att man på Köpenhamns fondbörs numera har ett no-

minellt belopp av 10 000 kr såsom börspost vid obligationsaffärer brukar maximalö- ren av många låntagare fastställas till detta belopp. De vanligen förekommande valörerna i övrigt är i så fall 100, 500, 1 000, 2 000 och 5 000 kr. Den största delen av det existerande obligationsmaterialet fördelar sig emellertid på valörerna 100, 400, 800, 1 000, 2 000, 4 000 samt 8 000 kr.

Räntebetalning

Räntebetalning sker alltid mot kupong. Ränta utbetalas på ett fåtal statliga lån en gång om året, medan den i de flesta fall, avseende såväl statliga som andra obligationslån, betalas halvårsvis.

Amortering

Amortering sker ofta två gånger om året. Det förekommer att statliga och kommunala lån enligt lånevillkoren kan få amorteras, förutom efter utlottning, även genom uppköp och makulering av utelöpande obligationer. För de av kredit- och hypoteks-föreningarna utgivna obligationerna gäller också att låntagaren anses ha rätt att bland lånevillkoren inta förbehåll om amortering också genom uppköp på marknaden. I praktiken har emellertid det övervägande antalet av dessa låntagare avstått från att använda denna möjlighet. Detta anses bero på kursbildningsmekanismen. Man betvivlar nämligen på låntagarsidan allmänt att obligationsköpare skulle vara villiga att betala tillräckligt hög kurs för obligationer försedda med uppköpsklausul, emedan de med denna konstruktion går miste om den fördelaktiga chansen att kunna få sin obligation utlottad till pari. Det anses dessutom vara en allmän erfarenhet i Danmark att uppköpsklausul i förekommande fall bidrar till att det ifrågavarande lånet får en något orolig kursutveckling.

Inskrivning

Danska statsobligationer (utom spar- och premieobligationer) såväl som av övriga lån-

tagare utgivna obligationer mottas för deposition och inskrivning. För danska statens vidkommande ombesörjs detta av finansministeriet. Uppskattningsvis anses ca hälften av alla utgivna obligationer vara deponerade. I detta sammanhang kan antecknas att försäkringsbolag och pensionskassor är skyldiga att låta inskriva sitt obligationsinnehav till den del detta täcker vederbörande företags premiereserver. – Mot företeende av inskrivningsbeviset utlämnas motsvarande obligationer utan särskild kostnad till ägaren. Inskrivningsvillkoren innehåller i allmänhet den bestämmelsen att överlåtelse eller pantsättning av inskrivningsbevis saknar rättsverkan gentemot låntagaren. Räntan på inskrivna obligationer krediteras ägarens post- eller bankkonto eller överförs med postgiro eller check. Om innehavaren av ett inskrivningsbevis begär att utfå en del av de på beviset upptagna obligationerna, avskrivs dessa på beviset.

Ett betydande institut bland låntagarna, Byggeriets Realkreditfond, tillämpar i samband med inskrivning av obligationer tillhörande mycket stora placerare följande speciella förfaringsätt. Då dylika placerare efter att ha förvärvat ett större antal obligationer, lydande på sammanlagt t. ex. 1 mkr, begär inskrivning, utbytes obligationerna när de inges för inskrivning mot en »samleobligation» lydande på 1 mkr. I samband därmed tilldelar låntagaren obligationsägaren nya nummer (tillhörande en speciell nummerserie) på de obligationer som omfattas av *dels* inskrivningsbeviset och *dels*, parallellt därmed, samlingsobligationen. De nytilldelade numren återges sålunda på såväl inskrivningsbeviset som den samtidigt utskrivna samlingsobligationen. (Samlingsobligation utfärdas sålunda endast för inskrivna obligationer.)

De för inskrivning och utbyte mot samlingsobligation inlämnade standardobligationerna på sina vanliga, lägre valörer, kan låntagaren sedan åter sätta i cirkulation. Detta kan bli aktuellt såväl när obligationerna tillhör en öppen serie med successiva emissioner som då de tillhör en sluten serie och någon långivare, som tidigare haft

sina obligationer inskrivna och deponerade, påfordrar att åter utfå dem. Genom att man på detta sätt kan hålla nere volymen av den på marknaden cirkulerande stocken av fondens obligationer, sparas tryck- och hanteringskostnader i viss utsträckning.

Vad slutligen angår den ränta vilken belöper på sådana obligationer som omfattas av inskrivning jämte samlingsobligation gäller att den krediteras långivaren två gånger om året på det här ovan angivna sättet.

Konvertibla obligationer

För något enstaka bolags vidkommande har det ett par gånger under 1960-talet inträffat att konvertibla obligationer emitterats och erbjudits bolagets aktieägare till teckning.

Negativ klausul

Negativ klausul har förekommit då lån emitterats på den internationella kapitalmarknaden. På den interna danska obligationslånemarknaden lär emellertid någon dylik klausul hittills ej ha tillämpats.

Institutionalisering

I Danmark tecknar visserligen försäkringsbolag och pensionskassor en mycket betydande del av de obligationer som emitteras. Men det är å andra sidan mycket vanligt att privatpersoner investerar sparmedel i obligationer. Man torde alltså i fråga om den danska kapitalmarknaden inte kunna konstatera någon påtaglig tendens i riktning mot institutionalisering.

3 Norge

Juridisk form

Norska obligationer ställs i det helt övervägande antalet fall på innehavaren.

Valörindelning

De vanligen förekommande nominella obligationsbeloppen är numera 1 000 kr så-

som minimum och 10 000 kr såsom maximum. Statslån avsedda att spridas även bland allmänheten har ej sällan 100 kr som lägsta och 10 000 kr som högsta valör. När låntagaren är bank eller aktiebolag gäller sedan gammalt enligt lag att minimibeloppet skall vara 100 resp. 200 kr.

Räntebetalning

Räntan utbetalas halvårsvis mot företeende av kupong.

Amortering

Amorteringslån amorteras i allmänhet halvårsvis, ehuru det ibland kan förekomma lån med amortering en gång om året. Amortering på utelöpande äldre lån sker visserligen ofta genom utlottning och/eller genom uppköp och makulering av utelöpande obligationer. Men frågan om en låntagare bör ha rätt att förbehålla sig uppköpsmöjlighet har, när det gäller statsobligationer, varit föremål för diskussion och förhandlingar mellan de större obligationsköparna och norska staten. Detta resulterade omkring mitten av 1950-talet i en överenskommelse som innebar att staten skulle underlåta att inta uppköpsklausuler i sina lånevillkor. Samma utveckling har ägt rum även beträffande andra låntagarkategoriernas lån (industriföretag m. fl.), varför lånevillkoren numera i det helt övervägande antalet fall föreskriver amortering enbart genom utlottning.

Inskrivning

För att reducera antalet av de obligationer som är i omlopp på marknaden och förenkla hanteringen av själva obligationsdokumenten i samband med ränte- och amorteringsterminerna finns det beträffande en del statslån möjlighet att ordna inskrivning av obligationerna hos Norges Bank som administrerar statslånen. Systemet går ut på att de inskrivna obligationerna hela löptiden skall förvaras hos banken. Mot de sålunda deponerade obligationerna får ägaren ett förvaringsbevis, benämnt certifikat. På för-

fallodagen tillställs räntebeloppen utan anmodan de registrerade ägarna. Vid utlottning har ägarna till utlottade obligationer att sända in sitt certifikat, för att det amorterade beloppet skall kunna avskrivas därpå. Man kan när som helst begära att få de inskrivna obligationerna utlämnade eller överförda i annans ägo, allt mot avlämnande av certifikat. För att möjliggöra sådant utbyte av certifikat har det för samtliga hos Norges Bank inskrivna lån tryckts obligationer å hela lånebeloppet. Vid överlåtelse av certifikatet skall detta som redan nämnts insändas till banken. Överlåtelser kan eljest ej åberopas gentemot staten. Banken utställer nytt certifikat i den nye ägarens namn.

Jämte Norges Bank finns det en enda institution som ombesörjer inskrivning av de utfärdade obligationerna, nämligen Den norske Hypotekforening for 2den prioritets pantelaan. Denna har en utelöpande obligationssskuld å ca 200 milj. kr och inskrivningen uppgår till ca 51 % av det sammanlagda lånebeloppet. Föreningen ombesörjer själv inskrivningen, vilken bedrivs efter metoder som överensstämmer med vad som nyss angavs för statsobligationer.

Konvertibla obligationer

Rättslig möjlighet att utge obligationer som är utbytbara mot aktier i det låntagande bolaget föreligger f. n. ej. Det är den gällande aktiebolagslagens regler angående aktiekapitalets storlek och om de äldre aktieägarnas företrädesrätt till teckning av nyemitterade aktier som lägger hinder i vägen.

Negativ klausul

För de flesta andra obligationslån än sådana som utges av norska staten och större kommuner har låntagarna ställt någon form av säkerhet. De viktigaste formerna är garanti och pant, ev. en kombination av båda. Norska obligationslån som upptagits utomlands har någon gång, i fall då särskild pant ej förskrivits för det ifrågavarande lånet, försetts med negativ pantklausul, dvs.

ett i lånekontraktet intaget villkor att låntagarens tillgångar ej senare skall få pantsättas för andra skulder. På den rent norska obligationsmarknaden har däremot negativklausuler hittills ej tillämpats.

Institutionalisering

Obligationsplaceringarna i Norge har en starkt institutionell prägel och det finns anledning anta att denna tendens kan komma att bli ännu mera dominerande i framtiden. – För att ett lån, som upptas av ett företag, skall få erbjudas allmänheten till teckning, är det regel att det skall föreligga garanti för att låntagaren kan få disponera hela lånebeloppet, oavsett hur mycket som tecknas. De som ställer dylika garantier är vanligtvis de institutionella placerarna. Dessa brukar bilda konsortier och därvid avtala hur stor del av lånet varje konsortiemedlem skall garantera. Sålunda brukar livförsäkringsbolagen garantera en större del av det totala lånebeloppet. I de flesta garantikon-sortier är vidare en eller flera banker representerade och det är naturligtvis den bank som åtagit sig att förmedla lånet (emissionsbanken) som tar initiativet till bildandet. Dylika konsortier har nått en sådan omfattning att praktiskt taget alla större obligationsköpare brukar återfinnas bland deltagarna. Lämpligheten härav kan enligt uppgift komma att diskuteras av en f. n. på finansdepartementets uppdrag verksam kommitté, kallad kreditforeningskommittéen. Dess utredningsuppdrag berör f. ö. även vissa andra frågor av principiell betydelse för obligationsmarknaden.

4 Västtyskland

Juridisk form

De i ett tyskt obligationslån ingående obligationerna kan utges i form av såväl innehavarskuldebrev som skuldebrev ställda till viss man eller order. De senare kan emellertid bli föremål för omsättning på värdepappersmarknaden endast under förutsättning att de ursprungligen blivit ställda på

t. ex. den bank som varit ledare för själva emissionsoperationen eller till bankens order och sedan av densamma blivit försedda med indossament in blanco. På den tyska marknaden accepterar man nämligen inte utan vidare utredning ett indossament som tecknats av någon okänd person; man kräver i stället att ett välkänt institut skall uppträda som indossent för att man skall kunna godkänna värdepapperet såsom leveransgillt. Mot bakgrunden av det nu skisserade förhållandet är det helt naturligt att innehavarobligationer föredras i det övervägande antalet fall.

Valörindelning

I de flesta lån är 5 000 DM högsta nominella obligationsbelopp, ehuru även högre valörer förekommer. Någon i lag fastställd minimivalör finns ej.

Räntebetalning

Med obligationerna följer kupongark. Varje kupong anger respektive räntebelopp och förfalldag. Ränta betalas i efterskott halvårsvis eller en gång om året mot företeende av förfallen kupong.

Amortering

Vid nyare lån upptagna av förbundsrepubliken, någon av förbundsstaterna eller ett industriföretag sker amortering – för att möjliggöra anpassning till Girosammelvahrung, varom mera nedan – i allmänhet på följande sätt. Efter några amorteringsfria år, de s. k. friåren, återbetalas lånet i lika rater. Det totala lånebeloppet indelas i lika många serier eller grupper som det finns amorteringstillfällen. Varje serie identifieras med en särskild bokstav eller siffra. För varje amorteringstillfälle – en gång om året – behöver blott en serie utlottas i sin helhet. (Man lottar alltså ej ut enskilda obligationsnummer spridda bland samtliga förekommande serier.)

I de flesta lånekontrakt förbehåller sig låntagaren rätt att verkställa amortering ge-

nom utlottning eller genom uppköp på marknaden av utelöpande obligationer och makulering av dem. De därvid uppköpta obligationerna får emellertid ej avräknas såsom amorterat belopp förrän den serie blivit utlottad, vartill vederbörande obligation hör. Under sådana förhållanden får uppköp ej direkt karaktären av amortering utan framstår snarast som en marknadsoperation, vilken låntagaren inlåter sig på i syfte att minska sina räntekostnader eller placera ett likviditetsöverskott. Trots uppköpsmöjligheten förblir lånet från amorteringssynpunkt ett utlottningslån och de av låntagaren uppköpta obligationerna deltar i den planmässiga utlottningen.

Skuldbok och kollektiva stordepåer

I Tyskland infördes skuldbok på 1880-talet. Förbundsrepubliken för en skuldbok över sina lån (Bundesschuldbuch) liksom också de särskilda förbundsstaterna över sina. I några få fall för även större städer skuldbok. Därjämte förekommer det i ytterligare ett fall att en juridisk person med offentligrättslig ställning, nämligen Bayrische Landesbodenkreditanstalt, lagt upp en skuldbok. För skuldförhållanden som blivit inskrivna i en skuldbok utfärdas ej något lånebevis utan fordringsförhållandet styrks enbart genom själva inskrivningen.

Man kan i Västtyskland numera skilja mellan individuella och kollektiva skuldboksfordringar. Vid de förstnämnda avser inskrivningen en enda fordringsägare som därigenom har förbindelse direkt med låntagaren. Vid de sistnämnda däremot är det en Kassenverein som är inskriven såsom formell fordringsägare men som i verkligheten uppträder för diverse andra fordringsägars räkning. De sju Kassenvereine, som f. n. existerar, är i aktiebolagsform arbetande, av bankväsendet ägda specialorgan som har till uppgift att från medlemsbankerna motta aktier och obligationer i gemensamma stordepåer. Ägare till de deponerade värdepapperna är dels bankernas kunder – deponenter och låntagare – dels bankerna själva. Vid överlåtelse och andra förfo-

ganden mellan olika parter som var och en på sitt håll är anslutna till det system – Girosammelterwahrung – vari de olika Kassenvereine ingår, behöver värdepapperen ej flyttas i fysisk mening. Alla dispositioner kan i stället komma till uttryck i bokföringsåtgärder som innebär girering mellan anslutna konton. Utlottning för amortering kan numera äga rum med avseende på hela serier (jfr ovan ang. tillvägagångssättet vid amortering av nyare lån) i stället för att gälla obligationer som individualiserades genom sina särskilda nummer. Därigenom har man kunnat göra obligationer tillhörande en och samma serie av ett visst lån helt utbytbara mot varandra och därför lämpade för anslutning till dylika kollektivdepåer.

Det övervägande antalet skuldbokstillgödohavanden är av den typ som förmedlas av banksystemet via en Kassenverein. Genom att en Kassenverein sålunda kan vara inskriven i skuldbok blir i praktiken resultatet för en fordringsägare detsamma, vare sig han själv är inskriven under sitt eget namn och därför ej innehar någon obligationshandling eller han ursprungligen erhållit en obligation i vanlig form men sedan deponerat densamma hos bank med godkännande av att obligationen får ingå i Sammelverwahrung.

Konvertibla obligationer

Konvertibla obligationer (Wandelschuldverschreibungen) förekommer ibland även om företagen oftast synes föredra finansiering via antingen rena obligationer eller rena nyteckningar av aktier. Bytesmöjligheten avser i förekommande fall vanligen rätt att förvärva stamaktie. Den kan dock någon gång gälla preferensaktier utan rösträtt. Obligationsinnehavarens rätt karakteriseras av att hans möjlighet att förvärva aktier kan föreligga i två olika former: *antingen* som ren bytesrätt, genom vars utövande obligationsinnehavaren får aktie i stället för obligation och alltså övergår från att vara fordringsägare till att bli delägare, *eller* som rätt att

delta i nyteckning av aktier, varvid obligationsägaren med bibehållande av sitt obligationsinnehav kan erhålla nya aktier därjämte.

Eftersom det låntagande bolagets aktieägares rätt berörs av utgivandet av konvertibla obligationslån, får sådant utgivande äga rum endast under vissa av lagstiftningen uppställda förutsättningar. Bl. a. krävs det bolagsstämmobeslut med en majoritet av minst tre fjärdedelar av det på stämman företrädda aktiekapitalet. Bolagsordningen kan dock innehålla härifrån avvikande föreskrift – också så att kravet på nämnda majoritet kan få sättas lägre. Företrädesrätt att teckna obligationer av ifrågakarande slag tillkommer i princip aktieägarna i bolaget. Bolagsstämman kan dock föreskriva att denna rätt skall uteslutas, vilket kan ske om minst tre fjärdedelar av det där företrädda aktiekapitalet stöder ett sådant beslut. I praktiken får aktieägarna emellertid oftast en sekundär företrädesrätt. Ett bankkonsortium övertar nämligen hela det konvertibla obligationslånet, samtidigt som det ikläder sig en förpliktelse att inom viss tid erbjuda bolagets aktieägare att i sin tur förvärva obligationerna från konsortiet.

För att säkerställa obligationsinnehavarnas utbytesrätt fordras beslut om ökning av aktiekapitalet, ett beslut som är villkorligt såtillvida som det endast skall genomföras i den mån obligationsinnehavarna utnyttjar sin utbytesrätt. Det nominella beloppet av den villkorliga kapitalökningen får dock ej överstiga hälften av det vid tidpunkten för ökningsbeslutets fattande registrerade aktiekapitalet.

Ofta intas ett särskilt förbehåll i lånekontraktet till förekommande av att innehavarna av konvertibla obligationer skall lida förfång, genom att någon aktieemission kommer att äga rum efter emissionen av det konvertibla lånet men innan utbytesrätten inträffat. Enligt sådant förbehåll kan sålunda obligationsinnehavarna tillerkännas vissa rättigheter, såsom rätt att förvärva andelar i ev. blivande emissioner på samma betingelser som aktieägarna eller en extraordinär rätt att begära utbyte redan i

samband med en sådan mellankommande aktieemission.

Negativ klausul

I fråga om industrilån är ställande av säkerhet i form av pant (inteckningar) det vanligaste. Men låntagare som anses erbjuda tillräcklig trygghet för obligationsköparna redan genom sin storlek och kapitaltillgångarnas omfattning kan genom att ikläda sig särskilda förpliktelser slippa ställa särskild pant. Den tyska termen för ifrågakarande klausul är Negativklausel eller negative Hypothekenklausel. Till komplettering därav fordras dock att låntagaren avger en s. k. negativ försäkring (Negativförklaring) i lånekontraktet. Låntagaren får då förplikta sig att ställa säkerhet även för det ifrågakarande lånet, om senare under dess löptid andra lån *med* säkerhet skulle komma att upptas eller om låntagarens tillgångar skulle komma att avsevärt minska eller på något sätt komma att bli belastade av särskilda förpliktelser.

Institutionalisering

En stor del av obligationslåneemissionerna förvärfvas av institutionella placerare, dvs. försäkringsbolag, pensionsfonder, investeringsfonder, stiftelser etc. Det anses dock att över hälften av ifrågakarande kapitalbelopp brukar placeras hos privatpersoner.

5 Frankrike

Juridisk form

Franska obligationer ställs oftast till innehavaren. Med varje sådan obligation följer kupongark. Ett särdrag är att obligations-tecknare i princip kan välja om han önskar utfå en obligation ställd till innehavaren eller få sitt innehav registrerat hos låntagaren. I förstnämnda fall utfår obligations-tecknaren sin obligation jämte kuponger. I det andra får han ett i sitt namn utfärdat certifikat och räntan inkasseras mot företeende av certifikatet som avstämplas på

baksidan för varje betalning. Vid äganderättsövergång annulleras det gamla certifikatet och ersätts med ett nytt för den nye ägaren och samtidigt blir införd i registret. Även senare under lånets löptid kan ägaren begära övergång från den ena formen till den andra. – Ehuru registrerade obligationer erbjuder vissa påtagliga fördelar, såsom trygghet mot förlust till följd av stöld eller brand, är efterfrågan på obligationer i denna form begränsad. Detta uppges vara att tillskriva den omgång och tidsutdräkt som är förenad med omsättningen. Uppskattningsvis anses högst ca en fjärdedel av alla utgivna obligationer vara registrerad.

Valörindelning

Minimivalörer på franska obligationer är numera 100 FF men den i praktiken vanligaste är 200 FF. Bland lån av senare datum kan man märka en tendens att använda högre nominella belopp såsom 250, 1 000 och 2 000 FF.

Räntebetalning

Obligationränta betalas numera en gång om året, medan äldre lån (före år 1948) hade halvårsvis förfallande ränta. Ändringen genomfördes i syfte att underlätta bankernas och övriga berörda organs arbete.

Amortering

Tidigare förekom i stor utsträckning amortering genom uppköp och makulering av utelöpande obligationer. Med tiden har dock detta förfaringsätt kommit att av långivarna uppfattas såsom otillfredsställande, eftersom man ansåg att det blev alltför billigt för låntagarna att återbetala sin skuld på detta sätt under en period som kännetecknades av högre ränteläge för nya lån. Till följd av den kursstödjande verkan som uppköpsförfarandet dock ansetts medföra, har man ej velat helt avskaffa amortering genom uppköp. Därför innehåller lånekontrakten vanligen bestämmelsen att låntaga-

ren får amortera högst en tredjedel av lånet med tillämpning av denna metod. – I övrigt anger amorteringsplanen för varje lån det antal obligationer som skall utlottas en gång om året, tills lånet är slutbetalt. I motsats till vad som tidigare ansågs tillåtet får bolag numera ej inlägga uppköpta egna obligationer i sin portfölj för att kanske senare åter sälja dem. Jämlikt en lag av år 1966 ang. obligationer blir nämligen obligation, som det emitterande bolaget självt köper, ogiltig och får ej sättas i cirkulation på nytt.

Statsskuldbok

År 1793, under franska revolutionen, införde man en statsskuldbok (le grand livre de la dette publique). Däri inskrivs endast sådana av franska staten upptagna lån som betecknas såsom rentes sur l'Etat. Motsvarande fordringsrätt representeras uteslutande av ett bevis om inskrivning, vilket alltså är den enda handling som överlämnas till fordringsägaren.

Kollektiva depåer och konton

a) *SICOVAM*. I Paris finns ett för hela Frankrike centralt, i bolagsform bedrivet specialorgan benämnt Sicovam (Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières). Banker och övriga fondkommissionärer har anslutit sig till ett system för central deponering av de av dem innehavda värdehandlingarna (särskilt aktier; jfr nedan) och för giromässig överföring mellan de deltagande bankernas etc. konton som erfordras för att verkställa förändringar i äganderätten. Bokföringen och gireringen ombesörjes av Sicovam, vilket organ tillkommit med det tyska systemet med Girosammelverwahrung hos ett antal Kassenvereine såsom förebild. Till skillnad däriifrån utgör emellertid Sicovam, såsom nämnts, ett enda organ (jfr framställningen under Västtyskland). På aktieområdet är Sicovam mycket dominerande. Endast börsnoterade franska värdepapper kan anslutas till denna centrala depå- och gire-

ringsform. Men obligationer kan dock i allmänhet ej anslutas därtill då de oftast ej är fungibla så att obligation av visst slag och lydande på visst nominellt belopp skulle vara utan vidare utbytbar mot annan obligation av samma slag och på samma belopp. En obligation är nämligen individualiserad genom ett särskiljande nummer som är av betydelse för obligationsinnehavaren i samband med den årligen inträffande utlottningen. Denna sker naturligen efter obligationernas nummer. För att komma tillrätta med denna brist har låntagarna på senare år (alltsedan år 1964) skapat fungibla obligationer genom att redan vid emissionen dela upp ett lån i lika många serier som det finns amorteringstillfällen. Amortering verkställs sedan genom att vid varje sådant tillfälle en av serierna utlottas i sin helhet. De obligationer som tillhör en och samma serie medför då samma rättigheter och blir alltså utan inskränkning utbytbara inbördes. Sådana obligationer kan därför mottas i Sicovam-depå. (Sålunda samma förfaringsätt som enligt den nyss lämnade beskrivningen tillämpas i Västtyskland.)

Hittills är det dock endast vissa större låntagare med offentligrättslig status som för ett begränsat antal lån av senare datum börjat tillämpa den nu beskrivna metoden att indela lånet i lika många serier som det planerade antalet amorteringstillfällen. Industrieföretag har sålunda ännu inte övergett det gamla förfaringsättet med utlottning av nummernässigt individualiserade obligationer.

b) *Les comptes courants collectifs de rentes*. För statslån (utom les rentes; jfr ovan under Statsskuld bok) har skapats en särskild form av central deponering hos finansdepartementet av till innehavaren ställda obligationer som innehas av banker och andra institut för egen eller kunders räkning (såvida dessa senare ej formellt förbjudit att deras obligationer ansluts till dylik kollektiv depå). Till själva deponerandet av obligationerna ansluter sig ett system för bokföringsmässig överföring av äganderätten genom girering mellan olika ägares kon-

ton. Obligationer som nedlagts i denna typ av depå behöver alltså ej i fysisk mening hanteras och flyttas då äganderätten förändras (naturligtvis under förutsättning att även den nye ägaren tillhör eller önskar ansluta sig till systemet).

Detta system påminner sålunda starkt om de principer, enligt vilka Sicovam fungerar, och de därtill anslutna depåerna eller kontona benäms *comptes courants collectifs de rentes*. Det har skapats för att man beträffande vissa statslån skall kunna erbjuda samma service som Sicovam-systemet ger för börsnoterade aktier och för ett begränsat antal obligationslån. Utlottningar verkställs genom att man för varje utlottningstillfälle i särskild ordning tilldelar de deponerade obligationerna ett nummer. Detta nummer har sålunda inte något samband med det särskiljande ordningsnummer varmed varje obligation blivit försedd från början.

Konvertibla obligationer m. m.

I enlighet med lagstiftning av åren 1953 och 1966 kan bolag utge *dels a)* obligationer som är »convertibles en actions», *dels ock b)* obligationer som är »échangeables contre des actions».

a) »*Convertibles*». Emission av konvertibla obligationer skall beslutas av extra bolagsstämma, då aktieägarna, för att göra emissionen så framgångsrik som möjligt anses böra avstå från sin eljest föreliggande, principiella företrädesrätt att teckna ifrågavarande obligationer. – Så länge obligationsinnehavarnas möjlighet att begära utbyte mot aktier fortfarande består – vanligen mellan två och sex år – får bolaget ej utge något nytt obligationslån av samma slag. Ej heller får bolaget nedsätta sitt aktiekapital, upplösa sina reserver eller företa vissa andra dispositioner som skulle kunna vara ägnade att ändra de vid emissionstillfället gällande förutsättningarna för ett utbyte mot aktier. Emissionskursen för en obligation av detta slag får ej vara lägre än det nominella värde som skall åsättas obligationen

om och när den skall utbytas mot aktie. Denna regel är en konsekvens av bestämmelsen att aktie ej får emitteras under pari. – Även i övrigt innehåller lagstiftningen flera delvis mycket detaljerade regler avsedda att skydda de tidigare aktieägarna i bolaget mot vissa verkningar av utgivande av obligationer av ifrågavarande slag.

b) »Echangeables». Vid emission av sådana obligationer som avses under b) ökas aktiekapitalet redan samtidigt som obligationslånet emitteras. Ökningen av aktiekapitalet inträffar alltså ej till följd av obligationsinnehavarnas begäran att få byta sina obligationer. Det emitteras lika många nya aktier som obligationer. Hela det nyemitterade aktiekapitalet tecknas av en bank, ett arrangemang som förutsätter att de förutvarande aktieägarna förklarar sig villiga att avstå från sin principiella företrädesrätt att teckna de nya aktierna. Samma aktieägare har å andra sidan företrädesrätt att teckna de ifrågavarande obligationerna. Vederbörande bank innehar sedan aktierna i avvaktan på att obligationsinnehavarna skall begära att få byta ut sina obligationer mot aktier, allt vid den tidpunkt och på de villkor i övrigt som obligationslånekontraktet stipulerar. Obligationer av det under b) behandlade slaget kan endast utges av bolag vars aktier är börsintroducerade men blott ett fåtal har hittills utgivit något lån av denna typ. Teckning av de mot obligationerna svarande nya aktierna kan verkställas endast av bank eller av den som i form av bankgaranti kan tillhandahålla säkerhet för erläggandet av teckningsbeloppet.

Institutionalisering

Institutionella placeringar anses visserligen spela en betydande roll på den franska kapitalmarknaden men initierade iakttagare är samtidigt av den uppfattningen att denna kategori – relativt sett – inte väger lika tungt som i vissa andra stora länder, exempelvis USA. Allmänheten anses sålunda direkt tillskjuta en mycket stor del av de

medel som investeras på obligationsmarknaden.

6 Schweiz

Juridisk form

I Schweiz utställs obligationer till innehavaren. Om det på marknaden undantagsvis skulle förekomma några obligationer gällande för viss man, såsom t. ex. engelska registered bonds (jfr under rubriken Storbritannien), förses de med indossament in blanco av emissionsbanken och kan därefter fungera såsom innehavarpapper.

Valörindelning

Det nominella beloppet på schweiziska obligationer är i regel 1 000 SFr. Sedan några år har man dock i stor utsträckning använt valören 5 000 SFr för att därmed tillmötesgå önskemål från de institutionella placerarnas och även bankernas sida. Storobligationer på t. ex. 100 000 eller 500 000 SFr är sällsynta undantag, emedan de anses erbjuda vissa svårigheter i samband med utlottning. Ty för varje gång som en sådan storobligation till någon del blir utlottad, måste ny obligation utfärdas på återstående belopp.

Räntebetalning

Nästan undantagslöst förses obligationer med räntekuponger som skall presenteras vid utbetalningen. Lån av senare datum förses med kupong som förfaller en gång om året.

Amortering

Statliga lån och lån som utges av andra låntagare med offentligrättslig status amorteras uteslutande genom utlottning. Övriga låntagares obligationslån förses i många fall med förbehåll som ger låntagaren rätt att amortera även genom uppköp av utelöpande obligationer. – Det råder dock även i Schweiz delade meningar om det lämpliga

i att tillåta amortering genom uppköp. Å ena sidan har gjorts gällande att det ej kan vara riktigt att en låntagare, om kapitalmarknadens utveckling skulle medföra ett kursläge väsentligt under pari, skall få infria sin skuld till denna underkurs. Å andra sidan har framhållits att förekomsten av sådana uppköp får antas ge obligationsmarknaden ett önskvärt stöd under sådana perioder då kurserna är utsatta för tryck nedåt. I sammanhanget har också påpekats att det främst får anses bero på obligationsinnehavarens fria bedömning, om han föredrar sälja sin obligation till den erbjudna kursen hellre än att avvakta utlottning till pari. – Det förekommer lån med utlottning en gång om året men också lån som utlottas halvårsvis.

Skuldbok

Skuldbok infördes ej av förbundsstaten förrän i slutet av 1930-talet. Förändret därav ombesörjs av Nationalbanken. Köpare av ifrågavarande statliga obligationer kan begära att bli inskriven i skuldboken i stället för att utbetomma någon obligationshandling. För dylika inskrivna fordringar utfärdas inte några obligationer, om fordringsägaren redan vid emissionen anmält sig till införing. Det är alltså ej möjligt att vid senare tillfälle begära att utfärdas dylika. Obligation, som utfärdats men senare under lånets löptid blir anmäld för införing, makuleras därvid. En fordringsrätt med stöd av inskrivning i skuldboken är alltså en ren bokfordran. Det skriftliga beviset på att fordringsägaren har blivit inskriven är inte något värdepapper i rättslig mening utan endast ett bevismedel och kan sålunda varken överlåtas eller pantförskrivas med verkan gentemot låntagaren. Överlåtelse av inskrivna fordringsrättigheter effektueras genom att Nationalbanken underrättas. Fordringsägaren blir för varje ränte- och amorteringstermin krediterad genom Nationalbankens försorg.

Skuldboken tillkom för att avlasta Nationalbanken som tidigare åtagit sig att kostnadsfritt motta ifrågavarande slags obliga-

tioner i depå. Denna förvaltningstjänst kom emellertid till slut att bli alltför arbets- och därmed kostnadskrävande. – Det har uppgetts att inskrivningsfrekvensen under det senaste decenniet nedgått till följd av att kursställningen på marknaden skulle ha visat sig oförmånlig för rättigheter som blivit inskrivna vid jämförelse med lån som materialiserats i form av sedvanliga obligationsdokument. Detta förhållande sammanhänger med att obligation som införts i skuldboken ej kan omsättas på börser.

Kollektiva depåer

Med de tyska och franska kollektiva depositionssystemen (Girosammelverwahrung resp. Sicovam-systemet) som förebild har man under senare år inom det schweiziska bankväsendet undersökt möjligheterna att införa något liknande institut som kunde vinna allmän anslutning från bankernas sida. Någon för hela bankväsendet gemensam organisation har emellertid ännu ej skapats. Däremot förekommer det numera hos de största bankerna att man, inom varje bank för sig, har infört liknande förvaringsmöjligheter som alltså blir gemensamma för vederbörande banks notariatkunders obligationer och för bankens egen portfölj (»interne Sammeldepots»).

Konvertibla obligationer

Den utbytesrätt som tillkommer innehavaren av en schweizisk konvertibel obligation avser i allmänhet rätt att byta mot aktie utgiven av låntagaren själv. Det kan dock förekomma utbyte mot aktie utgiven av ett dotterbolag till låntagaren.

Även den schweiziska aktiebolagsrätten vilar på principen om ett fast aktiekapital. Varje kapitalökning skall beslutas av bolagsstämman, som har att fastställa teckningsvillkoren. I det helt övervägande antalet fall har de företag, som utgett konvertibla obligationslån, vid ökning av aktiekapitalet i syfte att skapa aktier såsom underlag för utbytet förbehållit nyemissionen av aktier åt något närstående företag eller konsortium.

Aktieägarna i det låntagande bolaget blir sålunda ej delaktiga i någon rätt att teckna de nyemitterade aktierna utan endast i rätten att teckna de konvertibla obligationerna. Det företag eller konsortium som tecknat aktierna tillförbinder sig att behålla dessa under obligationslånets löptid för att kunna tillmötesgå de krav på utbyte som obligationsinnehavare enligt lånevillkoren kan komma att framställa.

Det anses också i schweizisk praxis viktigt att man i lånekontraktet intar föreskrifter avsedda att skydda obligationsinnehavarna för följderna av att låntagaren under lånets löptid ändrar sitt aktiekapital genom ny- eller fondemission.

Tidpunkten för utbytesrättens inträffande kan bestämmas fritt. För obligationsinnehavaren är det av naturliga skäl oftast en fördel om denna tidpunkt, när obligationslånet emitteras, ej ter sig så avlägsen. Han kan då lättare överblicka den sannolika kursutvecklingen på fondbörsen fram till den dag utbytesrätten blir aktuell. Man uppger sålunda i Schweiz ha sökt undvika långa vänteperioder.

Schweiziska obligationer av ifrågavarande slag har i regel förbehållits aktieägarna i det låntagande bolaget. Teckningsrätter avseende dylika obligationer får ett visst marknadsvärde, vilket tillsammans med emissionskursen bestämmer priset på obligationen. Själva emissionskursen kan av bolaget sättas till pari eller också till en kurs som ligger över eller under pari.

Första gången som ett schweiziskt företag upplade ett konvertibelt obligationslån var år 1957. Därefter har en rad mycket ansedda företag emitterat konvertibla obligationer. Förstnämnda lån kunde betecknas som ett medel att förbereda försäljning till allmänheten av aktier i ett tidigare relativt okänt företag. Senare låneemissioner av detta slag kan dock, såsom antytts, inte sägas ha haft till uppgift att förbereda spridning av aktierna.

Negativ klausul

Schweiziska bolags obligationslån saknar i allmänhet särskilt förskriften pantsäkerhet

(såsom inteckningar i låntagarens fasta egendom). I stället innehåller då lånekontrakten en negativ klausul (negative Hypothekenklausel, negative Verpfändungsklausel, clause hypothécaire négative, clause négative de nantissement).

Institutionalisering

I Schweiz anser man sig sedan längre tid ha den erfarenheten att den största delen av obligationsemissionerna förvärvas av institutionella placerare.

7. Storbritannien

Juridisk form

Obligationer (i allmänhet debentures; även bonds) ställs till innehavaren eller till viss inregistrerad ägare. Enligt föreskrift i 1947 års Exchange Control Act, som fortfarande gäller, får innehavarpapper endast emitteras av brittiska rättssubjekt efter tillstånd av finansdepartementet (Treasury). Enligt samma lagstiftning måste dessutom innehavarpapper som finns inom United Kingdom förvaras i depå, oavsett om de emitterats av brittisk eller utländsk låntagare. Då namnobligationer utges, får låntagaren utfästa sig att föra ett register över obligationsägarna i liknande form som register över aktieägare, sålunda upptagande namn och adress på värdehandlingens ägare samt dennas belopp och nummer. När sådan obligation överlåtes, skall motsvarande noteringar göras i registret. För överlåtelse av namnobligation fordras att en särskild överlåtelsehandling upprättas. Innehavarobligation däremot överlåtes genom blotta överlämnandet därav. Registret skall hållas tillgängligt för obligationsinnehavare och aktieägare i bolaget utan kostnad. Andra har också rätt att ta del därav mot erläggande av en mindre avgift. Registret får hållas stängt högst trettio arbetsdagar om året. Under dessa kan man ej få tillgång därtill och några överlåtelser noteras ej heller (jfr nedan under Räntebetaling).

Den vid överlåtelse av en registrerad

namnobligation tidigare tillämpade procedu-
ren, som till följd av rättsreglerna ansågs
vara något komplicerad och tidsödande, har
numera med stöd av 1963 års Stock Trans-
fer Act kunnat förenklas.

Valörindelning

Obligationer utges i bestämda valörer. Det
har förekommit lån med stor spridning och
så låga valörer som £ 20 medan valörer på
£ 100, £ 200 och £ 500 är vanligare.

Räntebetalning

Till innehavarobligationer hör kupongark.
Kupongerna är, om räntan förfaller halv-
årsvis, daterade för respektive halvårsperiod.
– Till viss man ställda obligationer är emel-
lertid, även de, ofta försedda med ränte-
kuponger och benämns i så fall registered
coupon-bonds.

Själva den tekniska metoden för utbe-
talande av ränta på registrerade namnobl-
igationer utan kuponger överensstämmer
med den som gäller utdelning på aktier. Bo-
laget stänger sålunda registret över obliga-
tionsägarna en kort tid före ränteförfallo-
dagen, så att överlåtelser ej kan registreras
medan betalningsanvisningarna på räntebe-
loppen (interest warrants) håller på att iord-
ningställas. Dessa anvisningar är betalbara
till de obligationsinnehavare vilkas namn är
införda i registret den dag det stängdes.
Anvisningarna utsänds på ränteförfallda-
gen. En ränteanvisning av ifrågavarande
slag har formen av en check och obliga-
tionsägaren kan sålunda använda den an-
tingen för insättning på sin bankräkning el-
ler för överlåtelse till tredje man.

Amortering

Vanligen amorterar låntagaren ett obliga-
tionslån genom att årligen avsätta ett be-
stämt belopp till en amorteringsfond (sink-
ing fund) avsedd att användas för återbe-
taling av lånet. Ibland skall dessa medel
tas i anspråk för att återbetala ett visst
antal obligationer varje år och de obliga-

tioner som skall inlösas bestäms då vanligen
genom lottdragning. Men om lånevillkoren
endast innebär att låntagaren tillerkänts rätt
att amortera genom årliga dragningar utan
att låntagaren samtidigt ålagts skyldighet att
inlösa dem på detta sätt, ger alltså en sådan
konstruktion låntagaren valfrihet att inlösa
obligationerna genom dragningar. Obliga-
tionsinnehavarna å sin sida kan sålunda
ej påfordra att obligationerna inlöses förrän
på den slutliga förfalldagen.

Ett annat ofta förekommande amorterings-
villkor, som dessutom ej sällan kombineras
med en föreskrift om årliga utlottningar,
ger låntagaren rätt att göra avsättningar till
amorteringsfonden genom uppköp av ute-
löpande obligationer. Sålunda uppköpta
obligationer överlämnas till den i lånekon-
traktet särskilt utsedde förvaltaren, the
trustee, som har hand om obligationslånets
administration. Denne är skyldig verkställa
motsvarande kreditering av amorteringsfon-
den antingen till det nominella värdet av
uppköpt obligation eller till det av låntaga-
ren vid uppköpet erlagda priset, beroende
på vilket som är det lägsta.

Statsskuldbok m. m.

Det är Bank of England som förvaltar
den engelska statsskulden. Statliga obliga-
tioner utges numera i form av registrerade
namnobligationer. Förr kunde ägare av stats-
obligationer (bl. a. obligationer tillhörande
2½ % Consolidated Stock och 4 % Con-
solidated Loan – båda benämnda Consols)
låta inskriva sin fordran, i vilket fall ingen
obligationshandling utfärdades utan inskriv-
ningen som sådan utgjorde bevis om fordr-
ningsförhållandet. Denna inskrivningsme-
tod slopades emellertid fr. o. m. den 1 ja-
nuari 1943. Om och när tidigare inskrivna
fordringar av detta slag överlåtes, utfärdas
numera en på den nye ägaren inregistrerad
obligation.

År 1940 uppmanades ägare av statens
innehavarobligationer att med hänsyn till
invasionshotet, för den större trygghetens
skull, byta ut dem mot registrerade namn-
obligationer. Det går f. ö. ej längre att, så-

som tidigare var fallet, erhålla innehavarobligationer med kupongark i utbyte mot namnobligationer.

Bank of England för register ej blott över statliga och statsgaranterade brittiska lån utan även lån utgivna av stater inom samväldet samt av kommuner och andra låntagare i Storbritannien med offentlig-rättslig status.

Konvertibla obligationer

Enligt uppgift åtnjöt konvertibla obligationer en kortvarig popularitet under år 1957 och början av 1958. Men då de inte skulle ha mottagits så väl av de institutionella placerarna, lär det inte ha förekommit så många sådana emissioner mellan åren 1958 och 1963.

Sedan dess synes emellertid dylika lån åter ha emitterats och det i allt större utsträckning. Lånevillkoren innebär att obligationerna efter ägarens fria val är utbytbara mot stamaktier till en bestämd kurs och under viss angiven tid. Utbytesrätten kan vanligen utövas på bestämda dagar under flera på varandra följande år, allt medan den blir mindre förmånlig för obligationsinnehavaren ju längre han dröjer med att ta sin rätt i anspråk.

Negativ klausul

Den senaste utvecklingen i fråga om företagens obligationsupplåning har inneburit att större och vissa medelstora låntagare i allt mindre utsträckning har ställt särskild pant (såsom inteckningar) som säkerhet för sina lån. Om ingen pant förskrivits, skall obligationerna uttryckligen betecknas såsom »unsecured» för att de skall få noteras på fondbörs. Lånekontrakt avseende dylika lån innehåller vanligen en negativ pantklausul (negative pledge clause), enligt vilken låntagaren förbinder sig att antingen helt avstå från att pantförskriva några tillgångar för blivande krediter eller att inte göra detta utöver ett visst bestämt belopp.

8. USA

Juridisk form

Obligationer är *antingen* ställda till innehavaren och försedda med kuponger (coupon bonds eller bearer bonds) eller registrerade på viss namngiven ägare (registered bonds). Vid industrilån kunde obligationstecknarna förr ofta välja endera formen.

Tidigare brukade flertalet obligationer utgivna av företag vara ställda till innehavaren, en omständighet som anses ha berott på att värdepapper av detta slag är lätta att omsätta därigenom att endast överlämnande av värdehandlingen till godtroende ny ägare erfordras för att åstadkomma överlåtelse med full verkan gentemot tredje man.

Namnobligationer registreras i det obligationsregister eller överlåtelseregister (bond register, transfer book) som förs av låntagaren, dennes i vederbörlig ordning befullmäktigade transfer agent eller särskilda registreringsombud (registrar). Mellan överlåtaren och förvärvaren anses visserligen överlåtelse av en sådan obligation vara fullbordad i och med överlämnandet därav, sedan den försetts med vederbörligt indossament. Rättsverkan gentemot låntagaren får en överlåtelse däremot ej förrän obligationen företetts för omregistrering. Ehuru låntagaren i princip anses vara skyldig att efterkomma en anmodan att företa omregistrering, då en i vederbörlig ordning indosserad obligation företes, kan han förbehålla sig rätt att ej behöva ta hänsyn till en sådan begäran förrän någon tillförlitlig intygsgivare (t. ex. bank eller notarius publicus) bekräftat att överlåtarens namnteckning är äkta. På grund av den omgång vartill dessa formkrav ger upphov får dylika obligationer vid omsättning på marknaden ofta vidkännas något kursavdrag i jämförelse med innehavarobligationer. Därför var det tidigare endast i undantagsfall som andra obligationstecknare än de institutionella storplacerarna begärde registrerade namnobligationer.

Registrering av namnobligationer kan äga

rum i fråga om såväl kapital som ränta. I så fall kallas obligationen helregistrerad (fully registered) och utges utan kuponger. Obligation kan också registreras med avseende på enbart kapitalet och kallas då delregistrerad (partly registered; ibland även benämnd registrerad obligation med kuponger).

Kapitalbelopp å obligationer av sist angivna slag betalas endast till den registrerade ägaren, medan räntan utbetalas mot kupong. På obligationsmanteln finns utrymme för påtecknande av datum för registrering, den registrerade ägarens namn samt underskrift av registrar eller transfer agent. Allteftersom överlåtelser äger rum, sker påskrift på obligationen och motsvarande anteckning i låntagarens eller ombudets register. En dylik delregistrerad obligation kan omvandlas till innehavarobligation genom att man tillskriver ordet innehavaren (»bearer») och gör notering därom i obligationsregistret.

En ursprunglig innehavarobligation kan vara utbyttbar mot helregistrerad obligation. Vid utbyte antingen utges ny obligation eller frånskiljs samtliga kuponger, varefter den gamla obligationen kan användas. När ett antal innehavarobligationer byts ut mot helregistrerade obligationer, görs på de nyutfärdade namnobligationerna ej sällan anteckning om detta förhållande och den nummerserie som de inlämnade kupongerna hade. Utbyttbarhet anges bland övriga villkor i lånekontraktet. När utgivande av helregistrerade namnobligationer och möjlighet att växla valörer föreskrivs i ett lånekontrakt, uttas vanligen en mindre avgift för varje överlåtelse eller växling som medför utgivande av ny obligation.

Inom bankväsendet verkar man framgångsrikt för en ökad användning av helregistrerade obligationer.

Det uppges också att andelen av sådana industrilån, där obligationerna emitterats i denna form, fr. o. m. år 1963 varit i stadigt stigande.

De fördelar som anses förknippade därmed är särskilt följande:

1. Räntebetalning sker per check som lån-

tagaren översänder med posten i stället för mot kupong som ägare av innehavarobligation skall avskilja och förete på förfallodagen.

2. Minskade hanterings- och förvaringskostnader, enär dylika obligationer i allmänhet utges i multipler av \$ 1 000, medan innehavarobligationer däremot oftast lyder just på \$ 1 000.

3. Minskad förlustrisk i samband med att obligation blir stulen eller förkommer på annat sätt, eftersom de ovan angivna formaliteterna måste iakttas i samband med registrering. I jämförelse därmed framstår innehavarobligationerna som farliga till följd av att de kan överlåtas genom själva överlämnandet.

4. Den ömsesidiga fördel för både låntagare och långgivare som ligger i bättre metoder för lämnande av meddelanden, vilket kan ske med utgångspunkt från låntagarens kompletta register över långivarna. Med långgivare som förvärvat innehavarobligationer, däremot, kan låntagaren endast kommunicera via kungörelser och annonser i pressen, såvida låntagaren ej begär hos inlösande bank att därifrån få uppgift om namn och adress på de som presenterat kupongerna för inlösen.

5. I och med den alltmer vidgade användningen av konvertibla obligationer (jfr i det följ.) har behovet för låntagaren ökat att kunna komma i kontakt med långivarna, nämligen i samband med inträffandet av de tidpunkter då det blir aktuellt för dem att ta konverteringsrätten i anspråk.

Valörindelning

Flertalet obligationer utfärdas i valören \$ 1 000 men nominalvärden på \$ 100, \$ 500 och även \$ 10 000 förekommer. Bolag emitterar såsom ovan nämnts i stor utsträckning höga valörer lydande på multipler av \$ 1 000 och kan i anslutning därtill öppna möjlighet att växla högre valörer mot lägre. Särskilt bankerna har främjat bruket av högre valörer för att därmed söka bemästra den ökande arbetsbelastningen i samband med inkasserandet av räntekuponger. Låntagaren söker också undvika att emittera lägre valörer än \$ 1 000 med hänsyn till dels kostnaden för gravering och tryckning av så många olika valörenheter, dels ock de avgifter som man inom banksystemet tar ut för att ombesörja växling i de fall då olika valörer kan utbytas mot varandra.

Från obligationsköparnas sida kan man också finna uttryck för strävan att komma ifrån småvalörer, något som kommit till uttryck i de börsregler som finns på ett antal olika börsplatser i USA, enligt vilka regler, när det gäller innehavarobligationer, valörer under \$ 500 ej anses leveransgilla i fondhandeln. En köpare kan därför vägra acceptera sådana. I fråga om statsobligationer samt namnobligationer är valören \$ 10 000 leveransgill. Det är vanligt att bolag i lånekontraktet utfäster sig att byta ut lägre valörer mot högre på begäran av obligationsinnehavaren men i ett antal fall är det dock ej möjligt att få byta ut vare sig låga eller ovanligt höga valörer, sedan de en gång blivit emitterade. Valörerna på helregistrerade obligationer är vanligen \$ 1 000, \$ 5 000 och \$ 10 000.

Ehuru det nominella värdet av varje obligation är tryckt på densamma, är det brukligt att valören dessutom markeras med en bokstav framför den siffra som anger obligationens ordningsnummer. Sålunda används t. ex. M för att beteckna \$ 1 000.

Räntebetalning

Med rätt få undantag betalas obligationsränta halvårsvis, vanligen per den 1 eller 15 i resp. månad. Låntagare som är enskilt företag kan ibland göra räntan betalbar på sitt kontor men i fråga om större lån och lån med räntekuponger utser låntagaren en eller flera banker (paying agents) som betalningsställen, hos vilka både kapital- och räntebelopp är betalbara. Utbetalning av räntan på helregistrerade namnobligationer verkställs direkt medelst check till den rättsägare vars namn införts på obligationens framsida och i registret. – Vid delregistrerade obligationer betalas ränta mot företeende av kupong (medan kapitalbelopp endast får redovisas till den registrerade ägaren). För betalningsförmedlingen anlitas ofta en paying agent.

Amortering

Ett obligationslån kan göras betalbart helt eller delvis redan före den slutliga förfallo-

dagen. Om ett sådant förbehåll uppställts, står det låntagaren fritt att välja om uppsägning till förtida betalning skall ske. I fall det gjorts förbehåll om upprättande av en amorteringsfond (sinking fund), krävs ej sällan att särskild uppsägning sker för varje gång utelöpande obligation skall uppköpas för fondens räkning.

I lånekontrakten stipuleras vanligen att kungörelse om betalning av uppsägningsbara obligationer skall ske i tidningarna mellan 30 och 90 dagar före betalningsdagen. Om det är fråga om återbetalning av endast en del av ett lån, avgör man genom utlottning bland de givna obligationsnumren vilka obligationer som skall inlösas.

Man kan urskilja olika typer av amorteringsfonder, alltefter det sätt, varpå den årliga avsättningen därtill skall ske. Det kan vara fråga om antingen ett visst nominellt belopp i obligationer eller ett bestämt belopp i dollar. Angivande av ett nominellt obligationsvärde anses vara den vanligaste metoden. – Ibland föreskrivs i lånekontraktet att en viss procentuell andel av låntagarens vinst skall utgöra minimum för vad som resp. år skall avsättas till fonden. Denna typ av föreskrift anses vara gynnsam genom sin flexibilitet. – Avsättningen kan också gälla ett visst belopp per producerad enhet, såsom t. ex. per ton bruten malm. – En annan typ, slutligen, föreligger om det är fråga om ett årligen ökande eller minskande belopp som skall avsättas.

Vanligen förbehåller sig låntagaren rätt att på öppna marknaden göra uppköp av obligationer för kreditering av en amorteringsfond.

Begreppet serial bonds innebär att ett visst antal obligationer förfaller till betalning vid en serie på varandra följande amorteringstillfällen, en gång om året eller per någon på annat sätt bestämd termin, tills hela lånet blivit inlöst. Denna amorteringstyp är särskilt vanlig vid upplåning i syfte att finansiera anskaffande av tillgångar som avskrivs på kortare tid. Vid denna lånetyp beräknas amorteringsbeloppen till antingen lika stora belopp vid varje betalningstillfälle eller såsom annuiteter.

Statsobligationer

Marknaden för federala skuldförbindelser som utges genom United States Treasury är synnerligen varierad i fråga om olika typer av skuldförbindelser och omfattande med avseende på sin penningpolitiska och finansiella betydelse.

Här skall blott en typ, Treasury bonds, som har längre löptid än fem år, något uppmärksammas. Sådana obligationer kan på begäran emitteras i form av registrerade, dvs. på viss man ställda obligationer. Ibland anses marknadsförhållandena speciellt gynnsamma för emission av statsobligationer med kuponger, som alltså förekommer. De är vanligen enligt låntagarens gottfinnande redan i förtid uppsägbara till pari, flera år efter den slutliga förfallodagen.

En mycket betydande obligationsutgivning sker också från delstaternas och kommunernas sida. Kommunobligationer amorteras antingen genom avsättning till amorteringsfond eller genom en serie på varandra följande avbetalningar. I det sistnämnda fallet, som är det oftast förekommande, indelas de obligationer som tillhör en viss låneemission i ett antal olika serier alltefter den utsatta förfallodagen.

Konvertibla obligationer m. m.

Villkoren för ett obligationslån tillerkänner ibland obligationsinnehavarna rätt att byta ut sina obligationer mot andra värdehandlingar som utges av låntagaren och detta till ett visst från början angivet pris. De värdepapper mot vilka utbyte kan ske är oftast nyemitterade preferens- eller stamaktier eller paket bestående av bådadera. Det har även förekommit exempel på rätt att få kortfristiga skuldförbindelser utbyta mot långfristiga obligationer försedda med särskilt pantförskriften säkerhet. Det har också inträffat fall då obligationer varit utbytbara mot värdehandlingar som utgivits av ett annat företag än låntagaren. Men typfallet av en konvertibel obligation är en av ett bolag utgiven obligation som efter innehavarens fria val kan bytas mot stam-

aktie i bolaget. Alltsedan slutet av 1950-talet har det övervägande antalet industri-lån emitterats i form av konvertibla obligationer.

Bland de fördelar som i USA anses förknippade med konvertibla obligationer i jämförelse med vanliga obligationer märks följande.

Bolaget kan betala en lägre ränta på obligationslånet än som eljest fått betalas och betinga sig en bättre emissionskurs, eftersom köparna brukar vara villiga att acceptera dessa villkor för erhållande av rätten att delta i ett utbyte. – När utbyte sker, befrias bolaget från belastningen att erlagga en bestämd ränta och dess kapitalstruktur förenklas. Å andra sidan bortfaller motsvarande avdragsmöjlighet vid bolagets taxering. – Konvertibla obligationer sägs bidra till mera tänjbara finansieringsmöjligheter för låntagaren och genom att låneskulden minskar till följd av att utbyte sker, öppnas åter nya möjligheter för lånefinansiering vid ett senare tillfälle. Häremot kan anföras att en viss osäkerhetsfaktor uppkommer just i fråga om beskaffenheten av företagets finansiella struktur. Aktiekapitalet späds ut i samband med verkställande av utbyte och nytillkommande aktieägare kan få inflytande över företaget. – Genom utbyte av konvertibla obligationer anses bolag kunna få ut ett påtagligt bättre pris för de för ändamålet nyemitterade aktierna än vad som vore möjligt vid en direkt utplacering av sådana aktier på marknaden. Vanligen innehåller lånekontraktet utförliga bestämmelser avsedda att skydda obligationsinnehavarna mot verkningarna av att låntagarens aktiekapital förändras, innan utbytesrätten kunnat utövas.

Om ej annat gäller till följd av lagen i vederbörande delstat eller enligt bolagsordningen har aktieägarna i ett bolag företrädesrätt att var och en i förhållande till storleken av sitt aktieinnehav teckna konvertibla obligationer, när sådana emitteras. Det är dock vanligt att aktieägarna avstår från sin företrädesrätt så att obligationerna kan tecknas av annan. Villkoren sätts då så att aktieägarnas rätt ej träds för när. Villkoren får alltså ej innebära någon särskild favör utöver vad marknaden normalt kräver.

Det förekommer vissa obligationer med speciella egenskaper som gör att de fyller delvis samma syfte som konvertibla obliga-

tioner. Här avses obligationer försedda med särskilda teckningsrättsbevis (warrants). Efter fränskiljande därav från obligationen kan bevisets innehavare förvärva aktie till visst belopp i bolaget till ett bestämt pris. Priset bestäms vid tidpunkten för obligationsemissionen och sätts då högre än det samtidigt gällande marknadspriset för aktierna. Ibland är dylika warrants giltiga endast i omedelbar anslutning till fränskiljandet från respektive obligation, medan de i andra fall kan överlåtas utan samband med obligationen och då får ett självständigt marknadsvärde.

Negativ klausul

Av företag utgivna obligationer, som inte är förenade med rätt till någon speciellt upplåten pant utan vilar på den allmänna kredit som låntagaren åtnjuter, kallas debenture bonds eller enbart debentures.

I lånekontrakten rörande dylika obligationslån förekommer i regel negativ pantsättningsklausul. Därigenom förbinder låntagaren sig att helt eller delvis underlåta pantförskrivning av några tillgångar till säkerhet för åtaganden gentemot andra långivare än innehavarna av de ifrågavarande obligationerna.

Såsom alternativ till sådan negativ pantsättningsklausul kan det villkoret förekomma, att lånet skall säkerställas genom pant med bästa förmånsrätt om det senare skulle bli aktuellt att inteckna låntagarens egendom. Ett villkor av denna typ varierar ibland så att det ifrågavarande lånet vid nyssnämnda eventualitet skall få säkerhet som gäller med samma förmånsrätt som ett senare lån. Klausuler av detta slag brukar betecknas som respektive covenant of prior coverage och covenant of equal coverage.

Ett krav som genomgående upprätthålls är att låntagaren förbinder sig att hålla likvida tillgångar uppgående till en viss del av de kortfristiga skulderna, vanligen i förhållande 1½ till 1 eller 2 till 1.

Vidare föreskrivs gränser för det totala beloppet av låntagarens långfristiga skulder, i relation till låntagarens sammanlagda till-

gångar eller värdet av hans fysiska anläggningstillgångar efter avdrag för avskrivningarna. Någon gång föreskrivs att ytterligare obligationer av ifrågavarande slag inte får emitteras under lånets löptid.

Slutligen är det brukligt med en klausul som avser att bereda skydd för obligationsinnehavarna för den händelse det låntagande företaget fusioneras eller på annat sätt sammanslås med ett annat, tillgångar försäljs eller eljest någonting onormalt inträffar.

Under senare år har obligationer av debenture-typ alltmer kommit att ersätta obligationer säkerställda genom pantförskrivning av inteckningar såsom dominerande lånetyp för industriföretag. Denna tendens anses avspegla en allt vanligare attityd hos placerarna att hellre förlita sig på de förbehåll av skyddskaraktär, som intas i obligationslånekontrakten i avsikt att förebygga finansiella svårigheter för låntagaren, än på speciell pantsäkerhet som består av inteckningar, vilka blir av betydelse först efter inträffandet av svårigheter. Den förmånsrätt som tillkommer obligationer med inteckningssäkerhet anses sålunda ha sin konkreta betydelse endast i sådana fall då det låntagande företaget blir föremål för likvidation eller rekonstruktion.

Institutionalisering

Tillgängliga uppgifter tyder på att offentliga och privata institutioner och juridiska personer av olika slag utgör den helt dominerande gruppen av obligationsköpare, åtminstone i fråga om statslån. Emellertid synes privata investeringar i obligationer fortfarande spela en stor roll, även om deras relativa betydelse under det senaste decenniet varit i avtagande.

9. Sammanfattning.

För att ge en bättre överblick kan man gruppera det ovan beskrivna materialet efter olika grunder. Man kan sammanföra olika nationella system, som har vissa formella kriterier gemensamt, och man kan

välja att sammanställa dem alltefter den differentiering som deras resp. system utvisar i olika hänseenden. Båda indelnings-sätten skall här prövas.

A Indelning på formella grunder

A 1 Juridisk form, skuldbok och kollektivdepå

Användande av obligationer ställda till *innehavaren* dominerar bilden. Inom det anglosaxiska området utger man dock i betydande omfattning *registrerade namnobligationer* och rationaliseringssträvandena i USA medför att man där på några håll söker bereda ökat utrymme åt dessa.

När det gäller *statsskuldbok* finner man bl. a. att de skandinaviska länderna kännetecknas av att inskrivningssystemet utformats såsom deposition av obligationer med åtföljande inskrivning av ägarna. I övriga länder, där skuldbok förs (t. ex. Västtyskland), utgör emellertid inskrivningen däri det enda uttrycket för att ett skuldförhållande föreligger mellan låntagaren och fordringsägaren. Den sistnämnda gruppen kan alltså sägas ha gått längre i abstraherande men också i rationaliseringsbefrämjande riktning än de skandinaviska systemen.

Det tyska systemet med *Girosammelvahrung* finner man, förutom i ursprungslandet, i olika former även i Frankrike och Schweiz, i resp. land på olika stadier av utveckling. Ifrågavarande metod kan i korthet sägas innebära tillämpning i stor skala av förenklade förvaltningsrutiner för obligationsägarna med hjälp av deponering och inskrivning samt av kontoföring. Vid äganderättsövergång behöver de deponerade värdehandlingarna ej i fysisk mening flyttas, utan förändringen kommer till uttryck genom bokföringsåtgärder avseende berörda konton.

A 2 Räntebetaling och amortering

I fråga om *räntebetaling* eftersträvar man i åtminstone två av de undersökta länderna,

Frankrike och Schweiz, av rationaliserings-skäl att låta räntan förfalla till betalning blott en gång om året i stället för halvårsvis som i övrigt är vanligt och som även tidigare varit det förhärskande i nämnda båda länder. I fråga om tekniken för räntebetaling kan man från det anglosaxiska rättsområdet notera att det tycks råda en ännu icke avgjord dragkamp mellan obligationer *med* och obligationer *utan* kuponger. Därvid synes, ej minst på amerikanskt håll, strävan att vidga användningen av helt registrerade obligationer vara framgångsrik. I så fall utges ej kuponger, utan ränta tillställs den i registret införde ägaren med check eller annan betalningsanvisning.

Beträffande amortering får bl. a. antecknas att systemet med *Girosammelvahrung* resp. *Sicovam* i både Västtyskland och Frankrike förutsatt förnyelse av *utlottningsmetoden*. För de lån som är möjliga att ansluta till kollektivdepå indelar man från början de utgivna obligationerna i lika många serier som det finns amorteringstillfällen enligt amorteringsplanen. Utlottningarna sker sedan mellan serierna i sin helhet, ej mellan obligationerna efter deras nummer. Därmed har man kommit ifrån det tvång att särredovisa obligationer som individualiserats efter sina olika nummer, vilket skulle ha förhindrat obligationernas nedläggande i kollektivt ägda depåer.

Man kan i samband med frågan om amorteringsmetoder iaktta hur omstridd på många håll den typ av förbehåll är, varigenom en låntagare får rätt att verkställa *amortering genom uppköp och makulering av utelöpande obligationer*. Materialet visar att diskussionen i frågan varit livlig, bl. a. i Norge, Frankrike, Schweiz och Västtyskland.

B Differentiering av lånetyperna m. m.

B 1 Konvertibla obligationer

För att med större exakthet kunna definiera och bedöma de i flera av de undersökta länderna praktiserade metoderna för utgi-

vande av konvertibla obligationer skulle erfordras en närmare redogörelse för reglerna i resp. aktiebolagslag om sättet för genomförande av ökning av aktiekapitalet. Detta skulle emellertid i föreliggande sammanhang föra för långt bort från den obligationstekniska aspekt som här står i centrum. Det får därför räcka att konstatera att man i samtliga de länder med omfattande kapitalmarknader som här uppmärksammas utger dylika lån (Frankrike, Schweiz, Storbritannien, Västtyskland och USA). – Tidigast synes denna lånetyp ha blivit allmän i USA, där framför allt sådana bolag, som ännu ej nått någon högre grad av konsolidering och för vilka därför finansiering via aktieemission på den allmänna marknaden tills vidare var utesluten, sökte göra obligationsemissionen mera attraktiv genom att tillerkänna obligationsköparna rätt till senare utbyte mot aktier i bolaget. Därigenom fick dessa möjlighet att komma i åtnjutande av en ev. gynnsam kursutveckling på bolagets aktier samtidigt som de under väntetiden erhöll sin fasta ränta. Den senare utvecklingen har dock medfört att även i USA mycket stora och välkända bolag utger konvertibla lån för sin finansiering. – Till Europa kom denna lånetyp efter det första världskriget, då stora tyska bolag på grund av den nationella kapitalmarknadens sammanbrott (inflationen 1920–1923) fick söka låna i utlandet, framför allt i USA. Man drevs då till att anpassa formerna efter vad de amerikanska placerarna var vana vid. Numera utges konvertibla obligationer av ledande tyska industrier såsom ett normalt led i finansieringen.

B 2 Negativ klausul

I fråga om obligationslån, som ej blivit utrustade med hypotek men vid vilkas emitterande låntagaren fått förklara sig skola underlåta att pantförskriva tillgångar för senare upptagen gäld, kan i korthet konstateras att s. k. negativ klausul förekommer i stor utsträckning i t. ex. Västtyskland och Schweiz samt inom det anglo-

saxiska området. Vissa nyanser i fråga om utbredningen av metoden lär dock kunna skönjas olika länder emellan. I Schweiz synes sålunda flertalet av de bolag som vänder sig till den allmänna kapitalmarknaden kunna underlåta pantförskrivning mot att de ikläder sig dylik negativ förpliktelse, medan man i Storbritannien och Västtyskland fortfarande tycks vilja förbehålla denna metod för de allra största företagen.

Litteratur.

Bland arbeten av intresse för de här behandlade frågorna märks:

Albisetti m. fl., *Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz*, Thun 1964.
Bogen m. fl., *Financial Handbook*, 4th ed., New York 1968.

Obst-Hintner, *Geld-, Bank- und Börsenwesen*, 36 Aufl., Stuttgart 1967.

Ripert, *Traité élémentaire de droit commercial*, 5e éd., Paris 1963.

Thomson's Dictionary of Banking, 11th ed., London 1965.

Betr. ADB vid förande av obligationsregister hänvisas till den i *Bank of England Quarterly Bulletin*, Volume 8, Number 3, September 1968, s. 262 ff. intagna artikeln *The Bank of England as registrar*: 1968.

Bilaga 2 Inom bankinspektionen år 1963 upprättad promemoria om villkor i kreditaktiebolagens certifikat beträffande tryckning av obligationer, m. m.

(Promemorian, som upprättades i samband med tillskapandet av certifikat för kreditaktiebolagen, innehåller ett förslag till certifikatsformulär enligt vilket för inskrivning och deposition av obligationer skulle gälla vissa särskilda bestämmelser. Dessa bestämmelser kommenteras i promemorian med några allmänna synpunkter. Förutom certifikatsformuläret har promemorian följande innehåll.)

Särskilda bestämmelser

1. Deponenten äger att på anfordran utfå obligationerna eller del därav eller, om obligation utlottats eller eljest förfallit till betalning, dess kapitalbelopp. Bolaget har rätt att låta med tryckningen av obligationshandling anstå, till dess begäran om obligationens utfående framställs. För sådan händelse förbehåller sig bolaget en leveranstid av två månader.

2. Deponerad obligation skall överlämnas till det av bankinspektionen hos bolaget förordnade ombudet att av honom förvaras för deponentens räkning. Avser deposition obligationsbelopp för vilket obligation icke framställts åligger det ombudet tillse att även för detta belopp ställts säkerhet och att jämväl i övrigt så förfarits som om obligation varit framställd. Ombudet bestyrker genom sin påskrift å certifikatet, att de nu angivna åtgärderna blivit iakttagna. Certifikatet äger icke giltighet utan sådan påskrift.

3. Deponenten åtnjuter för hela det obliga-

tionsbelopp (inkl. upplupen ränta) som certifikatet avser säkerhet i den av bolaget för lånet ställda samt av ombudet förvarade panten. Så länge de med certifikatet avsedda obligationshandlingarna icke framställts, utgör certifikatet i stället för sådana obligationshandlingar bevis om deponentens fordran mot bolaget.

4. Utlämnande av obligationerna eller dess kapitalbelopp sker hos bolaget under kontroll av ombudet. Bolaget bär dock ensamt ansvaret för att utlämnande sker till rätt person. Bolaget äger med ombudets medgivande uppdraga åt bank att ombesörja utlämnandet.

5. Vid uttag av obligationerna eller lyftande av deras kapitalbelopp bör certifikatet återställas behörigen kvitterat. Är certifikatet förkommet eller kan det av annat skäl icke återställas, sker utlämnande av obligationerna eller utbetalning icke förrän två månader efter det deponenten hos bolaget framställt begäran därom eller, där bolaget låtit med framställningen anstå, efter leveranstidens inträde.

Vid utlottning eller uttag av en del av obligationerna bör certifikatet företes samt särskilt kvitto å utlottat belopp resp. deluttaget lämnas, och skall i övrigt vad i första stycket sagts äga motsvarande tillämpning. Certifikatet förses av bolaget med anteckning om utlottningen eller deluttaget.

6. Deponenten är skyldig att omsorgsfullt förvara certifikatet. Har certifikatet för-

kommit, skall anmälan därom genast göras till bolaget. Deponenten kan göras ansvarig för skada som förorsakas bolaget genom försummelse i något av nu nämnda hänseenden.

Bolaget äger rätt till skäligt rådrum för undersökning, huruvida den som företer certifikatet är rätt innehavare därav.

7. Överlåtelse av obligationerna sker genom överlåtelse av certifikatet. Överlåtelse bör ske skriftligen och tecknas på certifikatet.

Överlåtelse må ske endast till viss man, icke till innehavaren eller in blanco. Vid överlåtelse bör certifikatet överlämnas till förvärvaren.

Överlåtelse är icke gällande mot bolaget, förrän bolaget av överlåtaren eller förvärvaren underrättats om överlåtelsen, varvid certifikatet bör företes för anteckning om överlåtelsen. Bolaget är alltså berättigat utlämna obligationerna eller dessas kapitalbelopp till deponenten eller den som hos bolaget till följd av sådan underrättelse som nyss sagts blivit antecknad såsom förvärvare av deponentens rätt till obligationerna. Underrättelse om överlåtelse bör ske utan dröjsmål.

Bolaget äger mot förvärvare åberopa varje överenskommelse som må ha träffats med deponenten eller dennes rättsinnehavare rörande obligationerna innan bolaget underrättats om överlåtelsen på sätt här ovan sagts.

Överlåtelse av certifikatet äger icke giltighet mot överlåtarens borgenärer eller annan tredje man, förrän bolaget blivit underrättat om överlåtelsen. Rörande gåva hänvisas till vad därom är i lag stadgat.

Vad ovan sagts om överlåtelse skall även gälla pantsättning. Lämnas om pantsättning underrättelse av panthavaren, skall företes skriftlig handling, som visar att pant-rätt blivit utfäst.

8. Ränta å mot detta certifikat svarande obligationer utbetalas å förfallodagen enligt av deponenten lämnad föreskrift. Överlåtelse ävensom förändringar i räntebetalningssätt, adress m. m. måste för att kunna iaktas av bolaget vid ränteutbetalning an-

mälas senast 10 dagar före ränteförfalldagen. Anmälan bör göras skriftligen.

Vid utlottning av obligation lämnas av bolaget meddelande till deponenten eller dennes rättsinnehavare, varvid de föreskrifter om anmälan av överlåtelse m. m. som givits i föregående stycke skall äga motsvarande tillämpning.

9. Därest certifikatet efter obligationernas förfallotid icke inom 10 år företetts hos bolaget och deponenten ej heller eljest inom nämnda tid hos bolaget bevakat sin rätt på grund av depositionen, upphör all rätt på grund av obligationerna.

Har räntebelopp till följd av den berättigades underlåtenhet att hålla bolaget underrättat om adress e. d. icke kunnat utbetalas, upphör rätten att utfå räntebeloppet tre år efter förfalldagen.

10. Bolaget är fritaget från ansvar, därest mot fullgörande av förpliktelse hinder möter i lagbud, myndighets åtgärd, krigshändelse, strejk, lockout eller annan därmed jämförlig omständighet.

Kommentar till formulär till obligationscertifikat för kreditaktiebolag

Allmänna synpunkter

Det system på vilket certifikatet bygger är följande. Vid förvärv av obligationer hos kreditaktiebolag kan långivaren, i stället för att erhålla obligationerna, utfå ett certifikat enligt vilket han hos bolaget inskrivits som ägare - deponent - av obligationerna. Deposition torde böra kunna ske även sedan köparen först utfått obligationer och senare önskar verkställa deposition. Depositariet är bolaget. Bolaget skall vara oförhindrat att tills vidare låta anstå med tryckningen av obligationerna. Men så snart långivaren-deponenten begär att utfå obligationerna, måste dessa tryckas och utlämnas. Certifikatet skall innehålla uppgift på de nummer och valörer etc., som obligationerna åsättes om och när de trycks. Härigenom möjliggörs, att utlottning kan ske precis på samma sätt som om varje obligations-

handling funnes framställd. Till obligationsägarens säkerhet skall mottagna obligationer av bolaget överlämnas till förvaring av bankinspektionens ombud, varigenom obehörigt utsläppande på nytt av dessa obligationer förhindras. Ombudet skall också bokföra det obligationsbelopp som certifikatet avser såsom ianspråktagen del av lånet.

Som redan nämnts skall bolaget vara skyldigt att på anfordran framställa obligationer i den mån så icke skett tidigare samt utlämna dem till deponenten. Skulle bolaget försättas i konkurs, kan det kanske knappast anses lämpligt eller genomförbart, att en dylik skyldighet åvilar bolagets styrelse; uppgiften lärer ock vara främmande för konkursförvaltaren. Emellertid synes det icke heller nödvändigt, att obligationerna då över huvud framställs. Obligationerna utgör ju gentemot bolaget och dess konkursbo allenast fordringsbevis till vilka anknutits en säkerhet, dvs. den av ombudet förvarade panten. Intet synes kunna invändas mot att som fordringsbevis till den del obligationer ej finns får fungera certifikatet och att då till detta anknyts delaktigheten i panten.

Det kan frågas, huruvida någon olikhet i långivarens ställning som borgenär föranleds av att han i konkursen får agera med certifikatet i stället för med obligationer. Obligationen är ju ett löpande skuldebrev, medan certifikatet såsom fordringsbevis skulle vara av icke löpande karaktär. Såvitt gäller förhållandet till gäldenären, dvs. bolaget, är det då närmast frågan om negotiabiliteten, frågan om rätt för gäldenären att mot ny borgenär framställa invändningar grundade i rättsförhållandet till tidigare borgenär, som bör beröras. En obligation är, enligt 15 § skuldebrevslagen, en negotiabel handling; invändningar av sådant slag som i stadgandet anföras exstingveras gentemot ny borgenär, som i god tro fått skuldebrevet i besittning. Vid icke löpande fordringar däremot är gäldenären bevarad vid alla invändningar även mot ny borgenär i god tro (skuldebrevslagen 27 §).

Det är emellertid svårt att föreställa sig, att detta skulle kunna ha någon betydelse

i den situation som nu åsyftas. Den gäller ju om det skulle bli någon olikhet för borgenärens del mellan å ena sidan det fall att samtliga obligationer var framställda och i samband med konkursen utlämnade till borgenären för att denne skall kunna göra sin rätt gällande i konkursen, samt å andra sidan det fallet att obligationer till viss del icke är framställda utan borgenären får göra rätten i konkursen gällande med stöd av certifikatet, som då var ett icke negotiabelt fordringsbevis. Det är ju nämligen, även i det fall att obligationerna verkligen finns framställda, fråga om obligationer, som aldrig kommit ut i omsättningslivet och följaktligen icke heller kan ha blivit föremål för överlåtelse med exstingverande effekt. Det är sålunda endast om deponenten själv överlåter obligation resp. certifikat som den nye borgenären ev. kan komma i olika ställning. Någon erinran häremot är uppenbarligen inte att göra; förvärvaren vet ju då exakt vilket slag av fordringsbevis han förvärvat.

Det synes knappast erforderligt att uttryckligen föreskriva, att borgenär vid bolagets konkurs inte skall äga rätt att utfå obligationer, därest sådana inte före konkursen blivit framställda. När borgenärens ställning i konkursen blir densamma, har borgenären uppenbarligen inte något behov eller intresse av att begära utfå obligationer. Det förefaller tillfyllest att, såsom sker i punkt 3, förklara, att, om obligationer inte framställts, certifikatet till motsvarande del av fordringen tjänar som bevis om denna, vilket uppenbarligen blir av särskild betydelse i konkurs.

Värdepappersrättsligt sett har certifikatet, såsom redan framhållits, utformats som en icke löpande handling med rättsverkningar i stort sett motsvarande det enkla skuldebrevets. Certifikatet överensstämmer härvidlag i huvudsak med riksgäldskontorets certifikat och förvaringsbevis (se härom skriften »Riksgäldskontorets förvaringsbevis och certifikat», Stockholm 1962). Den viktigaste olikheten i förhållande till dessa papper är, att det nu ifrågavarande certifikatet inte innehåller någon s. k. legiti-

mationsklausul (se vidare nedan under punkt 6).

Anmärkningar till de olika punkterna under »Särskilda bestämmelser» i certifikatet

Punkt 1. Här ges uttrycklig upplysning till deponenten, att bolaget skall äga att låta anstå med tryckningen av obligationerna till dess begäran om utfående görs. Normalt sett kommer väl för stora obligations-avvärmare något sådant behov inte att uppstå utan avsikten vara, att obligationerna skall vara representerade av certifikatet under hela lånetiden. Man kan måhända invända, att det inte är helt korrekt att tala om äganderätt resp. deposition (såsom sker i certifikatets text) i fråga om obligationer som ännu inte existerar. Då emellertid långgivaren normalt sett alltid skall äga rätt att utfå obligationer samt hans ställning med avseende å pant och i förhållande till bolaget i övrigt är alldeles ekvivalent med om obligationer faktiskt fanns, synes uttryckssättet inte vilseledande eller eljest olämpligt. Erinras må att samma förfaringssätt tillämpas i fråga om riksgäldskontorets obligationer.

Punkt 2. Här ges bestämmelser om medverkan av bankinspektionens ombud i depositionen. Har obligationer framställts skall ombudet omhänderta och förvara dessa. Närmare bestämmelser rörande hur denna förvaring skall ske torde få ges i ombudets instruktion. Det synes lämpligt, att ombudet medges rätt att i sin tur deponera obligationerna hos en affärsbanks notariatavdelning.

Ombudet skall vidare, såsom redan förut berörts, bokföra obligationsbeloppet såsom ianspråktagen del av obligationslånet även till den del som obligationer ännu icke framställts samt tillse att säkerhet ställts också för detta belopp.

I sådana fall där några obligationer aldrig utlämnats till långgivaren, torde själva deponerandet inte föranleda några problem. Sedan långgivaren meddelat bolaget sin avsikt att förvärva obligationer för visst be-

lopp samt därjämte att han önskar ha dem deponerade mot certifikat, överlämnar bolaget, om det själv handhar ännu inte försålda obligationer, sådana till avsett belopp till ombudet jämte av bolaget undertecknat certifikat. Ombudet mottager obligationerna samt påtecknar certifikatet och återlämnar detta till bolaget som i sin tur utlämnar det till långgivaren mot erhållande av lånebeloppet.

Om långgivaren redan utfått obligationer, som han sedermera önskar deponera – ett fall som kanske inte blir så vanligt – torde medverkan av ombudet vid själva mottagandet av obligationerna i någon form vara nödvändig; härvidlag synes ett motsvarande förfaringssätt få tillämpas som vid obligationernas utlämnande (se punkt 4).

Sedan ombudet verkställt sådan bokföring som här åsyftas samt ev. omhändertagit obligationer, skall han med sitt namn på avsedd plats på certifikatet bestyrka, att så skett. Eftersom nämnda åtgärder utgör långgivarens garanti för att något obehörigt icke kan företas med avseende å obligationerna från bolagets sida, har i klarhetens intresse syntts lämpligt att här förklara, att certifikatet icke är giltigt utan denna påteckning. Klart är emellertid att om certifikat skulle komma att utges utan ombudets påteckning och de för långgivaren avsedda obligationerna genom misstag e. d. kommer att användas för annan långgivare, bolaget likväl blir ansvarigt mot certifikathavaren med hela den förmögenhet det kan äga och som inte tas i anspråk såsom säkerhet för täckande av utelöpande obligationer.

Punkt 3. Här återfinns föreskriften, att certifikatet med avseende å rätten till panten och eljest såvitt gäller förhållandet till bolaget och dess övriga borgenärer träder i stället för obligationer som avses därmed i den mån obligationer ännu inte framställts. Det senare blir väl av särskild betydelse i bolagets konkurs. Det är ju teoretiskt sett tänkbart, att panten trots alla skyddsbestämmelser icke räcker till för att täcka den obligationsskuld för vilken den varit avsedd. En sådan händelse lär väl

undantagslöst leda till konkurs. I den mån panten icke räcker, får obligationsägaren då bevaka obligationsbeloppet såsom vanliga oprioriterade fordringar, och på motsvarande sätt skall då också certifikathavaren kunna bevaka sin fordran i den mån han icke har obligationer.

Anmärkas må att i bolagsordningen får intas bestämmelse av innebörd, att den för visst obligationslån avsedda panten skall utgöra säkerhet för det belopp som motsvaras av utlämnade obligationer eller av certifikat enligt vilka långivare äger rätt att utbekomma obligationer av ifrågavarande lån, det senare till den del med certifikatet avsedda obligationer ännu icke blivit framtälda. Beträffande förevarande punkt må slutligen framhållas, att uttrycket »obligationsbelopp» – i motsats till exempelvis »obligationskapitalbelopp» – väl otvivelaktigt inbegriper ej blott kapitalbeloppet utan även ränta. För att förebygga varje missförstånd i detta hänseende har emellertid uttryckligen angetts, att så är förhållandet.

Punkt 4. För att arrangemanget, att ombudet till långivarens säkerhet skall omhänderta obligationerna, skall bli fullt effektivt, måste tydligen ombudet också öva kontroll över att obligationer, vilka deponenten begärt att utfå, verkligen lämnas till honom. Vad ombudet skall kontrollera är dock endast, att obligationerna behandlas såsom deponerade sådana, vilka skall utlämnas till deponent, och sålunda icke exempelvis obehörigen dubbelsäljes till en helt ny långivare. Prövningen, att den som uppträder som deponent och begär att utfå obligationerna också är rätt ägare av dessa, synes däremot böra ankomma på bolaget; i detta hänseende bör sålunda ombudet icke ha något ansvar. Ett för alla tillfredsställande arrangemang torde kunna åstadkommas, om det överlämnas till en bank att ombesörja utlämnandet.

Punkt 5–9 motsvarar i allt väsentligt de bestämmelser som föreslagits för riksgäldskontorets obligationer och som kommente-

rats i den förutnämnda skriften Riksgäldskontorets förvaringsbevis och certifikat s. 34 ff.; de har i huvudsak oförändrade intagits i riksgäldskontorets nya certifikat och förvaringsbevis.

Punkt 5. Genom denna föreskrift markeras, att certifikatet icke är något värdepapper i teknisk mening, dvs. dess företeende utgör icke någon oundgänglig förutsättning för att bolaget skall kunna utlämna obligationerna. Normalt sett bör emellertid uppenbarligen återställande eller företeende för avskrivning ske. Mot en »presentationsklausul» av denna mer begränsade räckvidd torde någon erinran icke kunna riktas; den är att betrakta som en ordningsföreskrift. Den tidsfrist av två månader som är angiven för utgivande etc., därest certifikatet ej företes, sammanhänger med att certifikatet kan vara överlåtet men denuntiation härom ännu icke ha hunnit inkomma till bolaget; ett visst rådrum synes böra beredas förvärvaren att företa denuntiation. Dessutom kan tidsfristen vara lämplig för framtvingande av att certifikatet normalt återställs eller företes. Det är närmast med tanke på sistnämnda synpunkt som tidsfristen angetts tillämplig även i det fall där bolaget redan på grund av sista meningen i punkt 1 har visst rådrum med obligations utgivande.

Punkt 6. Denna punkt skiljer sig från motsvarande bestämmelse för statsobligationernas del däri att någon s. k. legitimationsklausul icke förekommer. Detta betyder, att i överensstämmelse med vad som gäller för enkla skuldebrev, där legitimationsklausul enligt skuldebrevslagen 33 § icke intagits, bolaget, om obligation skulle utlämnas till annan än rätte ägaren, icke kan till sitt fredande åberopa, att det iaktagit skälig aktsamhet vid utlämnandet. Även om all tänkbar aktsamhet iakttagits, blir bolaget ersättningskyldigt mot deponenten resp. dennes rättsinnehavare. Bolaget blir således, om certifikatet t. ex. blivit stulet e. d. samt av obehörig person försetts med förfalskad överlåtelse från deponenten till den obehörige eller om certifikatet avhäfts deponen-

ten genom ogiltig rättshandling, under alla omständigheter skyldigt att hålla deponenten skadeslös (sannolikt dock med undantag för det fall som regleras i skuldebrevslagen 30 §, dvs. att ägaren överlåtitt certifikatet till annan genom en skriftlig överlåtelse, som emellertid är ogiltig på någon lindrigare ogiltighetsgrund).

Har emellertid certifikathavaren själv genom egen vårdslöshet vållat, att den behörige kunnat komma åt certifikatet och få ut obligationerna, bör han såsom i *första stycket* av punkten erinras, kunna i sin tur bli skadeståndsskyldig mot bolaget. Resultatet lärer då regelmässigt bli, att bolaget icke behöver utge någon ersättning till den försumlige certifikatägaren.

Bestämmelsen i *andra stycket* avser, att bolaget skall få tillfälle till undersökning av presentantens behörighet, t.ex. genom att taga kontakt med deponenten för att efterhöra, om en påstådd överlåtelse är korrekt, eller ev. avvakta svar på en rutinmässigt till deponenten översänd avi om att anspråk gjorts på obligationerna.

Punkt 7. Genom bestämmelsen i *första stycket* markeras, att ehuru certifikatet utgör en motsvarighet blott till enkelt, icke till löpande skuldebrev, det dock i viss mening representerar de deponerade obligationerna. Det är till certifikatet som transaktioner med obligationerna, såsom överlåtelse och pantsättning, skall hänföras, icke direkt till obligationerna själva. Och vid dylika transaktioner blir såsom i det följande anges de för enkla skuldebrev gällande reglerna att följa.

För att förebygga osäkerhet i fråga om rättsverkningarna skall certifikatet liksom det enkla skuldebrevet ställas till viss man, icke till innehavaren eller till viss man eller order. Av samma skäl utsäges i *andra stycket* att överlåtelse skall ske till viss man, ej till innehavaren eller in blanco. Överlåtelsen bör ej heller skrivas till viss man eller order.

I fortsättningen av förevarande punkt anges de viktigaste av de för certifikatet gällande reglerna om överlåtelse; reglerna

överensstämmer i stort sett med vad som är stadgat om enkla skuldebrev.

Tredje stycket. Här klarlägges närmare innebörden av att certifikatet icke är något värdepapper i teknisk mening, vilket ju redan fastslagits i punkt 5. Utgivande eller utbetalning kan enligt förevarande stycke, utan att certifikatet behöver företes. Detta betyder, sett från en förvärvares synpunkt, att han icke är att betrakta som rätt ägare i förhållande till bolaget blott genom att han fått certifikatet i sin hand, utan att det fordras, att bolaget blivit underrättat om förvärvet, i överensstämmelse med vad som gäller om enkla skuldebrev. För att förhindra, att deponenten eller annan tidigare rättsinnehavare gör anspråk på obligationerna, oaktat han redan överlåtitt certifikatet, föreskrives, att denuntiation bör ske utan dröjsmål; denna bestämmelse är given i förvärvarens eget intresse och korresponderar mot den tidsfrist av två månader som angivits i punkt 5.

Fjärde stycket. Certifikatet är såsom ovan framhållits icke ett värdepapper i teknisk mening och det är liksom enkelt skuldebrev icke heller negotiabelt. Galdenären-bolaget äger rätt att framställa alla invändningar, som grundar sig på förhållandet till tidigare borgenär, eller återopna alla uppgörelser, som träffats med denne, innan bolaget fått kännedom om överlåtelsen. Förevarande bestämmelse syftar till att klarlägga detta och den avser sålunda såväl avtal etc. som träffats med den tidigare rättsägaren, efter det denne faktiskt överlåtitt certifikatet, som sådana som träffats, innan så skett.

Femte stycket. Föreskriften åsyftar att erinra om att de regler som gäller för enkla skuldebrev enligt 31 § skuldebrevslagen blir tillämpliga. Hänvisningen till gåvoregler avser närmast 1936 års gåvolag 1 § och 3 § andra stycket.

Sjätte stycket. Vid denuntiation om pantsättning enligt 31 § skuldebrevslagen kräves icke, vare sig underrättelse kommer från panthavaren eller pantsättaren, att skriftlig handling, som utvisar pantsättningen, företes, för att denuntiationen skall få avsedd effekt. Än mindre är så händelsen, för att

gäldenären enligt 29 § skall få kännedom eller anledning till misstanke om skedd pantsättning av skuldebrevet. Däremot uppställes ett sådant formkrav som nyss nämnts enligt 1936 års lag om pantsättning av lös egendom, som innehaves av tredje man, därest underrättelsen kommer från panthavaren. Om depositionsregler vore att tillämpa på obligationerna, skulle sålunda sistnämnda bestämmelse vara att iakttaga. För att förebygga osäkerhet har det ansetts lämpligt att här föreskriva, att det längre gående formkravet skall iakttagas.

Tilläggas må att företeende av pantavtalet blott torde kunna få betydelse i fråga om de rättsverkningar som avses i 1936 års lag, dvs. de sakrättsliga verkningarna (skydd mot pantsättarens borgenärer och annan tredje man). Gentemot bolaget måste man nog däremot antaga, att även en dununtiation från panthavaren, som icke åtföljes av pantavtalet, blir giltig. Bolaget är sålunda efter en dylik denuntiation förhindrat utge obligationerna till pantsättaren.

Utöver vad som framgår av här kommenterade bestämmelser i punkt 7 må framhållas, att certifikatet, lika litet som ett enkelt skuldebrev, kan bli föremål för godtrosvärv (annat än vid dubbelöverlåtelse eller dubbelpantsättning, jfr 31 § skuldebrevslagen). Ett förvärv av certifikatet från någon som icke var rätt ägare därav blir sålunda, oavsett god tro hos förvärvaren, icke giltigt.

Punkt 8 torde icke kräva någon närmare kommentar.

Punkt 9. Första stycket överensstämmer med motsvarande bestämmelse för statsobligationer. Andra stycket korresponderar mot 25 § 1 st. skuldebrevslagen, som gäller kuponger till obligationer (och aktier). Det synes rimligt, att obligationsutfärdare även vid användning av certifikat skall kunna inom kortare tid än enligt den allmänna preskriptionsregeln bli fri från ränteskulden, då det beror av försummelse av borgenären, att utbetalning icke kunnat ske. Liksom

enligt nyssnämnda bestämmelse i skuldebrevslagen skall preskriptionstiden räknas från räntebeloppets förfallodag.

Bilaga 3 PM om möjligheterna att öka obligationscertifikatets omsättningsbarhet

Av Henrik Hessler

Av redogörelsen för gällande rätt rörande certifikat i kap. 1 framgår att det för åstadkommande av viktiga rättsverkningar är nödvändigt med *denuntiation* hos utställaren. Denuntiation krävs sålunda för att en överlåtelse eller pantsättning av certifikatet skall bli gällande mot överlåtarens (pant-sättarens) borgenärer. Även vid dubbelöverlåtelse och gåva är denuntiation av betydelse för giltig disposition. Överlämnande av papperet är inte tillräckligt. I förhållandet till utställaren gäller att denne med befriande verkan och utan att papperet behöver företes kan utlämna obligationerna till den till vilken certifikatet är ställt eller – utställaren vederligt – blivit överlåtet. Har denne överlåtit papperet, blir utställaren sålunda skyddad, förutsatt han är i god tro.

Det är med andra ord de om enkla skuldebrev i allmänhet gällande reglerna som är tillämpliga på certifikat.

Om man vill förenkla omsättningen av certifikat torde det emellertid inte möta något hinder mot att certifikatet förses med en klausul varigenom rättsverkningar av olika slag kommer att hänföras till själva papperets innehav och till överlämnande av besittningen därav. En sådan s. k. värdepappersklausul skulle gå ut på att obligationerna inte utges till annan än innehavaren av papperet; föreskrift om denuntiation fick inte förekomma i papperet. (Se härom närmare skriften Riksgäldskontorets förva-

ringsbevis och certifikat, Stockholm 1962, s. 15 f.) Om en sådan klausul finns, betyder det närmare bestämt, att utställaren med befriande verkan kan utlämna obligationerna endast mot papperets företeende eller avlämnande. Mot tredje man verksam överlåtelse eller pantsättning sker genom papperets traderande. Även gåva blir fullbordad genom att certifikatet överlämnas i gåvotagarens besittning. 1927 års lag om dödande av förkommen handling blir tillämplig.

En värdepappersklausul av nu berört slag betyder sålunda bl. a., att om obligationerna utlämnas till den på vilken certifikatet är ställt, deponenten, A, utan att certifikatet företes, och A redan vid detta tillfälle i själva verket överlåtit certifikatet till annan person, B, utställaren får pretera en gång till, till B, då denne med certifikatets företeende begär utfå obligationerna (ev. får utställaren på annat sätt hålla B skadelös). Det är denna egenskap hos ett värdepapper som brukar betecknas som egenskapen att vara ett *värdepapper i teknisk mening*. Och den egenskapen torde sålunda kunna tillföras ett certifikat genom att däri intas en sådan klausul som förut nämnts, en värdepappersklausul. Något hinder i lag mot att införa en värdepappersklausul i certifikat föreligger inte (jfr NJA 1961, s. 192).

Värdepappersegenskapen betyder alltså, att befriande verkan för utställaren inträder endast vid prestation till den som kan förete

certifikatet. I detta hänseende, liksom ifråga om giltighet mot tredje man vid transaktioner av olika slag, kommer certifikatet att följa samma regler som gäller för löpande skuldebrev.

Däremot följer inte med en värdepappersklausul en annan för löpande papper utmärkande egenskap, nämligen s. k. *negotabilitet*. Om ett papper är negotiabelt, betyder det, att mot en förvärvare, som är i god tro, gäldenären inte kan göra gällande vissa invändningar, som hänför sig till mellanhavanden med tidigare innehavare av papperet, t. ex. invändningen att gäldenären redan betalt till denne. (Beträffande vilka slag av invändningar som på detta sätt utsläcks vid överlåtelse till godtroende, se närmare 15 § skuldebrevslagen (SkL). Om sålunda borgenären A fått betalt av gäldenären men denne inte återfått skuldebrevet (eller försett det med anteckning) och A därefter överlåter detta till B som är i god tro, får gäldenären betala på nytt till B. Det bör observeras att vid negotibilitet frågan sålunda gäller invändning om uppgörelser med den som verkligen alltjämt är borgenär och innehar papperet men som *efter uppgörelsen* (betalningen) överlåtit papperet till annan.

Att ett certifikat – även om det är försett med värdepappersklausul – likväl inte är negotiabelt betyder alltså, å andra sidan, att om utlämnande av obligationerna sker till A, som är innehavare av certifikatet och således är rätt »borgenär», och A – som ej avkrävs certifikatet vid utlämnandet – *därefter* överlåter certifikatet till B, så kan B inte göra gällande någon rätt till obligationerna gentemot utställaren. Utan hinder av att B är i god tro vid sitt förvärv och fått certifikatet i besittning, kan utställaren framställa invändning om att obligationerna redan blivit utlämnade till tidigare borgenär.

Att ett papper är värdepapper i teknisk mening men inte negotiabelt är inte särskilt vanligt förekommande. Det har emellertid gjorts gällande, att detta läge skulle föreligga vid bl. a. rektakonossement och rektaväxel.

Man kan väl också påstå, att en utformning av ett papper på sådant sätt att det har värdepappersegenskap men icke negotiabilitet inte är särskilt ändamålsenlig eller lättförståelig. Den utformningen betyder ju, kort sammanfattat, att om borgenären A först överlåter papperet till B och därefter får betalt av gäldenären (utan att alltså papperet företes), gäldenären icke blir fri utan måste betala på nytt till B. Men om A medan han ännu innehar papperet får betalt av gäldenären (utan att papperet återställs) och därefter överlåter papperet till B, blir gäldenären skyddad mot krav från B. Ett sådant förhållande kan som sagt förefalla egendomligt. Det kan också uppstå bevissvårigheter rörande frågan, om en överlåtelse av papperet skett före eller efter betalningen eller, vid certifikat, utlämnandet av obligationerna.

Nu är det klart att i praktiken, i vart fall när det gäller obligationscertifikat, några komplikationer till följd av nämnda utformning sällan eller aldrig skulle uppstå. Certifikatutställare skulle säkerligen alltid, om certifikatet är försett med värdepappersklausul, se till att certifikatet vid utlämnande av obligationer återställdes eller försågs med anteckning om utlämnandet.

Emellertid talar även ett annat skäl än det förut nämnda för att, om man gör certifikatet till ett värdepapper i teknisk mening, man också borde göra det negotiabelt. I SkL finns nämligen en särskilt kategori av enkla skuldebrev, som just utrustats på detta sätt, dvs. där dels rättsverkningarna knutits till papperets innehav och traderande såsom vid värdepapper i teknisk mening, och dels negotiabilitet stadgats. Vad som åsyftas är de papper som regleras i 32 § SkL, således depositionsbevis, bankböcker och förlagsbevis. Depositionsbevis skall, för att falla in under 32 §, vara försedda med förbehåll att medlen ej må uttas utan att beviset återställs eller förses med påskrift (presentationsklausul). I fråga om bankböcker och förlagsbevis gäller reglerna utan att någon sådan klausul finns.

Dessa papper är således likställda med

löpande skuldebrev i alla hänseenden utom två. Det ena är att regler om godtrosvärv ej gäller. Om papperet åtkommes av obehörig, t. ex. genom stöld, och den obehörige överlåter det till godtroende, gör denne likväl inte något giltigt förvärv (så däremot beträffande löpande skuldebrev enligt 14 § SkL). Det andra är att papperet inte blir något legitimationspapper. Det betyder att om papperet åtkommit av obehörig, som företer det för gäldenären och får betalt av denne, gäldenären, även om han är i god tro, måste betala på nytt till rätt ägaren av papperet (se däremot beträffande löpande skuldebrev 19 § SkL). Sistnämnda rättsverkan kan dock vid nu ifrågasvarande papper (utom vissa bankböcker), liksom vid enkla skuldebrev över huvud, åstadkommas genom att i papperet intas en särskild s. k. legitimationsklausul enligt 33 § SkL.

Om man likställer certifikat med de i 32 § SkL reglerade papperen, skulle det således betyda, att de fördes samman med en redan erkänd och lagreglerad värdepapperskategori. Vill man göra certifikat bättre omsättningsbart än f. n., synes detta vara av värde, eftersom det i fråga om papper med löpande egenskaper allmänt sett synes lämpligt att ha så få och standardiserade typer som möjligt. Detta betyder ju större klarhet och därmed säkerhet på rättsområdet.

Det synes vidare lämpligt att i fråga om certifikat liksom beträffande depositionsbevis en förutsättning för att de i 32 § åsyftade rättsverkningarna skall inträda är att det intagits en särskild klausul av förut berört slag, som knyter prestation till presentation av papperet (en sådan klausul torde, enligt HD:s avgörande i NJA 1961 s. 192, om inte tillika motstridande klausuler finns, fungera som värdepappersklausul; så har också den beträffande depositionsbevis i 32 § SkL angivna presentationsklausulen uppfattats i doktrinen). Ett skäl härtill är att det ju länge kommer att finnas certifikat av f. n. använd typ i cirkulation. Den särskilda klausulen i nya certifikat skulle kunna bidra till att signalera att de nya certi-

fikaten har vissa andra rättsverkningar än de gamla.

Vill man likställa certifikat med de i 32 § SkL reglerade papperen, torde det böra ske genom särskild lagstiftning. Det synes därvid inte vara möjligt att inta bestämmelse i nämnda §, eftersom SkL direkt endast avser skuldebrev, dvs. bevis om penningfordran. Certifikatet är ju däremot ett bevis om rätt att utfå obligationer. Det skulle alltså få stiftas en särskild lag. Ett utkast till en sådan lag följer härnedan.

Såsom redan av det föregående framgår blir certifikatet inte genom att likställas med papperen i 32 § SkL ett legitimationspapper. Utlämnande av obligationerna till den som obehörigen åtkommit certifikatet medför (frånsett det för alla enkla skuldebrev gällande fall som avses i 30 § SkL) inte befriande verkan för utställaren. Här för fordras en särskild legitimationsklausul. En sådan finns som bekant i riksgäldskontorets förvaringsbevis och certifikat. Intas en sådan klausul, betyder det att hanteringen och säkerheten på utställarens sida främjas. Men det betyder å andra sidan att papperet för ägaren blir något »farligare» än annars. Ägaren riskerar att om papperet förkommer för honom och åtkommes av obehörig, obligationerna med verkan mot ägaren kan komma att utlämnas till en obehörig.

Det bör vidare framhållas att certifikatet genom att likställas med de papper som regleras i 32 § SkL ej blir ett sådant som kan bli föremål för godtrosvärv. Förloras certifikatet löper ägaren alltså inte risk att mista äganderätten till det genom att någon i god tro förvärvar det från den som stulit eller eljest obehörigen åtkommit det. Sådan verkan, dvs. möjlighet till godtrosvärv inträder väl att märka inte heller, om man inför en s. k. legitimationsklausul. Denna har betydelse endast i förhållandet mellan »gäldenären», dvs. certifikatets utställare, och ägaren.

Det bör understrykas att certifikat, som förses med presentationsklausul (och sålunda därmed värdepappersklausul) och likställas med de papper som regleras i SkL 32 §, inte blir ett »farligare» papper för

innehavaren än nuvarande certifikat (om inte tillika legitimationsklausul intas, se ovan). Risken för förlust, om papperet förloras, blir med andra ord inte större. Vad som sker är endast att omsättningen för- enklas genom att transaktioner knyts till själva papperets innehav och överlämnande, varjämte en ny innehavare i god tro inte behöver riskera invändning från utställarens sida, som hänför sig till förhållandet till tidigare innehavare (t. ex. att obligationerna redan utlämnats till denne).

En liten reservation bör kanske dock göras till det sist anförda. Genom att göras till ett presentationspapper och värdepapper i teknisk mening kommer papperet, som redan nämnts, att bli underkastat dödningslagens bestämmelser. Det blir ju nämligen då ett papper »vars företeende utgör villkor för rätt att kräva betalning eller påkalla fullgörande av annan förpliktelse» (1 § dödningslagen). Om ägaren förlorar papperet måste han sålunda låta döda det enligt nämnda lag, innan han kan få ut obligationerna. Utställaren är ju vid värdepapper i teknisk mening, med det generella undantag som representeras just av dödningsförfarandet, inte skyldig att fullgöra sin förpliktelse utan att återfå papperet. I den meningen blir papperet alltså något »farligare» för ägaren än nuvarande certifikat att, om papperet förloras, viss tid, nämligen den som dödningsförfarandet tar i anspråk, måste förlöpa, innan obligationerna kan utfås.

Utkast till lag med bestämmelse om obligationscertifikat

Härigenom förordnas som följer.

Har vid obligationslån i stället för obligation utgetts certifikat, enligt vilket långgivaren äger rätt att få obligationer utlämnade, skall, om certifikatet ställts till viss man och innehåller förbehåll att obligationerna ej utlämnas utan att certifikatet återställs eller förses med påskrift, bestämmelserna i 32 § första stycket lagen den 27 mars 1936 (nr 81) om skuldebrev äga motsvarande tillämpning på certifikatet.

Bilaga 4 En översikt av nuvarande och föreslagna obligationsrutiner samt vissa kostnadsjämförelser

av Torkel Stern

Såsom framgår av kap. 4 har det inte varit möjligt att siffermässigt göra en systematisk kostnadsjämförelse mellan hittills tillämpade obligationsrutiner och de av kommittén diskuterade rationaliseringsmetoderna. I syfte att likväl såvitt möjligt belysa kostnadsfrågan kommer i denna promemoria tyngdpunkten att läggas på en jämförande beskrivning, hanteringsmoment efter hanteringsmoment, av dels de hittills tillämpade rutinerna och dels de som skulle bli resultatet enligt den s. k. obligationsbrevsmetoden, som kommittén förordar. Denna – under avsnitt (1) redovisade – beskrivning har avsiktligt gjorts relativt fyllig och konkret samtidigt som den helt naturligt i första hand fäst avseende vid sådana moment som ansetts påverka kostnaderna mest. Den gäller kommun- och industrilån och alltså ett område, där inskrivning ej förekommer. Med den tillämpade metoden torde – trots bristen på en precisering i siffror – de kostnadsräsliga konsekvenserna av en övergång till nya hanteringsrutiner bli belysta på en rad betydelsefulla punkter.

Som ett komplement till det första avsnittets beskrivande framställning och kvalitativa omdömen om förändringarnas innebörd har i avsnitten (2) och (3) redovisats uppgifter om hanteringskostnader enligt hittills tillämpade rutiner sett ur en lån-

tagares resp. en långgivers synvinkel. Därigenom belyses i första hand vilka hanteringsmoment som i dag väger tyngst ur kostnadssynpunkt. Genom att kombinera dessa uppgifter med det första avsnittet skapas också vissa möjligheter att bedöma i vilken utsträckning den förordade obligationsbrevsmetodens förändrade rutiner avser hanteringsmoment som är kostnadsräsligt intressanta. Uppgifterna i avsnitt (2) har sammanställts med utgångspunkt från material från ett par affärsbanker. Avsnitt (3) är en sammanfattande redogörelse för en undersökning som efter hemställan av kommittén utförts inom SPP.

(1) Schematisk översikt av nuvarande och nya rutiner jämte kommentar

I följande tabell I har i översiktlig form gjorts en uppställning över de arbetsmoment och hanteringsrutiner som förvaltningen av obligationer jämte tillhörande kuponger kräver av låntagarna, långgivarna samt bankväsendet. Uppställningen avser att möjliggöra jämförelser för varje särskilt moment mellan nu rådande system och de metoder som skulle bli naturliga att tillämpa, om obligationsteknikkommitténs förslag i fråga om utgivande av s. k. obligationsbrev och om erforderlig registrering i samband därmed genomförs. Jämförelsen gäller ett kommun- eller industrilån.

Tabell I. Översikt av arbetsuppgifternas förändring i fråga om kommun- och industrilån till följd av obligationsbrevssystemet

Arbetsuppgifter	Nuvarande system	Obligationsbrevssystem
A. Aktivitet vid emission		
1. låntagarens		inga hanteringsuppgifter
2. långivarnas	betydande och manuell: mottagande av ett antal obligationer i olika valörer jämte kupongark; antalet räknas och kontroll sker att nummer på mantlar och kupongark överensstämmer samt att kupongarket är fullständigt	ringa: ett eller ett fåtal obligationsbrev utan kupongark mottages. <i>tillkommer</i> : kontroll att registrering sker
3. bankernas	samma kontroll, som enligt ovan måste utövas av långivarna, har dessförinnan verkställts av vederbörande bank då tryckeriet levererat värdehandlingarna	ringa: motsvarande som för långivarna
4. vpc:s	— — —	registrering av de ränteberättigade; utfärdande av obligationsbrev, allt utfört med anlitande av modern kon- torsteknik
B. Aktivitet vid räntebetalning		
1. låntagarens	inlösningsmedel ställes till förfogande; kontroll av belastning för ränta och provision; kontroll av från banken redovisade kuponger	inlösningsmedel ställes till förfogande; kontroll av belastning för ränta och provision
2. de ränteberättigades	bevakning av förfallodag och ev. utlottning; avskiljande och kontroll av ett antal kuponger för företeende hos banken; ifyllande av ränteuppgift; omhändertagande av kupongvalutan	räntan mottages genom kreditering av konto eller mot anvisning som översänts med posten
3. bankernas	kontroll vid mottagandet av ett antal kuponger i bankens kassa och av ränteuppgifterna; intern kontroll på bankens kupongavd., varvid ränteuppgifterna avskiljes och förvaras; redovisning och översändande till låntagaren av inlösta kuponger	förmedlar vid behov debiteringar och krediteringar från vpc (jfr under 4.)
4. vpc:s	— — —	avstämmer per ränteförfallodag registret över de ränteberättigade; belastar låntagarens konto och gottgöra de ränteberättigades konton (eller tillställer dem betalningsanvisningar om något konto ej anmälts); inger erforderliga ränteuppgifter till taxeringsmyndigheterna
C. Aktivitet vid utlottning		
1. låntagarens		få hanteringsuppgifter (jfr F 1 o G 1)
2. långivarnas	bevakning av kungörelser; utlottad obligation jämte kvarvarande del av kupongarket företes för inlösen	bevakning av kungörelser; avi om utlottning mottages i stor utsträckning per post; obligationsbrev som berörs av utlottning företes för inkassering och utbyte

Arbetsuppgifter	Nuvarande system	Obligationsbrevssystem
3. bankernas (med anlitan- de av notarius publicus)	manuellt iordningställande av num- merlappar m. fl.. förberedelser för lott- dragning; publicering av utlottade obligationsnummer; kassatjänst och redovisning i samband med utbetal- ning av beloppet; intern efterkontroll ang. utlottning med ledning av inlösta kuponger	förmedlande av obligationsbrev, som berörs av utlottningen, för ut- byte; förfallna belopp debiteras lån- tagaren och krediteras långivarna
4. vpc:s (med an- litande av no- tarius publicus)	— — —	utarbetande av utlottningsplaner baserade på interna nummer (ett nr per 1 000: -); stående ADB-program; körning därav; publicering och avi- sering betr. de obligationsbrev som påverkas av utlottade interna num- mer; utbyte av obligationsbrev samt omregistrering, utfört med anlitan- de av modern kontorsteknik
D. Aktivitet vid konvertering		
1. låntagarens	få hanteringsuppgifter (jfr. F 1 o G 1)	
2. långivarnas	betydande och manuell: företeende av de förutvarande obliga- tionerna med rätta kuponger jämte ifyllande av anmälningsedel	ringa: avi mottages i stor utsträckning per post och ett eller ett fåtal obliga- tionsbrev företes för påstämpling eller utbyte tillsammans med anmäl- ningssedeln
3. bankernas	betydande och manuell: diskttjänst, kontroll, kvittoskrivning, påstämpling av de förutvarande ob- ligationerna eller utbyte mot nya; redovisning till låntagaren	ringa: de förutvarande obligationsbrev- en mottages för påstämpling eller ut- byte; redovisning till långivare och låntagare
4. vpc:s	— — —	erforderliga nya uppgifter införes i registret och i ADB-program för ut- lottning
E. Rutiner vid omsättning (inklusive belåning)		
1. låntagarens	inga hanteringsuppgifter	
2. långivarnas	beträffande varje obligation kontroll att den ej utlottats, att rätta kupong- nummer medföljer och att nummer på kupongark och mantel överens- stämmer	kontroll av ett eller fåtal obliga- tionsbrev; kupong förekommer ej; kontroll att omsatt obligationsbrev ej berörs av utlottning <i>tillkommer:</i> registreringsanmälan och eventuell växling
3. bankernas	samma kontrollmoment som för lån- givarna	samma som för långivarna
4. vpc:s	— — —	växling av obligationsbrev samt om- registrering, allt utfört med anlitan- de av modern kontorsteknik; kontroll huruvida omsättning berör utlottad obligation - i så fall påpekas för- hållandet
F. Förvaring av obligationer och kupongark		
1. låntagarens	successiv kontroll av en mängd in- lösta och makulerade kuponger och obligationer	successiv kontroll av ett begränsat antal inlösta och makulerade obliga- tionsbrev
2. långivarnas	mycket utrymmeskrävande, särskilt för institutionella placerare; kontroll och inventering blir arbetskrävande	förenklas radikalt, eftersom det endast utfärdas ett eller ett fåtal obli- gationsbrev (utan kupong) per lån- givare

Arbetsuppgifter	Nuvarande system	Obligationsbrevssystem
3. bankernas	mycket utrymmeskrävande	förenklas radikalt av samma skäl som enligt ovan gäller för långivarna
4. vpc:s	— — —	förråd av förtryckta obligationsbrevsformulär får hållas i lager under betryggande kontroll; förvaring av makulerade obligationsbrev
G. Aktivitet vid inlösen		
1. låntagarens	kontroll av från banken redovisade obligationsmantlar i skilda valörer	kontroll av ett från banken mottaget, begränsat antal obligationsbrev, och kontroll av erhållet kontoutdrag utvisande att motsvarande kapitalbelopp debiterats
2. långivarnas	bevakning av förfalldagen och företeende hos banken av ett antal obligationsmantlar och eventuellt återstående del av kupongark (jfr D); omhändertagande av erhållet kapitalbelopp	bevakning; avi om inlösen mottages i stor utsträckning per post; ett begränsat antal obligationsbrev företes för inlösen; omhändertagande av erhållet kapitalbelopp
3. bankernas	kontroll av mottagandet av ett antal obligationer i skilda valörer; kassatjänst; intern kontrollräkning; redovisning och översändande till låntagaren av inlösta obligationer	samma arbetsmoment som vid nuvarande system men mycket lätthanterligare, eftersom blott ett begränsat antal obligationsbrev behandlas
4. vpc:s	— — —	avstämmer registret per förfalldagen och aviserar vederbörande

Kommentar till A-G: värdepapperscentralen (vpc)

I tabellen har under de olika avsnitten markerats en ny faktor, värdepapperscentralen (förkortad till vpc). En sådan ligger det nära till hands att tänka sig insatt i samband med introduktionen av ett obligationsbrevssystem. Vpc skulle utgöra en central instans bl. a. för registrering av uppgifter om räntemottagare. Vpc skulle fungera som en för bankväsendet gemensam specialavdelning i stor skala och via banker och övriga fondkommissionärer stå i nära kontakt med såväl långivare som låntagare.

Kommentar till A: emission

Vid emission av ett obligationslån belastas *låntagaren* själv inte av några hanteringsuppgifter. Dessa ombesörjes för hans räkning av den *bank* som leder emissionen. Bankens kontakt med obligationshandlingarna i detta sammanhang består för närvarande i att

efter mottagandet från värdepapperstryckeriet förmedla dem till ett begränsat antal långivare. Såväl då handlingarna når banken som då de redovisas till resp. obligationsköpare, måste banken utöva noggrann kontroll. De kontrollåtgärder som kan tillämpas är bundna till rent manuella förfaranden och innebär att handlingarna räknas, valör för valör, samt nummerkontrolleras. I sistnämnda sammanhang måste tillses dels att samtliga kuponger medföljer, dels ock att numren på kupongerna stämmer med dem på motsvarande obligationsmantel. För fullgörandet av de nu skildrade, kostnadskrävande rutinerna krävs naturligtvis tillgång till valv. — Det är lätt att inse att motsvarande moment vid tillämpning av obligationsbrevsmetoden skulle komma att bli ojämförligt mycket lättare: antalet obligationsbrev är litet och kuponger förekommer inte.

Också för *långivarnas* del är de olägenheter som vid emissionstillfället framträder för låntagarens bankförbindelse och som nyss skildrats karaktäristiska för svårigheterna

med den nuvarande obligationstekniken. De olika långivarna kan sålunda i nuvarande läge inte undgå belastningen av att behöva på ett säkert sätt förvara ett betydande antal fyrsidiga obligationsmantlar jämte tillhörande kupongark samt utöva kontroll såväl vid handlingarnas mottagande som vid de olika tillfällena under lånets löptid, då anledning uppkommer att disponera över obligationerna eller att inventera dem utan samband med någon disposition.

Vilken tryckmetod som skall begagnas för framställande av obligationsbrev av föreslagna typ är ännu ej helt klart. Man kan tänka sig en metod som bygger på att obligationsbrev blir tryckta i förväg till viss del men att väsentliga uppgifter blir tillskrivna först i samband med utfärdandet och alltså i anslutning till registreringen. Individuella obligationsbrev skulle alltså med det nu skisserade tillvägagångssättet visserligen komma att tillverkas hos ett värdepapperstryckeri men sedan successivt färdigställas genom låntagarens försorg, sannolikt hos en vpc. Totalt sett bör emellertid tryckningskostnaderna kunna reduceras i det föreslagna systemet, dels till följd av avskaffandet av kupongerna, dels och genom att antalet obligationer radikalt kan nedbringas.

■ Ett arbetsmoment, som enligt obligationsbrevsmetoden måste tillkomma, är bokföring över utelöpande obligationer och förandet av register över de ränteberättigade. (I flertalet fall råder sannolikt identitet mellan långivaren – den som har rätten till kapitalet – och den ränteberättigade.) I nuvarande system saknas anledning att föra något register. I ett system som bygger på obligationsbrevsmetoden är däremot ett register som anger, till vem låntagaren har att utbetala räntan, själva ryggraden. Fullgörande av denna viktiga funktion är alltså något som tillkommer vid en jämförelse med rådande förhållanden. Då man emellertid har tillgång till rationella metoder – härvid tänker man kanske närmast på ADB-teknik – för att registrera de i detta sammanhang betydelsefulla data om låntagare, lånevillkor och utelöpande obligationsbrev samt ränte-

mottagare, förefaller det inte som om denna nyhet skulle behöva vålla några egentliga bekymmer. Den nya arbetsuppgiften synes tvärtom väl ägnad att handläggas med hjälp av moderna kontorstekniska resurser.

Kommentar till B: räntebetalning

I anslutning till omnämmandet av det register som är avsett att bära upp obligationsbrevsmetoden kan konstateras att effekten av att detta förs framträder med stor tydlighet just beträffande räntebetalningen. För närvarande måste samtliga berörda parter förvara och hantera ett antal räntekuponger. När dessa per förfallodagarna skall komma till användning, företes och hanteras de i separat skick, sedan man skurit eller rivit loss dem från kupongarket. Alla de successiva räknings- och kontrolloperationer som de till formatet små kupongerna i detta sammanhang genomgår är synnerligen arbetskrävande. På motsvarande plats i tabellen anges några av de viktigaste momenten i samband med denna hantering. Den ter sig orationell i jämförelse med de rutiner för betalningsöverföring som dagens bank-system kan tillhandahålla. Genom slopande av kupongsystemet bör betydande rationaliseringsvinster kunna göras. – Det kan framhållas att ränteförfallodagarna för närvarande måste bevakas av långivaren själv, då han eljest inte får någon impuls att företes ifrågasvarande kupong för inlösen, medan de i det nya systemet kommer att iakttagas genom låntagarens försorg. Betalning skall erläggas helt på låntagarens initiativ och på hans ansvar genom att respektive räntebelopp utbetalas genom kreditering av konto eller på annat avtalat sätt.

En betydande arbetsuppgift som är intimt förbunden med det nuvarande systemet för utbetalning av obligationsränta mot kupong består i hanterandet av de s. k. räntepappersuppgifterna. Enligt 43 § 1 mom. [första stycket b) etc.] taxeringsförordningen är den som i Sverige utbekommit ränta, vilken erlagts mot avlämnande av kupong eller kvitto å obligation, förlagsbevis eller annan för den allmänna rörelsen avsedd förskrivning,

skyldig att till ledning för sin taxering vid mottagandet av räntan avge särskild uppgift härom (jfr även 2 mom. tredje stycket). Dessa ränteuppgifter avges av vederbörande i samband med inkasserandet av kupongen hos bank och lämnas på visst formulär (formulär 17) som tillhandahålles genom banken. Vederbörande banktjänsteman skall granska uppgifterna och formulären går tillsammans med kupongerna till bankernas interna kupongavdelningar, där de samlas. Uppgifterna skall sedan avlämnas till skattemyndigheterna i den mån Kungl. Maj:t så förordnar. Vissa lån, olika för varje år, har brukat utväljas; jfr t. ex. KK den 31 mars 1967 (nr 89). Har insamlade uppgifter ej infordrats inom fem år, får de förstöras. Blott en mycket liten del av samtliga de mottagna och förvarade uppgifterna kommer således att efterfrågas av myndigheterna. – Handläggningen av ränteuppgifterna utgör en betydande del av hela det arbete som en storbanks kassa- och kupongavdelningar nedlägger på hanterandet av obligationsräntekuponger.

Om obligationstekniken i fortsättningen kommer att bygga på obligationsbrevsmetoden och alltså vila på ett registrerings-system, synes taxeringsuppgifter om räntebetalning lämpligen kunna lämnas med utgångspunkt från registrets innehåll. Man får därför anta att taxeringsförordningens bestämmelser om uppgiftsskyldighet kommer att anpassas till det nya systemet, om detta förverkligas, så att möjliga besparingar görs även i detta hänseende.

Kommentar till C: utlottning

När det gäller industri- och kommunlån har låntagaren visserligen enligt nu gällande praxis i allmänhet förbehållit sig rätt att företa amortering genom uppköp och makulering av utelöpande obligationer. Genom att denna låntagarens rätt för närvarande också utnyttjas i stor utsträckning, inskränks i motsvarande mån utrymmet för reguljär utlottning. Inför varje amorteringstillfälle återstår emellertid, även vid omfattande uppköp, ej sällan ett antal obligationer att ut-

lotta. Den för närvarande praktiserade utlottningsmetoden är rent manuell: man iordningsställer ett antal små kort vilka försetts med samma nummer som de i utlottningen deltagande obligationerna. Korten förvaras mellan utlottningarna i en förseglad låda för att därefter successivt vid varje amorteringstillfälle bli föremål för slumpvis dragning. Hanteringsuppgifterna i dessa sammanhang ombesörjs också de av den bank som förmedlat det ifrågavarande lånet (under medverkan av notarius publicus).

I ett på registrering av de utelöpande obligationsbrev byggd system skulle man lämpligen verkställa utlottningen med stöd av ett dataprogram. Föremål för utlottningen kan därvid bli sådana jämna enheter, exempelvis varje tusental kronor, i vilka ett obligationslån på papperet skulle kunna indelas. Varje till visst obligationsbrev hänförlig enhet får i dataprogrammet förses med sitt interna nummer som har till enda funktion att utgöra underlag för och att alltså delta i utlottningen. Dessa för utlottningsförfarandets skull konstruerade nummer får – såsom nu antytts – tänkas omfatta hela lånet utan hänsyn till hur detta i verkligheten fördelar sig på skilda obligationsbrev.

Redan i början av 1960-talet har man i vad gäller utlottning av vinster på premieobligationer hos riksgäldskontoret skapat säkra rutiner för verkställande av dragning med användande av datamaskin. Stadshypotekskassan tillämpar vidare sedan flera år utlottning av obligationer med hjälp av ADB-teknik. I detta avseende skulle alltså obligationsbrevssystemet bygga på en tillämpning av redan existerande modern teknik på obligationsområdet.

Obligationsbrev får till följd av varje utlottning, vilken berör en eller flera enheter, som omfattas av brevet, utbytas mot nytt brev lydande på ev. återstående kapitalbelopp. Samtidigt utbetalas det genom utlottningen bestämda amorteringsbeloppet.

Kommentar till D: konvertering

Till följd av att utnyttjandet av möjligheten till konvertering av obligationslån normalt

förutsätter en sjunkande ränteutveckling har någon sådan på senare tider inte varit aktuell på den svenska obligationsmarknaden.

Konvertering har, i tidigare förekommande fall, i fråga om industri- och vissa kommunlån i allmänhet verkställts genom att man från de obligationsinnehavare, som önskat utbyta sina äldre obligationer mot nya, infordrat deras obligationer och hos banken försett obligationsmanteln med påstämpling angivande de ändrade lånevillkoren. Det har däremot ofta tett sig naturligt att trycka nya kupongark. Emellertid har det även förekommit att de ursprungliga kupongarken mottagits från obligationsinnehavarna mot kvitto, varefter kupongarken med hjälp av värdepapperstryckeriets maskiner försetts med övertryck, utvisande de nya villkoren, samt återstälts till ägarna. Beträffande andra lån har det varit brukligt att man, istället för att använda påstämplingsförfarande, låtit trycka helt nya obligationsmantlar och kupongark.

Sammanfattningsvis kan konstateras att en konvertering i nuvarande värdepapperssystem förutsätter överlämnande, kontrollräkning samt redovisning av de särskilda obligationsmantlarna jämte tillhörande kupongark. De erforderliga handläggningsmomenten kan ej bearbetas med hjälp av kontorsmaskiner utan måste anförtros åt mänsklig arbetskraft. Hela förfarandet blir därför i dagens läge mycket kostnadskrävande. Det är naturligt att här dra en parallell med den belastning som en fond- eller nyemission av aktier medför både för aktieägarna och banksystemet. Vid sådana emissioner måste, som bekant, varje tidigare utgivet aktiebrev företes av sina innehavare, kontrolleras av en bank såsom företrädare för bolaget samt förses med påstämpling etc.

Själva obligationsbrevstekniken som sådan gör det däremot till en grundläggande rutin att byta ut tidigare utfärdat obligationsbrev mot ett eller flera nya. De i anslutning till en konvertering ändrade lånevillkoren kan utan svårighet införas i registret för att beaktas per kommande förfalldagar.

Kommentar till E: omsättning

När obligationer vid gällande system överläts eller pantsätts, skall varje obligationsmantel jämte tillhörande kupongark företes och överlämnas. Genom att det är ett antal obligationer i fixa valörer med sina kuponger som är föremål för den erforderliga förflyttningen och kontrollräkningen, blir den rent fysiska behandlingen arbets- och därmed kostnadskrävande. Såväl säljare som köpare (pantsättare – panthavare) och de tjänstemän inom fondhandeln som biträder parterna på marknaden får i detta sammanhang rutinmässigt granska även kupongernas nummer och antal samt jämföra de levererade obligationerna med listan över verkställda utlottningar.

I jämförelse med dagens situation måste läget vid tillämpning av obligationsbrevsmetoden te sig väsentligt gynnsammare från arbetssynpunkt. Obligationsbrevens är få, några räntekuponger förekommer ej. Vissa nya arbetsmoment tillkommer emellertid. Vad först obligationsbrevens beträffar kan dessa i enlighet med det nya systemet ej sällan komma att utbytas i anslutning till förändring i äganderätten och uppdelas eller sammanläggas med andra. Vid belåning behöver de kanske växlas, om pantsättningen blott skall avse en del av det lånebelopp på vilket obligationsbrevet lyder. Eftersom dessa utbytes- och växlingstransaktioner förutsättes bli väl underbyggda av bekväma rutiner, torde förfaringssättet inte ge anledning till betänkligheter med hänsyn till tidsåtgången. Omregistrering till följd av varje transaktion blir naturligtvis ett viktigt arbetsmoment. Detta bör dock med tillgång till dagens kontorstekniska hjälpmedel gå att handlägga både säkert och snabbt. Denna teknik måste från början vara så dimensionerad att den medger vissa variationer betingade av omsättningens växlande storlek.

Kommentar till F: förvaring

Till följd av att obligationer och tillhörande kupongark i det rådande systemet är uppde-

lade på ett så stort antal enheter i vissa standardvalörer, är frågan om säker förvaring och inventering av detta slags värdehandlingar redan till följd av deras mängd en krävande uppgift för såväl långivarna som bankerna. I betydande utsträckning är bankerna för övrigt även obligationsinnehavare för egen räkning. Låntagaren själv däremot erfar normalt sett ej något mera påtagligt besvär av att behöva förvara obligationshandlingar i samband med att inlösta och makulerade kuponger och obligationer i efterhand redovisas till honom och görs till föremål för kontroll av hans revisorer.

Hela frågan om den belastning som förvaringen av obligationerna utgör har till följd av utvecklingen kommit att med tiden bli allt mer accentuerad. Här åsyftas koncentrationen av obligationsinnehaven till ett begränsat antal institutionella placerare, såsom AP-fonden, försäkringsbolag, pensionskassor och banker. Kostnadsposterna i sammanhanget blir då: avlöandet av personal som är kvalificerad att hantera värdehandlingarna vid inläggning och uttag; ersättningarna åt de särskilda kontrollanter, som behövs vid inventering för revisionsändamål, och hållandet av valv som uppfyller de säkerhetskrav den tekniska utvecklingen ger anledning till. Övergången till obligationsbrevssystem innebär en radikal förenkling av förvaringsproblemen. Endast ett eller ett fåtal obligationsbrev behöver nämligen då framställas för varje innehavare av obligationer tillhörande ett visst lån. Av det sagda följer att de moment som är särskilt kostnadskrävande vid den nuvarande förvaringen och hanteringen genom en sådan systemomläggning skulle kunna nedbringas.

Kommentar till G: inlösen

Inlösen av obligation från låntagarens sida och företeende av obligationen från långivarens aktualiseras vid utlottning (jfr C), konvertering (jfr D) samt vid slutbetalning. I den utsträckning man, såsom är fallet vid nuvarande värdepapperssystem, rör sig med

ett stort antal obligationer i standardvalörer, är ifrågavarande prestationer vid inlösen förenade med en icke obetydlig arbetsinsats. Denna förorsakas naturligtvis av den fysiska förflyttning och av den kontroll och den redovisning av obligationshandlingarna som erfordras. Om man övergår till obligationsbrevssystemet, är det uppenbart att ifrågavarande rutiner blir lättadministrerade. Med utgångspunkt från det förda registret kan låntagaren – genom förmedling av de registrerade rättsägarna – skaffa sig kontakt med de flesta långivarna och kan meddela dessa var och när de har att förete sina obligationer för inlösen. Mängden dokument är vidare nedbringad till ett eller ett fåtal (kuponlösa) obligationsbrev per innehavare, såsom tidigare utvecklats.

(2) *Vissa hanteringskostnader som vid industrilån uppkommer för låntagaren, enligt förhållandena år 1968*

De i avsnitt (1) i anslutning till tabell I lämnade synpunkterna avsåg, såsom inledningsvis framhållits, att möjliggöra en jämförande kostnadsbedömning, trots att någon systematisk insamling av sifferuppgifter betydande kostnaderna ej kunnat ske varken beträffande nuvarande eller blivande obligationstekniska metoder. I föreliggande avsnitt skall emellertid redovisas en del tillgängligt siffermaterial avseende kostnader vid hittills tillämpade hanteringsrutiner.

De kostnader som belyses i det följande avser hanteringsuppgifter, för vilka låntagaren (industriföretaget) har att betala ersättning efter debitering av värdepapperstryckeri resp. bank, en debitering som på viktiga punkter sker enligt fixa provisionssatser. Siffermaterialet har erhållits från ett par banker och utgöres av uppgifter som hos bankerna i fråga sammanställts i avsikt att kunna ge presumtiva låntagare material för beräkning av lånekostnaderna vid sidan av räntan. Beloppen i fråga har sammanställts i tabell II. Det kan anmärkas, att det förhållandet att uppgifterna delvis avser av bankerna tillämpade provisioner innebär att uppgifterna i och för sig inte behöver

återspegla bankernas faktiska hanteringskostnader för varje lån. Låntagarens egen kostnad för den kontroll av inlösta kuponger och obligationer som han kan vilja vidtaga ligger utanför blickfältet. Det bör vidare understrykas att då de presenterade siffrorna avser att belysa kostnader av ren-

odlad hanteringskaraktär, innebär detta att andra för en låntagare i och för sig viktiga poster saknas (såsom försäljningsprovision, stämpelskatt, börsavgift eller den på pantförskrivna inteckningar belöpande förvaringsavgiften).

Tabell II. Vissa av låntagarens kostnader för industrilån

Kolumn	1	2	3	4	5	6	7
Låneform	Obligationer				Förlagsbevis		
Lånebelopp mkr	10	10	20	30	6	10	18
Löptid år	20	25	20	20	15	15	15
Tryckkostnader för obligationer och förlagsbevis tkr ca	10	11	11	12	9	10	11
Kuponginlösningsprovisioner tkr ca	20	25	40	60	9	16	30
Amorteringsprovisioner tkr ca	25	25	50	75	15	25	45
Annonskostnader i vissa specialorgan i samband med amortering tkr ca	2	2,5	2	2	1,5	1,5	1,5
Kostnader för anlåtande av notarius publicus tkr ca	4	5	4	4	3	3	3
S:a tkr	61	68,5	107	153	37,5	55,5	90,5

I anslutning till tabell II kan konstateras att de tyngsta hanteringskostnaderna sammanhänger med kuponginlösen och amortering. Dessa kostnadsposter står i direkt relation till lånebeloppets storlek och deras dominans framträder klart vid alla lån utom de allra minsta. Andra kostnader kan variera utan ett sådant samband, t. ex.

tryckkostnaden, där i stället förekomsten av den f. n. högsta valören (50 000:-) kan påverka bilden.

De i tabell II exemplifierade hanteringskostnaderna kan också uttryckas i form av en genomsnittlig årskostnad och uppgår då till följande:

Kolumn	1	2	3	4	5	6	7
Genomsnittlig löptid, år	12,5	16,0	12,5	12,5	9,2	9,2	9,2
Genomsnittlig årskostnad (tkr)	4,9	4,3	8,5	12,2	4,1	6,0	9,8
Genomsnittlig årskostnad i % av lånebeloppet	0,049	0,043	0,042	0,044	0,068	0,060	0,054

Vid övervägande hur de i tabell II angivna posterna påverkas, om man övergår till den i betänkandet förordade obligationsbrevsmetoden, kan man göra vissa antaganden. Några poster, såsom för tryckning och amortering, kommer rimligtvis att minska i storlek, den förstnämnda i hög grad och den sistnämnda i den mån det rent manuella inslaget däri bortfaller. Kupong-

inlösningen avvecklas och räntebetalningen kommer att äga rum på ett rationellare och därför billigare sätt än f. n., då den traditionella hanteringen av kuponger innebär en dyrbar belastning. Däremot är det oviss i vad mån sådana utgifter som avser annonsering eller medverkan av notarius publicus blir direkt berörda av en omläggning till obligationsbrevsmetoden.

(3) *Undersökning av hanteringskostnader för obligationer och förlagsbevis i ett större försäkringsföretag (SPP) enligt förhållandena år 1968*

Undersökningen har avsett att beräkna hanteringskostnaderna för olika typer av värdehandlingar under hela deras löptid, vid inköp, vid räntebetalning, vid eventuell utlottning, vid inventering, vid försäljning samt vid därmed sammanhängande rappor-

teringar. Tre typer av värdehandlingar har undersökts:

- A. Kommunobligationer, industriobligationer och förlagsbevis.
- Ba. Stats- och hypoteksobligationer (certifikat), med utlottning.
- Bb. Stats- och hypoteksobligationer (certifikat), utan utlottning.

Följande antaganden om värdehandlingarna har gjorts:

Lånebelopp för A, Ba och Bb:	3 000 000 kr
Valör för A:	10 000 kr, dvs. 300 st mantlar och 300 st kupongark
Löptid för A, Ba och Bb:	15 år
Utlottning för A och Ba:	1 g/år under löptiden (för A med 20 mantlar och kupongark varje gång).
Ränta för A, Ba och Bb:	halvårsvis
Certifikat för Ba och Bb:	1 st

Tidsåtgången för hanteringen har antagits vara normalt, dvs. effektiv tid inklusive normal spilltid.

Beräkningen av tidsåtgång för upprättande av inventeringsinstrument, för inventering och för upprättande av rapporter har gjorts på basis av följande beståndsuppgifter för innehav av obligationer och förlagsbevis:

Lånetyp A:	ca 370 lån, ca 95 000 kupongark
Lånetyp Ba och Bb:	ca 290 lån
Summa	ca 660 lån

I framtagna tidsanalyser har tidsåtgången för varje arbetsmoment och person (eller arbetsgrupp) för varje typ av värdehandling angetts. Av analysen framgår även periodiciteten för varje arbetsmoment (engångs-, helårs- eller halvårsvis återkommande). Tidsåtgången enligt analyserna har därefter för varje typ av värdehandling adderats per person och per periodicitet.

Tidsåtgången har därefter omräknats till kostnader. För varje person (eller arbetsgrupp) har den verkliga bruttoårslönen därvid förhöjts med 30 %. De halvårsvis återkommande arbetsmomenten har multiplicerats med två och sammanlagts med de helårsvis återkommande momenten. Om de årliga kostnaderna multipliceras med 15 och adderas med engångskostnaderna er-

hålls de totala hanteringskostnaderna för varje typ av värdehandling under hela dess löptid. I undersökningen har hänsyn icke tagits till kostnadsandel i centrala förvaltningskostnader.

Huvudresultatet av undersökningen kan sammanfattas på följande sätt.

Den totala hanteringskostnaden för en obligationspost om 3 mkr (15 års löptid) uppgår till 3 100 kr för typ A, 1 700 kr för Ba och 900 kr för Bb. Uttryckt som årskostnad och satt i relation till obligationsbeloppet blir kostnaden för typ A 0,007 %, för typ Ba 0,004 % och för typ Bb 0,002 %.

SPP:s innehav av obligationer och förlagsbevis uppgick vid undersökningstillfället till nominellt 5 000 mkr, varav typ A 900 mkr och typ Ba och Bb 4 100 mkr. Den totala årliga hanteringskostnaden beräknas vid samma tillfälle uppgå till 76 000 kr för typ A och till 19 000 kr för typ Ba och Bb, vilket uttryckt i procent av innehavet blir 0,008 % för typ A och 0,0005 % tillsammans för typ Ba och Bb. Kostnaden i procent av totala nominella beloppet är för SPP:s innehav av typ A-lån således nära överensstämmande med typlånets. Hanteringskostnaden är dock i första hand beroende av antalet låneposter och förändras ej i proportion till lånesumman. I fråga om SPP:s innehav av certifikatlån är den beloppsmässiga spridningen stor och flera lån

med mycket stora lånebelopp förekommer, vilket förklarar att den procentuella kostnaden för SPP:s totala innehav av certifikatlån är avsevärt lägre än för typlånet.

Inom ramen för de totala hanteringskostnaderna dominerar de årligen återkommande kostnaderna starkt jämfört med engångs-

kostnaderna. Skillnaden i totalkostnad för de tre värdepapperstyperna hänför sig till de årliga kostnaderna.

Fördelningen på olika hanteringsmoment för de tre värdepapperstyperna framgår av följande sammanställning (index: totalkostnad för typ A=100).

	Inköp	Räntor	Utlottning	Inventering	Försäljning	Rapportering	Summa
Typ A	4	53	32	5	3	3	100
Typ Ba	7	13	28	2	3	3	56
Typ Bb	7	13	—	2	3	3	28

Enligt denna undersökning dominerar för typ A de kostnader som har samband med inkasseringen av räntor samt utlottningar av obligationer – tillsammans mellan 80 och 90 %. I den mån som utlottning inte förekommer blir givetvis kuponghanteringen och övriga moment som har samband med ränteinkasseringen ensamt helt övervägande. Denna kostnadspost reduceras kraftigt när man går över till inskrivna obligationer (typerna Ba och Bb). Det är också denna reduktion som i stort sett förklarar differensen i totalkostnad mellan typerna A och B.

När man bedömer resultatet av undersökningen bör noteras följande.

De redovisade hanteringskostnaderna är beroende av hur kostnadsbegreppet avgränsats. Centrala förvaltningskostnader har inte medtagits. Särskild hänsyn till kostnader för disposition av valvsutrymmen har ej tagits. Allmänna kontorsomkostnader inkl. lokal-kostnader har schablonmässigt beaktats genom det 30-procentiga påslaget på bruttolönekostnaden. De angivna förhållandena gör att undersökningen mindre väl lämpar sig för att bedöma hanteringskostnadernas absoluta nivå än deras relativa storlek, för olika värdepapperstyper och olika hanteringsmoment.

En liknande slutsats synes böra dragas om man ställer frågan hur pass representativt resultatet från det undersökta företaget kan anses vara för andra värdepappersförvaltande företag. Det är sannolikt

att hanteringsrutinerna är ganska lika företagen emellan och att därför också kostnadsbilden är relativt överensstämmande vad avser kostnadsfördelningen mellan olika värdepapperstyper och hanteringsmoment. Däremot torde den absoluta kostnadsnivån kunna variera inom vida gränser, varvid framför allt värdepappersportföljens samlade omfattning och de olika obligationsposternas storlek torde vara avgörande. Stora obligationsinnehav och stora poster ger »stordriftsfördelar» som sänker hanteringskostnaden för varje förvaltd miljon.

Eftersom hanteringsmässigt sett de av kommittén förordade obligationsbrev ur placerarens synpunkt i betydelsefulla avseenden liknar certifikaten, kan man av undersökningsresultatet få en indikation på hur en övergång från typ A till obligationsbrev kostnadsmissigt skulle te sig för en större placerare. En betydande besparing borde bli följden, i första hand hänförlig till inkasseringen av räntor.

Summary in English

Report of the Swedish Bond Technique Committee

On 26th February, 1965, the Swedish Government appointed a Committee whose task was to investigate the question of rationalisation of the Swedish bond technique.

The Committee's terms of reference include an examination of the various procedures connected with the issuing of interest-bearing bonds (premium bonds and savings bonds excluded), such as the form and content of the bond certificate, the issue and keeping of bond documents, the method of paying interest, and the redemption of bonds by means of draws, etc. In addition to technical matters, bond technique covers matters of both a legal and an administrative nature.

Existing Swedish bonds are negotiable instruments of debt issued to bearer. Interest is paid against presentation of coupons, which generally fall due semi-annually. The majority of bond loans are redemption loans, redemption taking place annually, either by purchase on the part of the borrower, or by means of draws, or a combination of both methods. The bonds are always issued in fixed amounts, usually Kr 1,000.—, Kr 5,000.—, or Kr 10,000.—, but sometimes Kr 50,000.— or Kr 100,000.—. Issuers of bonds include the Government (The National Debt Office), municipalities, special mortgage institutes for real estate financing, and industrial enterprises.

In 1940 the outstanding stock of bonds in Sweden amounted to approximately Kr

6,000 million, but today the figure exceeds Kr 60,000 million. The increase has been particularly powerful during the 1960's. At the same time a radical transformation has taken place in the structure of the bond market. A new investor in bonds to emerge has been the National Pension Insurance Fund. Since the rapidly growing assets of the Fund are largely invested in bonds, this Fund has come to dominate the Swedish bond market to an ever-greater degree. A noticeable development has also taken place as regards issuers of bond loans. Bond-borrowing has become increasingly important in the financing of housing. Several new mortgage institutes have emerged in this sector. Bond-borrowing by industrial enterprises has also risen sharply compared with earlier years.

In its report the Committee states that the very rapid expansion in the bond market, in which the increase has been concentrated on a few big investors, has led to a steadily growing demand in Sweden for a reform of the bond technique. The Committee considers it to be of particular importance to find a solution to the problems of the costly administrative work affecting the various stages of the bond-handling procedure, which results from the mounting quantity of bonds and coupons.

As regards certain types of bonds, in the first place those issued by the Swedish Government and the mortgage institutes, the

possibility for bond-holders to have their bonds deposited with the bond-issuing institutes and recorded in their registers has existed for some time. This inscription facility is generally expected to simplify the handling of bonds considerably; for one thing, it does away with interest coupons, which involve the banks and larger investors in a heavy burden of paperwork. In connection with inscription, the institution issues a receipt, which document does not have the legal attributes of a bond. The most important feature of this document is that it cannot be transferred as quickly and smoothly as a bond, which can be a disadvantage for bond trading.

Bonds issued by municipalities and industrial enterprises represent at present 20 % of the total bond stock in Sweden; and approximately 25 % of the present increase in the stock is attributable to this category of bonds. However, in this sector of the bond market the inscription facility is not available. The question of rationalisation is, therefore, especially urgent for the municipal and industrial loans sector. As regards these bonds, the creation of more suitable methods for the payment of interest than is possible under the existing coupon system, is a matter of prime importance.

The Committee lays down certain conditions which should be fulfilled in the event of a reform of the bond technique, emphasis being placed, *inter alia*, on the following points: *that* the bond documents are easy to negotiate, protect and keep; *that* the bond technique can be applied uniformly throughout the entire bond market; and *that* the bond-handling methods in Sweden do not diverge too sharply from those used in comparable foreign bond markets.

The Committee assumes that the handling system from the legal point of view is to continue to be based on bonds still answering to the hitherto commonly accepted legal definition in Sweden of a security document. It has, therefore, first of all considered a limited reform. Under such a reform bonds in standard denominations would be retained, but bonds with considerably higher

denominations, so-called "jumbo" certificates, would be utilised. Another solution would be to extend the system of inscription to include the entire bond market. Both alternatives would simplify the administrative work associated with the handling of bonds, but each contains a number of disadvantages. However, by selecting the most valuable features of the two alternatives, it should be possible to arrive at a solution possessing the least number of drawbacks. It is this solution that the Committee has finally decided upon, after studying a number of legal, organisational and economic factors.

It may be pointed out that the possibility of introducing a system without any bonds in the traditional sense has been considered by the Committee. This system would either be based on securities possessing other legal attributes than those of the existing bonds or would involve the entire abolishment of the securities system and its replacement with special bond accounts, etc., for each investor. Solutions of this kind have been rejected, since it is maintained that the Swedish bond market is scarcely ready for a radical step of this nature. Moreover, the suggested solutions would involve procedures widely different from those adopted by comparable foreign bond markets. In the opinion of the Committee, the matter should, therefore, be shelved for the time being.

The rationalisation method that the Committee recommends should be adopted involves the creation of a new type of bond certificate. This bond certificate, unlike existing bonds issued in fixed amounts, would correspond to an investor's total holding of bonds in a particular loan. From the legal point of view, the new bond certificate, like the existing bonds, would constitute a negotiable instrument of debt issued to bearer. Payment of bond interest could be based on the registration of the names of those entitled to interest, which means that coupons could be abolished entirely. A necessary pre-requisite for the new method is that the bond certificate could be split up, for instance, in connection

with the purchase or sale of portions of the holding in question, or in connection with redemption of the loan.

Concerning the question of the costs of a change-over to the new bond technique, it has been difficult to give detailed figures. However, an analysis has been carried out, point by point, of the various procedures connected with municipal and industrial bond-handling, comparisons being made between the system in operation and that recommended by the Committee. In addition the existing system of inscription provides certain information about the costs of the recommended system. The Committee expects that the new system for the above-mentioned types of bond loans will lead to noticeable reductions in costs, particularly for the larger investors, and also that the recommendations will prove favourable for other types of loans and parties involved.

The new system is intended primarily for new bond loans. However, it would be desirable if the handling of outstanding bonds could be simplified by means of the new system. The Committee has found that, under certain conditions, this would be possible. However, no definite recommendations are proposed since the benefits accruing from a reduction in costs are too indefinite at this stage.

Within the sectors of the bond market in which the inscription facility is now available, the system recommended by the Committee should be able to be introduced without difficulty since, in several important respects, this system is based on experience gained from the existing system of inscription. However, the Committee points out that a reform which is to include that sector of the bond market which lacks the inscription facility, i.e., the municipal and industrial loans sector, assumes in practice that the handling procedure is taken care of by a special institution, for instance, a securities register centre. Within the Swedish banking system, plans for the formation of such a centre, primarily for share handling, have been in hand for some time. The centre

should also be able to take care of bond handling.

The Committee has also discussed what functions should be entrusted to a securities register centre for bond-handling purposes, and puts forward certain viewpoints regarding the formation of such an institution. Similar recommendations have been made by another Swedish government committee—The Swedish Stock Exchange Review Committee—in its recently issued report on the simplified handling of shares (SOU 1968: 59). Both Committees consider, *inter alia*, that certain requirements of a general nature should be demanded of such a centre as far as the control of its operations is concerned. These requirements can be met by means of Government authorisation and by means of control exercised through the Bank Inspection Board. Very close collaboration with the banks and members of the Stock Exchange is essential for the operation of a centre of the type mentioned. It must be assumed that the banks will act as contacts in the customary manner between the centre and the investor for day-to-day trading purposes. It is considered desirable that a register centre should be generally used by the bond-issuing parties.

No specific acts of legislation are required in order to introduce and apply the new bond technique. Neither has the Committee felt it necessary to put forward proposals for a special bill, the sole purpose of which would be to ensure that the reform was carried out consistently. The Committee has, instead, considered that it is up to the parties in the bond market themselves to take the necessary initiative for implementing the required reforms. In order to obtain the best possible results the Committee recommends that the handling system should be uniform throughout the market. A uniform bond technique is especially worth aiming for, bearing in mind the development of the administrative routines which imply, *inter alia*, increased utilisation of automatic data processing techniques.

Kronologisk förteckning

1. Utvidgat nordiskt ekonomiskt samarbete.
2. Laajennettu pohjoismainen taloudellinen yhteistyö.
3. Nordforsks miljövårdsutredning.
4. Förslag till utbyggnad av den samnordiska fortbildningen för journalister.
5. Konsumentupplysning i undervisningen.

Statens offentliga utredningar 1969

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Faktisk brottslighet bland skolbarn. [1]
Bostadsrätt. [4]
Utsökningsrätt IX. [5]
Kungörelsannonsering. [7]
ADB inom inskrivningsväsendet. [9]
Ny gruvlag. [10]
Internationell adoptionsrätt. [11]

Kommunikationsdepartementet

Ny sjöarbetstidslag. [3]

Finansdepartementet

Förenklad obligationshantering. [13]

Utbildningsdepartementet

Om sexuallivet i Sverige. [2]
Sexualkunskapen på grundskolans högstadium. [8]
Regionmusik. [12]

Civildepartementet

Offentliga tjänstemäns bisysslor. [6]