

# 1983–93: Regleringssystemet avvecklas – Sverige öppnar upp mot omvärlden\*

ANDRÉ ANDERSSON\*\*

Filmen Sällskapsresan hade premiär 1980 och sågs på biografer av 2,8 miljoner åskådare. Den har under de följande fyrtio åren setts av ytterligare ett antal miljoner svenskar. En av karaktärerna i filmen, spelad av Magnus Härenstam, förmår Stig-Helmer (spelad av Lasse Åberg) att på resan ta med sig ett knäckebrödspaket fullt med sedlar som skulle användas för inköp av en fritidsbostad i Nueva Estocolmo. Varför man behöver smuggla sedlar i ett knäckebrödspaket för detta ändamål måste vara helt obegripligt för en nutida åskådare. Detta får därför tjäna som en lättviktig introduktion till ämnet för denna betraktelse.<sup>1</sup>

Lars Afrell började liksom jag sin juridiska karriär på 1980-talet – Lars i början och jag i slutet av decenniet. Även för den som själv var med på den tiden är det lätt att glömma bort hur annorlunda Sverige var då. Det är knappast någon jurist yngre än sextio år som har ens ett vagt begrepp om de regleringar som gällde för den svenska värdepappersmarknaden för fyrtio år sedan och vi som är äldre får allt svårare att komma ihåg hur förutsättningarna en gång såg ut för internationella transaktioner av olika slag. För att denna kunskap inte helt ska falla i glömska är det min ambition att i mer eller mindre anekdotisk form översiktligt redogöra för det regleringssystem vars avvecklande blev förutsättningen för den globalisering och europeisering som Lars kom att arbeta med under sin karriär. Filip Hammar och Fredrik

\* Har tidigare publicerats i Vänbok till Lars Afrell: Något om hur den svenska värdepappersmarknaden europeiserades, Svensk Värdepappersmarknad, Stockholm, 2023.

\*\* André Andersson är advokat och verksam vid Mannheimer Swartling Advokatbyrå, fram till utgången av 2020 som Partner och därefter som Senior Adviser. 2017 utsågs han till hedersdoktor i juridik vid Stockholms universitet.

<sup>1</sup> Enligt den valutareglering som tillämpades i början av 1980-talet kunde svenska medborgare få tillstånd att förvärva en rekreationsbostad i utlandet. Värdet av bostaden fick dock inte överstiga 250 000 kr. Se SOU 1985:52 s. 89 f.

Wikingsson beskriver i boken ”Två nötkrem och en moviebox” hur det var att växa upp som barn i ”DDR-Sverige”.<sup>2</sup> Min förhoppning är att dessa hågkomster ska tjäna samma syfte utifrån en affärsjurists perspektiv.

De olika regleringarna utgjorde ett helt ekosystem som slutligen kontrollerades av regeringen och i synnerhet av Gunnar Sträng som finansminister fram till 1976 och därefter som ordförande i riksbanksfullmäktige fram till 1985.<sup>3</sup> För att läsaren ska förstå hur allomfattande regleringssystemet var kommer jag nedan att redogöra också för de regler som inte direkt berörde värdepappersmarknaden. Med tanke på att regleringssystemet var omfattande och innehöll såväl en mängd undantag som detaljerade tillämpningsanvisningar i form av förordningar blir min redogörelse med nödvändighet förenklad. Olika delar av regleringssystemet har beskrivits och analyserats vid många tillfällen över åren, men jag har inte lyckats hitta någon samlad översikt, vilket därför får bli mitt bidrag till eftervärlden.

I detta sammanhang kan det också vara värt att nämna att Sverige under större delen av efterkrigstiden tillämpat ett system med mer eller mindre fasta växelkurser mellan kronan och ett antal utländska valutor. Efter det andra världskriget behövdes det en ny monetär världsordning och på amerikanskt initiativ upprättades det så kallade Bretton Woods-systemet, till vilket Sverige anslöt sig 1951. Systemet byggde på den amerikanska dollarn som reservvaluta med ett garanterat värde i guld. Övriga valutor hade i sin tur fasta växelkurser mot dollarn, vilka endast fick förändras efter konsultationer med övriga medlemsstater.<sup>4</sup> Innebörden var att regleringssystemet inte bara innefattade den inhemska kreditmarknaden utan också valutatransaktioner och växelkurser. De olika delarna hängde intimt ihop och förutsatte varandra.

Bretton Woods-systemet bröt samman redan 1971 och initialt anslöt sig Sverige därefter till valutasamarbetet inom den dåvarande Europeiska gemenskapen (EG) i den så kallade ”ormen”.<sup>5</sup> Även efter det att Sverige läm-

<sup>2</sup> Hammar, Filip och Wikingsson, Fredrik, *Två nötkrem och en moviebox: Hisnande generaliseringar om vår uppväxt i DDR-Sverige*, Stockholm 2003.

<sup>3</sup> Det bör påpekas att myndighetsbeslut i de flesta tillståndsfrågor under det regleringssystem som analyseras i denna artikel inte kunde prövas i domstol utan endast, i vissa fall, överklagas till regeringen. De nuvarande reglerna om egendomsskydd i regeringsformen infördes först 1995.

<sup>4</sup> Wetterberg, Gunnar, *Pengarna och makten*, Stockholm 2009 (”*Wetterberg*”) s. 342 f. och Werin, Lars (red.), *Från räntereglering till inflationsnorm*, Kristianstad 1993 (”*Werin*”) s. 206.

<sup>5</sup> Ormen innebar att växelkurserna för de anslutna valutorna endast skulle röra sig inom ett visst spann men att de var rörliga mot dollar. Werin s. 220.

nat detta samarbete fortsatte dock regering och riksbank att tillämpa fast växelkurs som norm under hela 1980-talet. Initialt kopplas därför kronan till en valutakorg med de femton viktigaste handelsvalutorna och under en kort period (1991–92) mot eurons föregångare, ECU:n. Trots ambitionen om att upprätthålla fasta växelkurser präglades det sena 1970-talet och det tidiga 1980-talet av omfattande devalveringar, den sista var den så kallade ”superdevalveringen” på 16 % som genomfördes omedelbart efter socialdemokraternas maktövertagande 1982. De fasta växelkurserna övergavs slutligen den 18 november 1992 efter ett tappert om än meningslöst försvar i spåren av bankkrisen – efter att både den inhemska kreditregleringen och valutaregleringen avskaffats.<sup>6</sup>

## 1. Förvärv av svenska företag

Under i princip hela åttio-talet gällde lagen (1982:617) om utländska förvärv av svenska företag m.m. (”företagsförvärvslagen”). Den ersatte tidigare förvärvslagstiftning (senast lagen (1968:557) om vissa inskränkningar i rätten att sluta svenskt handelsbolag m.m.). Lagen upphävdes med effekt från 1 januari 1992. Redogörelsen nedan avser företagsförvärvslagen som den gällde vid upphörandet.

Under 1980-talet ökade de utländska förvärven gradvis trots krav på tillstånd enligt företagsförvärvslagen. I en statlig utredning från 1989 hittar man intressant statistik för perioden 1980–87. Under perioden skedde 750 utländska förvärv av svenska företag, vilket dock endast motsvarade 11,5 % av alla företagsförvärv som gjordes under perioden. Vid utgången av perioden svarade företag vilka hade en dominerande utländsk ägare för 7,3 % av sysselsättningen i hela näringslivet (1970 var andelen endast 4,1 %). Denna siffra ökade till drygt 9 % följande år som ett resultat av fusionen mellan Asea och Brown Boveri.<sup>7</sup>

Lagen begränsade rätten för utländska rättssubjekt och vissa svenska rättssubjekt att förvärva aktier i svenska aktiebolag och andelar i svenska handelsbolag. Begränsningarna gällde dock inte vid nybildning av aktiebolag eller vid förvärv av bolag som aldrig bedrivit verksamhet och saknade anställda. Begränsningarna gällde inte heller om nettovärdet av tillgångarna i bolaget

<sup>6</sup> Detta försvar resulterade bland annat i att riksbankens marginalränta nådde tidigare otänkbara 500 % i mitten av september 1992. Wetterberg s. 422 ff.

<sup>7</sup> SOU 1989:37 Utländska förvärv av svenska företag – en studie av utvecklingen, s. 33 och 55 f.

(eller i tillämpliga fall koncernen) var mindre än 100 basbelopp<sup>8</sup> och antalet anställda inte var fler än tio.

Lagen föreskrev att ett ”kontrollsubjekt” inte utan särskilt tillstånd (förvärvstillstånd) fick förvärva aktier i ett svenskt aktiebolag, om genom förvärvet förvärvarens andel (inklusive närståendes andelar) av aktiekapitalet eller röstetalet för samtliga aktier i bolaget kom att överskrida något av gränsvärdena tio, tjugoo, fyrtio eller femtio procent. Förvärvstillstånd krävdes också om ett kontrollsubjekt skulle förvärva en andel i ett svenskt handelsbolag. Det fanns dock vissa undantag för förvärv inom en koncern och vissa speciella typer av förvärv (t.ex. genom arv, bodelning eller testamente och genom en företrädesemission av aktier).

Kontrollsubjekt var i första hand utländska medborgare och andra utländska rättssubjekt. Vad som i efterhand kan synas anmärkningsvärt är att begreppet kontrollsubjekt också innefattade svenska aktiebolag som inte hade ett så kallat utlänningsförbehåll i bolagsordningen, svenska handelsbolag, om någon av bolagsmännen var kontrollsubjekt, svenska stiftelser (med vissa undantag) samt svenska ekonomiska föreningar (med vissa undantag).

Ett ”utlänningsförbehåll” var ett i bolagsordningen intaget förbehåll enligt vilket kontrollsubjekt genom teckning eller överlåtelse endast fick förvärva en viss del av aktierna i bolaget, vid varje tidpunkt motsvarande mindre än fyrtio procent av hela aktiekapitalet och mindre än tjugoo procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Utlänningsförbehållet fick inte ändras eller tas bort utan tillstånd. Förvärv av aktier i strid mot ett utlänningsförbehåll var ogiltiga. Notera dock att företagsförvärvslagen omfattade förvärv av alla former av aktier i svenska aktiebolag, oavsett huruvida de var föremål för utlänningsförbehåll.

Om förvärvstillstånd inte hade sökts före förvärvet, skulle det sökas av förvärvaren inom en månad från det förvärvet skedde. Om förvärvstillstånd inte söktes inom föreskriven tid och på föreskrivet sätt eller om tillstånd inte beviljades, var förvärvet ogiltigt. Hade någon förvärvat aktier som var bundna av ett utlänningsförbehåll och sedermera blev kontrollsubjekt, krävdes tillstånd för att ägaren skulle få behålla aktierna.

Frågor om tillstånd enligt företagsförvärvslagen skulle prövas av regeringen (industridepartementet) om antalet anställda översteg 100, om tillgångarnas nettovärde översteg 1 000 basbelopp<sup>9</sup> eller om ärendet ansågs sär-

<sup>8</sup> Motsvarade ungefär 2,2 miljoner kronor år 1985.

<sup>9</sup> Motsvarade ungefär 22 miljoner kronor år 1985.

skilt betydelsefullt från allmän synpunkt. I annat fall hanterades tillståndsfrågan av länsstyrelsen.<sup>10</sup> Tillstånd skulle meddelas, om det inte stred mot något väsentligt allmänt intresse. Innan ett tillståndsärende avgjordes skulle arbetstagarorganisationer med kollektivavtal ges tillfälle att yttra sig.

I beslut om förvärvstillstånd kunde anges sådana åtaganden som förvärvaren eller det bolag som avsågs med förvärvet hade gjort i ärendet och som hade tillagts betydelse vid prövningen. Detta innebar att den som ville få tillstånd att göra ett förvärv var tvungen att förhandla åtaganden med i första hand industridepartementet. I förarbetena till företagsförvärvslagen<sup>11</sup> sägs att åtagandena är ensidiga och frivilliga och att de ur formell synvinkel därför skiljer sig från av myndigheter angivna villkor och föreskrifter. I realiteten utgjorde åtagandena ett sätt för förvärvaren att hantera eventuella invändningar mot förvärvet. Åtaganden hade gjorts även vid tillståndsprövning enligt tidigare förvärvslagstiftning, dock utan någon form av lagstöd.

Vanliga åtaganden handlade om att den svenska verksamheten inte skulle missgynnas genom en ensidig överföring av produktion eller annan verksamhet utomlands eller på annat sätt berövas möjligheterna till en självständig och konkurrensmässigt sund utveckling. Andra typer av åtaganden handlade om att ge svenska myndigheter möjlighet att följa verksamheten eller rörde finansieringen av förvärvet. I 25 % av de tillståndsärenden som prövades av regeringen under perioden 1980–87 gjordes det någon form av åtaganden.<sup>12</sup>

Vad för rättslig status hade då dessa åtaganden? Förmodligen ingen alls. Man kunde i och för sig tänka sig att ett tillstånd för ett förvärv som ännu inte genomförts skulle kunna återkallas om ett åtagande som avsåg perioden före förvärvet inte infriades. För åtaganden som avsåg perioden efter förvärvet fanns det överhuvudtaget inga sanktionsmöjligheter.<sup>13</sup>

I sammanhanget bör lagen (1985:277) om vissa bulvanförhållanden också noteras. Denna lag syftade till att förhindra att bulvaner användes för att kringgå ett förbud mot att förvärva eller behålla viss egendom enligt företagsförvärvslagen eller lagen (1982:618) om utländska förvärv av fast egendom m.m. Ett bulvanförhållande ansågs föreligga om någon (bulvanen)

<sup>10</sup> Se förordning (1982:878) om utländska förvärv av svenska företag m.m.

<sup>11</sup> Prop. 1981/82:135 med förslag till ny lagstiftning om utländska förvärv av svenska företag m.m., s. 49.

<sup>12</sup> SOU 1989:37 Utländska förvärv av svenska företag – en studie av utvecklingen, s. 310 f. I utredningen konstateras också att det sällan gjordes någon uppföljning av huruvida åtagandena infriades.

<sup>13</sup> SOU 1989:37 Utländska förvärv av svenska företag – en studie av utvecklingen, s. 308 f.

utåt framstod som ägare av viss egendom men i verkligheten innehade egendomen huvudsakligen för annans (huvudmannens) räkning. Med andra ord något som kan sägas likna en trust enligt engelsk rätt.

Om det förelåg ett kringgående genom ett bulvanförhållande, skulle tingsrätt på talan av åklagare förordna att kronofogdemyndigheten skulle sälja den egendom som bulvanförhållandet avsåg på offentlig auktion eller, i fråga om aktier, genom fondkommissionär. En sådan försäljning fick inte ske till huvudmannen eller bulvanen.

## 2. Etablering av näringsverksamhet i Sverige

Företagsförvärvslagen reglerade förvärv av aktier och andelar i handelsbolag. Lagen (1968:555) om rätt för utlänning och utländskt företag att idka näring här i riket ("näringsstillståndslagen") reglerade rätten för utlänningar och utländska företag att bedriva näringsverksamhet i Sverige. Som näringsidkande ansågs även deltagande som bolagsman i näringsverksamhet, som bedrevs av svenskt handelsbolag. Lagen upphävdes den 1 juli 1992.

Utlänning som var bosatt i Sverige och som hade permanent uppehållstillstånd eller var medborgare i ett annat nordiskt land var likställd med svensk medborgare och behövde således inte söka tillstånd enligt näringsstillståndslagen för att få bedriva näringsverksamhet. Annan utlänning som var bosatt i Sverige var likställd med svensk medborgare beträffande rätten att bedriva viss näringsverksamhet, t.ex. jordbruk, skogsbruk, fiske samt verksamhet som läkare, tandläkare och veterinär. I annat fall fick en utlänning bedriva näringsverksamhet i Sverige endast efter särskilt tillstånd (näringsstillstånd).

Frågor om näringsstillstånd för utlänningar prövades av länsstyrelsen.<sup>14</sup> En utlänning som var bosatt i Sverige skulle erhålla näringsstillstånd, om det ej förelåg hinder på grund av hänsyn till allmänt intresse eller utlänningens personliga förhållanden. Om näringsstillstånd beviljades för en utlänning som inte var bosatt i Sverige, krävdes att det fanns en föreståndare för näringsverksamheten som var bosatt i Sverige.

Ett utländskt företag fick bedriva näringsverksamhet i Sverige endast efter tillstånd av kommerskollegium eller regeringen, om ärendet var av större vikt från allmän synpunkt.<sup>15</sup>

<sup>14</sup> Se förordning (1968:556) om näringsstillstånd m.m.

<sup>15</sup> Se förordning (1968:556) om näringsstillstånd m.m.

Utländska företag var tvungna att driva sin näringsverksamhet i Sverige genom avdelningskontor med självständig förvaltning och egen bokföring (filial). Filialen skulle stå under ledning av en verkställande direktör som var bosatt i Sverige. Näringsstillståndslagen innehöll diverse regler rörande filialer vilka numer i huvudsak återfinns i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

### 3. Förvärv av fast egendom i Sverige

Under i princip hela åttiotalet gällde lagen (1982:618) om utländska förvärv av fast egendom m.m. ("fastighetsförvärvslagen").<sup>16</sup> Den ersatte tidigare förvärvslagstiftning (senast lagen (1916:156) om vissa inskränkningar i rätten att förvärva fast egendom m.m.). Lagen upphävdes med effekt från 1 januari 1993. Redogörelsen nedan avser fastighetsförvärvslagen som den gällde vid utgången av 1991. Lagen gällde i begränsad omfattning också under 1992, men då utan tillståndskrav för förvärv av hyresfastigheter och industrifastigheter.

Ett kontrollsobjekt (definierat i enlighet med företagsförvärvslagen) fick inte utan särskilt tillstånd (förvärvstillstånd) förvärva fast egendom eller tomträtt. Det fanns dock vissa undantag för speciella typer av förvärv (t.ex. genom arv, bodelning eller testamente och mellan makar).

Frågor om förvärvstillstånd prövades av länsstyrelsen eller regeringen, om ärendet ansågs vara särskilt betydelsefullt från allmän synpunkt.<sup>17</sup> Förvärvstillstånd skulle sökas inom tre månader från det förvärvet skedde. Om förvärvstillstånd inte söktes inom föreskriven tid och på föreskrivet sätt eller om tillstånd inte beviljades, var förvärvet ogiltigt.

Förvärvstillstånd skulle meddelas, om det inte mötte hinder med hänsyn till landets försvar eller säkerhet, egendomens lämplighet för avsett ändamål eller andra allmänna intressen eller med hänsyn till förvärvarens förhållanden. Även om sådana hinder inte förelåg skulle förvärvstillstånd vägras, om förvärvet skedde för fritidsändamål och egendomen var belägen inom ett område där efterfrågan på fritidsfastigheter var så betydande att på grund därav risk förelåg för en stegring av fastighetsvärdena. Detta gällde dock inte

<sup>16</sup> Utöver fastighetsförvärvslagen fanns det under 1980-talet ett antal ytterligare lagar som begränsade utlänningars förvärv av fast egendom och rätt till fast egendom – lagen (1975:1132) om förvärv av hyresfastighet m.m., lagen (1976:240) om förvärv av eldistributionsanläggning m.m., jordförvärvslagen (1979:230) och gruvlagen (1974:342).

<sup>17</sup> Se förordning (1982:879) om utländska förvärv av fast egendom m. m.

om förvärvaren tidigare hade varit svensk medborgare eller på annat sätt hade en särskild anknytning till Sverige.

Länsstyrelsen skulle i tillståndsprocessen i tillämpliga fall inhämta synpunkter från den militära myndighet inom vilkens territoriella ansvarsområde egendomen fanns, den kommun där egendomen var belägen och statens invandrarverk m.fl.<sup>18</sup>

#### 4. Fria och bundna aktier

För att ett svenskt aktiebolag skulle kunna förvärva fastigheter eller aktier i andra svenska aktiebolag utan att behöva genomgå en tillståndsprocess i samband med varje förvärv, var det således avgörande att bolaget inte utgjorde ett kontrollsobjekt enligt företagsförvärvslagen. Sättet att förhindra detta var att införa ett utlänningsförbehåll i bolagsordningen. Detta förbehåll skulle stoppa kontrollsobjekt från att äga aktier motsvarande fyrtio procent eller mer av hela aktiekapitalet och tjugo procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. De aktier som kontrollsobjekt fick förvärva och äga benämndes ”fria aktier”. Övriga aktier var ”bundna aktier”. Såväl fria som bundna aktier kunde vara föremål för börsnotering och handel.

Reglerna rörande fria och bundna aktier återfanns i kapitel 17 av 1975 års aktiebolagslag (konceptet med utlänningsförbehåll introducerades dock redan i 1910 års aktiebolagslag).<sup>19</sup> Av företagsförvärvslagen följde därutöver att utlänningsförbehållet inte fick ändras eller tas bort utan tillstånd och att ett kontrollsobjekts förvärv av bundna aktier var ogiltigt, även om ett sådant förvärv hade skett i marknaden.

Av praktiska skäl var bundna aktier mycket vanligt förekommande och vid tiden för systemets avskaffande hade 80 % av alla svenska aktiebolag bundna aktier (inte alla av dessa hade också fria aktier). Detta kan jämföras med att vid slutet av 1930-talet endast 40 % av de då verksamma aktiebolagen hade utlänningsförbehåll i bolagsordningen. Av de 212 aktiemarknadsbolagen 1992 hade 15 endast bundna aktier, 173 både bundna och fria aktier och 24 endast fria aktier. Fria aktier handlades regelmässigt med en viss premium jämfört med bundna aktier, beroende på att gruppen potentiella köpare var större. Under en mätperiod 1990 var denna premie generellt

<sup>18</sup> Förordning (1982:879) om utländska förvärv av fast egendom m. m., 7 §.

<sup>19</sup> Prop. 1975:103 med förslag till ny aktiebolagslag, m.m. vilken ledde till aktiebolagslag (1975:1385).

1–5 %. Vid speciella förutsättningar kunde premien dock vara betydande; 1985 var premien för fria aktier i Pharmacia tidvis uppe i 67 %.<sup>20</sup>

Systemet med fria och bundna aktier avskaffades automatiskt per den 1 januari 1993, utan krav på att berörda bolag behövde ändra sin bolagsordning.<sup>21</sup>

## 5. Styrelsen i ett svenskt aktiebolag

När jag började min karriär var det väldigt vanligt att svenska advokater satt i styrelserna för klienternas dotterbolag i Sverige. Berodde det på att svenska advokater var särskilt lämpliga för att hantera styrelsearbetet i dessa bolag? Knappast. Av avgörande betydelse var istället att de var svenska medborgare, bosatta i Sverige och vana att utan ifrågasättande följa instruktioner från sina klienter. Varför gjorde dessa egenskaper advokaterna lämpliga för styrelseuppdrag? Svaret återfanns i 1975 års aktiebolagslag 8 kap. 4 §, som i sin ursprungliga lydelse föreskrev att verkställande direktör och samtliga styrelseledamöter måste vara svenska medborgare bosatta i Sverige.<sup>22</sup>

Kravet på medborgarskap och bosättning kom gradvis att lättas. Från den 1 juli 1984 infördes en regel som likställde medborgarskap och bosättning i annat nordiskt land med medborgarskap och bosättning i Sverige, under förutsättning att minst halva styrelsen var bosatt i Sverige.<sup>23</sup> Den 1 januari 1991 försvann kravet på medborgarskap helt och hållet och det krav som kvarstod var endast att verkställande direktör och minst halva styrelsen skulle vara bosatta i Sverige.<sup>24</sup> Detta krav kvarstod fram till dess att Sverige den 1 januari 1994 blev medlem av det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), varefter kravet på bosättning istället hänförde sig till EES.<sup>25</sup> Av de regleringar som behandlas i denna artikel är detta således den reglering som överlevde längst.

Redan från början fanns det möjlighet att få dispens från kravet på medborgarskap och bosättning. Ursprungligen kunde dispens lämnas för upp till

<sup>20</sup> SOU 1992:13 Bundna aktier – Delbetänkande av aktiebolagskommittén, s. 47 och 54 f.

<sup>21</sup> Lundius, Annika, Bundna aktier ett minne blott?, Festskrift till Rolf Skog, s. 823 ff. I denna artikel reflekterar Annika Lundius över möjligheten att använda systemet med bundna och fria aktier för att skapa ett skydd mot utländska direktinvesteringar inom skyddsvärda områden.

<sup>22</sup> Prop. 1975:103 med förslag till ny aktiebolagslag, m.m., s. 26.

<sup>23</sup> SFS 1984:342.

<sup>24</sup> SFS 1990:1295.

<sup>25</sup> SFS 1992: 1238 och SFS 1993:1646.

en tredjedel av styrelsen. Begränsning till en tredjedel togs dock bort redan 1969. Dispenser prövades normalt av kommerskollegium. Dock att frågan skulle prövas av regeringen om bolagets aktiekapital uppgick till minst en miljon kronor och mer än hälften av styrelsen inte bestod av svenska medborgare som var bosatta i Sverige.<sup>26</sup>

## 6. Riksbankens kreditpolitiska medel

Om mellankrigstiden präglades internationellt av en begränsad reglering av såväl kapital- som valutamarknader innebar andra världskriget att staten skaffade sig instrument för en mer ingripande politik än tidigare. Detta gällde i hög grad också i Sverige, även om vi stod utanför kriget. Riksdagen antog så kallade fullmaktslagar för kredit- och valutareglering. När kriget väl var över blev den lyckosamma hanteringen av folkhushållningen under kriget ett viktigt spår i den fortsatta diskussionen. Den fulla sysselsättningen var för socialdemokratin det övergripande målet och med bibehållande av krigets regleringar skulle staten kunna hantera svängningar i efterfrågan och planera för en lugn ekonomisk utveckling.

Fram till den stora avregleringen under mitten av 1980-talet ankom det på riksbanken att hantera en hel palett av kreditpolitiska styrmedel för att stödja regeringens ekonomiska politik.<sup>27, 28</sup>

I motsats till situationen idag var riksbanken under den aktuella perioden löpande i dialog med regeringen och tog regi från i synnerhet finansministern.<sup>29</sup> Först 1999 fick Riksbanken den självständiga roll den har idag. Med

<sup>26</sup> Aktieförordningen (1975:1387) 53 §. Enligt nuvarande ordning prövas dispens från bosättningskravet av Bolagsverket i enlighet med aktieförordningen (2005:551) 8 kap. 9 §.

<sup>27</sup> Wetterberg, Gunnar, Pengarna och makten, Stockholm 2009. Det finns mycket skrivet om riksbanken och den ekonomiska politiken under efterkrigstiden. Jag vill bland den rikhaltiga litteraturen särskilt rekommendera denna utmärkta bok som beskriver riksbankens historia från begynnelsen år 1668.

<sup>28</sup> Werin, Lars (red.), Från räntereglering till inflationsnorm, Kristianstad 1993. För den som är intresserad av en djupare analys av det finansiella systemet under perioden 1945–1990 rekommenderas denna antologi som är resultatet av en undersökning av det finansiella systemet och kredit- och valutapolitiken i Sverige under åren 1945–1990 som genomfördes av ett forskarlag bestående av Lars Werin, Peter Englund, Lars Jonung och Clas Wahlborg.

<sup>29</sup> I sin granskning av Riksbanken slog riksdagens bankoutskott 1956 fast att samråd mellan regering och riksbank *skulle* ske före viktiga penningpolitiska beslut. Se mer om relationen mellan regeringen och Riksbanken i Wetterberg s. 360.

detta konstaterande avhåller jag mig från att i övrigt analysera och försöka förklara den ekonomiska politik som fördes och effekterna av den reglering som hanterades av Riksbanken. Det är andra (i första hand ekonomer) som har gjort detta mycket bättre än vad jag som jurist någonsin skulle kunna göra. Jag nöjer mig därför med att fortsättningsvis beskriva de olika regelverken och hur de påverkade den svenska värdepappersmarknaden.

Under 1950-talet tillämpades i all huvudsak ett system med överenskomelser och rekommendationer gällande likviditetskvoter för affärsbankerna, andra arrangemang för att begränsa kreditgivningen och tillgodose statens och bostadsbyggandets kreditbehov samt emissionskontroll. Först 1962 tillkom en mer heltäckande reglering av det kreditpolitiska området genom lagen (1962:256) om likviditetskvot och kassakvot för vissa kreditinrättningar, lagen (1962:257) om placeringskvot för vissa kreditinrättningar samt lagen (1962:258) om räntereglering och emissionskontroll. Lagarna var tidsbegränsade till tre år och förlängdes åren 1965, 1968 och 1971 med endast begränsade ändringar. De ersattes i sin tur av lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel ("kreditregleringslagen"). Kreditregleringslagen var liksom föregångarna tidsbegränsad och förlängdes vid ett flertal tillfällen fram till och med 1992.

Kreditregleringslagen var en fullmaktslag som beskrev de kreditpolitiska medel som Riksbanken hade till sitt förfogande om och när regeringen förordnade att Riksbanken fick använda alla eller vissa av dem. Om det behövdes för att uppnå de mål som fastställts för riksbankens penningpolitiska verksamhet, kunde regeringen på framställning av riksbanksfullmäktige ge ett sådant förordnande. Värt att notera är att riksbankens beslut enligt kreditregleringslagen inte gick att överklaga.

De kreditpolitiska medlen utgjordes av likviditetskrav, kassakrav, utlåningsreglering, emissionskontroll, allmän placeringsplikt, särskild placeringsplikt och räntereglering.<sup>30</sup> En omfattande arsenal av möjliga åtgärder, om man jämför med hur Riksbanken kan agera idag.

Med *likviditetskrav* avsågs att en banks likvida medel vid viss tidpunkt skulle uppgå till ett belopp som svarade mot viss andel av bankens förbindelser (med vissa avdrag och undantag). Ursprungligen var den högsta andelen som riksbanken kunde kräva 50 %, men den kom sedermera att höjas till 55 %. Som likvida medel räknades bland annat obligationer och

<sup>30</sup> Utlåningsreglering och särskild placeringsplikt var nyheter som infördes genom kreditregleringslagen. Övriga kreditpolitiska medel återfanns även i tidigare lagstiftning.

andra förbindelser som utfärdats av den svenska staten och obligationer som avsåg kreditgivning för nyproduktion av bostäder eller, i den mån statligt bostadslån utgått, för annat byggande. Likviditetskravet kom därigenom att bli ett verktyg för att säkra billig upplåning för staten samt finansieringen av miljonprogrammet.

Med *kassakrav* avsågs att en banks medel på checkräkning i riksbanken, normalt ökade med ineliggande kassa, skulle uppgå till ett belopp som svarade mot viss andel, högst 15 %, av bankens förbindelser (med vissa undantag). Möjligheten att tillämpa kassakrav avskaffades den 1 januari 1989.<sup>31</sup> Kassakravet kunde också användas som ett medel för att stödja valutaregleringen, genom att ineliggande kassa i utländsk valuta inte fick fullt ut räknas som likvida medel.<sup>32</sup>

Med *utlåningsreglering* avsågs att ett högsta belopp fastställdes för utbetalda lån, beviljade men ej utbetalda lån, garantiförbindelser knutna till kreditgivning, eller för värdet av lös egendom som finansbolag leasar ut genom finansiell leasing. Köp av fordringar jämfördes med långgivning.

Med *emissionskontroll* avsågs att obligationer eller andra skuldebrev avsedda för handel inte fick ges ut utan tillstånd från Riksbanken. Emissionskontrollen gällde dock inte för Riksgäldskontoret och från och med 1980 inte heller för obligationer utgivna av banker med en löptid på högst ett år.<sup>33</sup> Först 1981 slutade Riksbanken att också fastställa räntevillkoren i samband med emissionskontrollen.<sup>34</sup>

Med *allmän placeringsplikt* avsågs skyldighet för en bank eller ett försäkringsbolag att under en viss tidsperiod förvärva eller öka sitt innehav av ”prioriterade placeringsobjekt” så att förvärvet eller ökningen av innehavet utgjorde antingen en viss andel av ökningen under samma tid av totala placeringar (marginalkvot) eller en viss andel av totala placeringar (totalkvot). Det ankom på Riksbanken att specificera vilka placeringar som var prioriterade och hur underlaget för beräkningen av placeringsplikten skulle bestämmas. Den allmänna placeringsplikten var således ett medel för att tillgodose behovet av långfristig kredit åt staten och för bostadsbyggandet.

<sup>31</sup> SFS 1988:1392.

<sup>32</sup> Wetterberg s. 370. För att tvinga Enskilda Banken att 1967 ta hem utländsk valuta föreskrev Riksbanken att endast hälften av belopp i utländsk valuta fick räknas som likvida medel.

<sup>33</sup> SFS 1979:1055.

<sup>34</sup> Redogörelse 1981/82:11 Fullmäktiges i riksbanken förvaltningsberättelse för år 1981, s. 17.

Med *särskild placeringsplikt* avsågs skyldighet för en bank att lämna byggnadskredit för särskilt angivet byggnadsföretag, för vilket statligt bostadslån utgick och för vilket kommunal borgen förelåg. Den särskilda placeringsplikten syftade till att tillgodose behovet för bostadsbyggandet av kredit under byggnadstid.

Med *räntereglering* avsågs att högsta eller lägsta ränta fastställdes av Riksbanken för inlåning eller att högsta ränta fastställdes för utlåning av pengar. Därvid kunde Riksbanken bestämma olika räntor för olika slag av in- eller utlåning.

Från krigsslutet och fram till mitten på 1980-talet arbetade Riksbanken med alla dessa instrument, ofta genom överenskommelser och rekommendationer snarare än med hjälp av direkt tvång – även om ”rekommendationerna” nog ofta uppfattades som tvingande.<sup>35</sup> De månatliga mötena mellan affärsbankerna och riksbankschefen var legendariska.<sup>36</sup> Ett exempel på den informella regleringen var Riksbankens uppgörelse 1981 om den långfristiga bostadsfinansieringen, vilken innebar att totalt 15 200 miljoner kronor av bostadsobligationer skulle emitteras under året och att försäkringsbolagen, Allmänna Pensionsfonden och bankerna åtog sig att köpa cirka en tredjedel vardera.<sup>37</sup>

Inte minst likviditetskvoterna kom att säkra finansieringen av de stora statliga budgetunderskotten under senare hälften av 1970-talet och nådde sin topp i början av 1980-talet. Men under början av 1980-talet vände vindarna. Det statliga budgetunderskottet nådde sådana proportioner att det isolerade svenska kreditsystemet inte längre kunde hantera detta. De finansiella marknaderna internationaliserades alltmer i världen runt omkring oss och nya metoder gjorde det lättare att kringgå regleringssystemet. Sist men inte minst skedde det en omsvängning i debatten – både bland politiker och nationalekonomer. Dock var den allmänna uppfattningen att en sådan avreglering borde ske försiktigt och gradvis över en längre tidsperiod. Trots detta blev resultatet istället en snabb avveckling av det svenska regleringssystemet, pådriven av tjänstemännen på Riksbanken. 1983 avskaffades likviditetskvoterna och emissionskontrollen började luckras upp. I maj 1985

<sup>35</sup> Avsnittet ”Kredit- och valutapolitiska åtgärder 1981” på s. 29 ff. i Redogörelse 1981/82:11 Fullmäktiges i riksbanken förvaltningsberättelse för år 1981, utgör ett bra exempel på hur riksbanken agerade under ett relativt normalt år.

<sup>36</sup> Werin s. 339 ff.

<sup>37</sup> Redogörelse 1981/82:11 Fullmäktiges i riksbanken förvaltningsberättelse för år 1981, s. 18.

avskaffades ränteregleringen och i november 1985 (i den så kallade novemberrevolutionen) avskaffades utlåningstaken (istället höjdes kassakraven).<sup>38</sup> Som vi alla vet ledde avregleringen till en kraftig kreditexpansion och sedermera kanske också till en bankkris, men det är en helt annan historia.<sup>39</sup>

## 7. Valutareglering

Valutaregleringen var kanske den del av regleringssystemet som var mest och tidigast omdebatterad. Svenska ekonomer hade med få undantag kritiserat valutaregleringen sedan andra världskrigets slut.<sup>40</sup> 1978 skrev professor Lars Jonung i *Ekonomisk Debatt* under rubriken ”Avskaffa Valutaregleringen!”.<sup>41</sup> Jonung var inte nådig i sin kritik: ”Genom att stänga Sveriges gränser för kapitalrörelser har myndigheterna kunnat bygga upp ett icke-marknadsanpassat regleringssystem och därmed ’slagit sönder’ kapitalmarknaden.” Hans slutsats var att ”[o]m den svenska valutakontrollen togs bort, så skulle det uppstå ett starkt tryck på politikerna att förbättra den svenska kreditmarknaden i syfte att göra den konkurrenskraftig gentemot utländska placeringar”. Trots denna bredsida kom valutaregleringen att överleva i mer än tio år till. En stor del av omvärlden avskaffade dock valutareglering under slutet av 1970-talet, till exempel Storbritannien och Västtyskland.<sup>42</sup>

Valutaregleringen var inte något som bara berörde företag och kapitalplaceringar, även privatpersoner var skyldiga att följa de snäva och snåriga reglerna. Den 18 februari 1984 hade en artikel på *Dagens Nyheters* förstasida rubriken ”Razzia vid alla gränser”. Den handlade om att tullen föregående fredag genomfört den största razzian någonsin i jakten på illegal utförelse av valuta. Flygplatser, färjelägen och gränsövergångar hade stängts och resenärer och deras bagage visiterades innan de fick lämna landet. Av 70 654 avresande personer kontrollerades 17 602 och antalet beslag eller depositioner

<sup>38</sup> Werin s. 332 ff.

<sup>39</sup> Per-Ola Jansson, Sanning och myt kring kapitalmarknadens avreglering, *Juridisk Tidskrift* Nr 4 1995/96 s. 996 ff. Jansson diskuterar i sin uppsats begreppen avreglering, omreglering och nyreglering. Han konstaterar att i förhållande till kapitalmarknaden som helhet ”måste någon form av lättnad ha inträtt för att ordet avreglering inte ska klinga falskt”. Detta är uppenbarligen inte fallet. Trots detta tillåter jag mig att i enlighet med gängse språkbruk använda begreppet ”avreglering” med hänvisning till de aspekter av regleringen som här diskuteras.

<sup>40</sup> Werin s. 245.

<sup>41</sup> Jonung, Lars, Avskaffa valutaregleringen!, *Ekonomisk Debatt* 1978, s. 156.

<sup>42</sup> Wetterberg s. 399.

var 14 stycken. Tullverkets generaldirektör uttalade sig stolt: ”Resenärerna ska i fortsättningen aldrig känna sig säkra.” Vad handlade då detta om? Enligt gällande regler fick en privatperson på utlandsresa endast ta med sig 6 000 kr i kontanter samt därutöver 6 000 kr i utländsk valuta eller resecheckar.<sup>43</sup> Razzian gick dock inte spårlöst förbi och såväl dåvarande VD för Handelsbanken Jan Ekman som regeringsrådet Gustaf Petré gick till angrepp mot Tullverket i inlägg på DN Debatt den 23 och 28 februari. Kritikstormen föranledde Justitiekanslern att granska Tullverkets agerande. JK fastslår i sitt beslut att den genomförda kontrollaktionen inte kan anses förenlig med gällande lagstiftning, men konstaterar samtidigt att intrånget får betraktas som lindrigt.<sup>44</sup>

Valutaregleringen var en nödvändig förutsättning för den kreditpolitiska reglering som beskrivs i avsnitt 6, liksom för systemet med fasta växelkurser som beskrivs kortfattat i slutet av introduktionsavsnittet, men knappast för de regleringar som beskrivs i avsnitt 1–5. Men trots att den svenska kreditmarknaden avreglerades under mitten av 1980-talet fortsatte valutaregleringen att vara i kraft under ytterligare fem år, kanske i första hand för att stödja de fasta växelkurserna. Om företagsförvärvslagen, näringsstillståndslagen och fastighetsförvärvslagen förhindrade eller försvårade utländska investeringar i Sverige fram till början av 1990-talet fanns det kanske en poäng i att valutaregleringen på motsvarande sätt förhindrade eller försvårade svenska investeringar i utlandet.

Valutaregleringen kom ursprungligen till som en kristidslag 1939, som förlängdes ett år i taget. Lagens rubrik ger också vid handen att det handlar om lagstiftning för exceptionella förhållanden: ”Lag om förfogande över utländska betalningsmedel m.m. under utomordentliga, av krig föranledda förhållanden (valutalag)”.<sup>45</sup>

Lagen kunde enligt sin ursprungliga lydelse tillämpas ”[v]id krig eller krigsfara, vari riket befinner sig, eller eljest under utomordentliga, av krig föranledda förhållanden [...] i den mån så prövas oundgängligen nödigt för uppnående av det mål, som fastställts för riksbankens penningpolitiska verksamhet, på framställning av fullmäktige i riksbanken och efter samråd jämväl med fullmäktige i riksgäldskontoret”.<sup>46</sup> Förutsättningarna för lagens fortsatta

<sup>43</sup> Därför knäckebrödspaketet i Sällskapsresan.

<sup>44</sup> Andréason, Jan, Är den svenska valutaregleringen tidsenlig?, Svensk Juristtidning Häfte 1 1985 s. 323 ff.

<sup>45</sup> SFS 1939:350.

<sup>46</sup> SFS 1939:350.

tillämpning efter andra världskrigets upphörande föreföll i stort sett obefintliga, om man läser lagtexten vill säga. Trots detta kom valutaregleringen att ärligen förlängas baserat på ett till synes obefintligt mandat.

Först 1959 tillkom ett bredare mandat som reflekterade den praxis som tillämpats sedan andra världskrigets slut. Lagen bytte samtidigt namn till ”valutalag”. Nu föreskrevs att lagen fick tillämpas ett år i taget efter framställning från riksbanksfullmäktige när ”så prövas nödvändigt för att nå de centrala mål som fastställts för den ekonomiska politiken”. Tillämpningen i fredstid kunde dock inte inkludera rätt att öppna och granska brev och andra försändelser till eller från utlandet.<sup>47</sup> Mot slutet av 1960-talet kom valutaregleringen också att ses som ett sätt att förhindra kapitalflykt av skatteskäl.<sup>48</sup> För att ytterligare understryka valutaregleringens roll som en del av den bredare ekonomiska politiken infördes 1974<sup>49</sup> en ny 2 a § med följande lydelse:

Förordnande enligt denna lag skall av riksbanken ianspråktagas för att främja penning- och valutapolitiken. Därvid får industri- och sysselsättningspolitiska strävanden beaktas. Hänsyn av sistnämnda slag får dock föranleda avslag på framställning endast då denna på grund av beloppets storlek eller andra faktorer skulle åsamka landets intressen utomordentlig skada.

Valutalagen gav regeringen mandat att utfärda reglerande bestämmelser, vilket skedde i valutaförordningen (1959:264). Även dessa bestämmelser var emellertid allmänt hållna och de för allmänheten tillämpliga reglerna återfanns därför i riksbankens tillämpningsföreskrifter.<sup>50</sup>

Valutaregleringen sågs av regeringen som ett medel i penning- och valutapolitiken, som i första hand skulle omfatta transaktioner som saknade samband med varu- och tjänstetransaktioner i utrikeshandeln, det vill säga det som kunde betecknas som rent finansiella placeringar.<sup>51</sup> De transaktioner som ansågs ha ett tillräckligt samband med utrikeshandeln och därför inte skulle kräva särskilt tillstånd betecknades i regelverket som ”löpande”. Som löpande betalningar ansågs således inte betalning i samband med direkt inve-

<sup>47</sup> SFS 1959:262.

<sup>48</sup> Werin s. 255.

<sup>49</sup> SFS 1974:458.

<sup>50</sup> När jag började min karriär var vi tvungna att konsultera flera pärmar med föreskrifter för att försöka avgöra huruvida en betalning var löpande eller inte.

<sup>51</sup> Prop. 1987/88:134 om fortsatt valutareglering, m.m., föredragandes överväganden, s. 6.

stering, överlåtelse av värdepapper, personlig kapitalöverföring eller annan kapitalbetalning.<sup>52</sup>

Grundprincipen var att alla transaktioner med utlandet skulle gå via särskilt auktoriserade ”valutabanker” vilka kom att tjäna som Riksbankens förlängda arm vid tillämpningen av valutaregleringen. Därutöver krävde alla transaktioner som inte var löpande särskilt tillstånd från Riksbanken, vilket skapade en omfattande byråkrati. 1982 hanterades 17 000 ärenden av ett hundratal anställda på valutaavdelningen.<sup>53</sup> Totalt hade riksbanken vid denna tid över 1 000 anställda.<sup>54</sup> Regleringen var så omfattande och tröskelbeloppen så låga att riksbanksfullmäktige tidvis fick ägna timtal åt diskussioner om huruvida individuella undantag skulle beviljas för specifika valutatransaktioner.

Effekten av valutaregleringen under hela perioden fram till avskaffandet var att portföljinvesteringar, all form av värdepappershandel, utlandsupplåning och lån till utlandet var föremål för generella förbud, från vilka man i begränsad utsträckning kunde få undantag, beroende på tillämpningsföreskrifter som lättades eller skärptes med hänsyn till konjunkturen. När lån från utlandet blev tillåtna 1974 krävdes en genomsnittlig löptid på minst fem år.<sup>55</sup>

För svenska företags direktinvesteringar i utlandet krävdes tillståndsprövning, baserad på de riktlinjer som gällde vid aktuell tidpunkt. Som exempel kan vi läsa att under 1981 krävdes för tillstånd till en direkt investering att den bedömdes vara exportfrämjande eller annars förmånlig från bytesbalanssynpunkt. Dessutom ställdes normalt krav på utlandsfinansiering genom upplåning på genomsnittligt minst fem år. Vidare skulle det svenska företag

<sup>52</sup> Jag var 1988 inblandad i en transaktion i vilken ett svenskt kommanditbolag skulle leasa en jumbojet till ett flygbolag i Hongkong. Transaktionen var i första hand tillkommen av skatteskäl. För att transaktionen skulle kunna genomföras utan valutatillstånd fick flygplanet på en resa från London till Hongkong göra en mellanlandning på Arlanda. När flygplanet var i Sverige importerades det mot erläggande av endast en smärre avgift till Tullverket, eftersom transaktionen varken var föremål för mervärdesskatt eller tull. En kort stund senare exporterades flygplanet och de leasingavgifter som därefter skulle erläggas ansågs därigenom vara löpande betalningar, vilka kunde genomföras utan valutatillstånd. Jag vill minnas att Riksbanken efter detta omedelbart införde ett krav på att minst 50 % av den exporterade varan måste vara tillverkad i Sverige för att betalningen skulle vara löpande. Mindre än ett år senare avskaffades emellertid valutaregleringen i dess helhet.

<sup>53</sup> Wetterberg s. 372.

<sup>54</sup> Idag har Riksbanken enligt hemsidan 480 anställda.

<sup>55</sup> Werin s. 247 ff.

som gjorde investeringen normalt åta sig så kallade ”Höganäsvillkor”, vilket innebar att investeraren fick förbinda sig att inte utan Riksbankens medgivande överlåta andelar i det utländska företaget eller låta fondera vinstmedel i det utländska företaget i större utsträckning än vad som var skäligt med hänsyn till den för riksbanken uppgivna arten av företagets verksamhet.<sup>56</sup> Höganäsvillkor hade utan direkt lagstöd tillämpats av Riksbanken för direktinvesteringar sedan 1949.

Bland de rent praktiska begränsningar som valutaregleringen medförde var att svenska värdepapper inte fick föras ur Sverige utan tillstånd från riksbanken. Utländska värdepapper som fördes in i Sverige skulle deponeras hos valutabank eller hos Riksbanken.

Riksbankens beslutanderätt enligt valutalagen utövades normalt av en styrelse inom Riksbanken (valutastyrelsen). Valutastyrelsens beslut kunde överklagas hos riksbanksfullmäktige, men fullmäktiges beslut gick inte vidare att överklaga. Tillämpningen av ett omfattande och i sina delar otydligt regelverk lämnades således helt till Riksbanken utan möjlighet till vidare överprövning.

Den borgerliga regeringen tillsatte 1977 en utredning om valutaregleringen, vilken inte överlämnade sin slutrapport förrän i september 1985<sup>57</sup>. Utredningen förordade en långsiktig avreglering, men ville behålla vissa restriktioner för att skydda mot transaktioner som gav upphov till lätttrörliga kapitalrörelser.

Valutaregleringen avskaffades slutligen i alla relevanta delar per den 1 juli 1989. Detta genomfördes av Riksbanken trots att den dåvarande lagstiftningen temporärt förlängdes ytterligare ett år.<sup>58</sup> Detta innebar också att den fasta växelkursen på sikt blev omöjlig att upprätthålla.

## 8. Regleringarnas effekter på den svenska värdepappersmarknaden

Det är lätt att konstatera att den svenska värdepappersmarknaden var långt ifrån global och inte ens särskilt europeisk i början av 1980-talet.

Företagsförvärvslagen begränsade möjligheterna för utländska investerare att göra större förvärv av aktier i noterade bolag, oavsett om de noterade

<sup>56</sup> Redogörelse 1981/82:11 Fullmäktiges i riksbanken förvaltningsberättelse för år 1981, s. 58 f.

<sup>57</sup> SOU 1980:51 (delrapport) och SOU 1985:52 (slutrapport).

<sup>58</sup> Prop. 1988/89:142.

aktierna var bundna eller fria. Om företaget i fråga hade ett utlänningsförbehåll i bolagsordningen var det dessutom bara möjligt att förvärva upp till 20 % av röstetalet och upp till 40 % av antalet aktier.

Som framgår ovan hade nästan alla noterade bolag såväl bundna som fria aktier. Detta innebar att en utländsk investerare var begränsad till att förvärva fria aktier.

Begränsningarna för utländska styrelseledamöter gjorde det sannolikt också mindre attraktivt för en utländsk investerare att ens köpa en minoritetspost i ett svenskt noterat bolag.

Valutaregleringen gjorde att varje form av investering i svenska aktier (oavsett om det var en direktinvestering eller en portföljinvestering) eller i svenska obligationer av en utländsk investerare krävde valutatillstånd. Dessutom skulle förvärvade värdepapper deponeras hos en valutabank.

Möjligheterna för svenska företag att agera var likaledes begränsade. Direktinvesteringar i utlandet kunde i och för sig ske genom förvärv av noterade aktier, men detta krävde omfattande åtaganden för att ett tillstånd skulle beviljas. Tillstånd för portföljinvesteringar i utländska aktier eller obligationer medgavs normalt inte.

Vad gäller emissioner av obligationer stängde Riksbanken genom emissionskontrollen tidvis näringslivet helt ute från även den nationella svenska obligationsmarknaden, i syfte att prioritera finansiering av bostadsbyggande och budgetunderskott. Även om ett svenskt företag fick tillstånd att emittera obligationer var det i princip inte möjligt att göra detta annat än till svenska investerare.

Avskaffandet av valutaregleringen den 1 juli 1989 påverkade direkt transaktionsviljan på värdepappersmarknaden. Under den första tolv månadersperioden efter avregleringen köpte utlandet, netto, svenska räntebärande värdepapper för 56,6 miljarder kronor. De svenska köpen av utländska aktier ökade också dramatiskt, från 3,1 miljarder kronor 1988 till 27,9 miljarder kronor för 1989 och 15,4 miljarder kronor första halvåret 1990. Svenska förvärv av obligationer i utländsk valuta var dock fortsatt obetydliga.<sup>59</sup>

<sup>59</sup> Lindenius, Christina, *Avvecklingen av valutaregleringen – effekter på kort och lång sikt*, Penning- & Valutapolitik 1990:3, s. 15 ff.

