

Innehåll

1	Sammanfattning.....	7
1.1	Inledning	7
1.2	Summary	
2	Lagtext	15
2.1	Förslag till lag om allmänna pensionsfonderna	15
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension	32
2.3	Förslag till lag om upphävande av lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden.....	33
3	Inledning.....	35
4	Bakgrund.....	39
4.1	AP-fondens historik.....	39
4.2	Nuvarande förhållanden.....	41
4.2.1	Första-sjätte fondstyrelserna	41
4.2.2	Sjunde fondstyrelsen.....	50
5	AP-fonden och ålderspensionsreformen.....	59
5.1	AP-fondens hittillsvarande utveckling	59
5.2	Det reformerade ålderspensionssystemet	61
5.3	AP-fondens roll i det reformerade ålderspensionssystemet	64
5.4	Finansiella effekter av pensionsreformen	59

6	Utgångspunkter	65
6.1	Inledning	65
6.2	Brister i nuvarande fondsystem	66
6.3	Förutsättningar för effektiv förvaltning	68
6.4	Nuvarande sjätte och sjunde fondstyrelserna	70
7	Mål för förvaltningen	73
7.1	Övergripande mål	73
7.2	Verksamhetsplan	80
8	Placeringsbestämmelser.....	85
8.1	Regler för buffertfonderna	85
8.1.1	Placeringar på kapitalmarknaden	85
8.1.2	En minsta andel ”säkra” räntebärande papper	89
8.1.3	Begränsning av stora exponeringar	94
8.1.4	Begränsning av ägandet av svenska aktier	96
8.1.5	Rösträttsbegränsning	100
8.1.6	Exponering för valutarisk	102
9	Andra förvaltningsfrågor	111
10	Organisationsfrågor	115
10.1	Fondernas antal	115
10.2	Medelstilldelning och pensionsutbetalningar m.m. ...	123
10.3	AP-fondens ledning.....	124
10.3.1	Övergripande frågor	124
10.3.2	Styrelsen	126
10.3.3	Styrelsens uppgifter	131
10.3.4	Fondernas rättsliga ställning	132
11	Statlig förvaltning av premiepensionsmedel.....	137
11.1	Bakgrund	137
11.2	Avveckling av det statliga fondbolaget	139
11.3	Aktivt val av förvaltning hos Sjunde AP-fonden	140

11.4	Avtal om prisreduktion på förvaltartjänsten även för Sjunde AP-fonden	148
12	Övergångsfrågor och ikraftträdande	151
13	Samhällsekonomiska effekter	159
13.1	Effekter på de finansiella marknaderna.....	159
13.2	Sparande, kapitalbildning och ägande	168
13.3	Effekter på de offentliga finanserna.....	170
14	Författningskommentar.....	173
14.1	Förslaget till lag om allmänna pensionsfonderna.....	173
14.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension	197
14.3	Förslaget till lag om upphävande av lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden.....	197
15	Särskilt yttrande (m)	199

Bilagor:

1	Skrivelse från Allmänna pensionsfonden, Första-tredje fondstyrelserna	201
2	Skrivelse från Läkare mot Tobak m.fl.....	205
3	Promemoria från William M. Mercer AB.....	207

1 Sammanfattning

1.1 Inledning

Nuvarande första–femte fondstyrelserna inom AP-fondssystemet har till huvudsaklig uppgift att utgöra en buffert inom ATP-systemet. Den sjätte fondstyrelsen har givits särskild uppgift att inom ramen för AP-fonden placera i små och medelstora företag. En sjunde fondstyrelse inom AP-fondssystemet skall enligt tidigare beslut förvalta icke-väljarnas medel i en särskild fond (Premiesparfonden) inom premiepensionssystemet i det nya ålderspensionssystemet.

Denna promemoria innehåller förslag till nya placeringsregler och ny organisation för AP-fonden. Förslagen är anpassade till AP-fondens roll i det reformerade pensionssystemet och utgör en del av fempartiuppgörelsen mellan Socialdemokraterna, Moderata samlingspartiet, Kristdemokraterna, Centerpartiet och Folkpartiet liberalerna om ett reformerat pensionssystem. Syftet med förslagen är att skapa bättre förutsättningar för att uppnå en högre avkastning på pensionskapitalet samtidigt som risken kan begränsas genom ökade möjligheter till diversifiering. Förändringarna bör leda till ett stabilare pensionssystem. Därutöver torde den svenska kapitalmarknadens funktionssätt förbättras genom de föreslagna åtgärderna.

Den sjätte AP-fondstyrelsen ligger utanför fempartiuppgörelsen. För den sjätte fonden gäller särskilda villkor och dess regler ses inte över i denna promemoria. Regeringen avser att återkomma med en viss anpassning av sjätte fondstyrelsen till det regelverk som här föreslås. För den sjunde fondstyrelsen kvarstår tidigare beslutade funktioner. Dessa behandlas inte i promemorian. Däremot presenteras som en del av fempartiuppgörelsen ett förslag om att

Sjunde AP-fonden även skall kunna väljas aktivt inom premiepensionssystemet.

De nya bestämmelserna om AP-fonderna föreslås bli intagna i en ny lag om allmänna pensionsfonderna. Lagen föreslås träda i kraft den 1 januari 2001. För de förslag som berör Sjunde AP-fonden föreslås ett ikraftträdande den 1 januari 2000.

Uppdelningen av fondkapitalet

AP-fonden kommer att fortsätta att utöva en buffertfunktion inom det reformerade ålderspensionssystemet. AP-fondens nuvarande storlek kan inte motiveras utifrån en sådan roll. Dessutom kommer AP-fondens finansiella sparande att stärkas påtagligt genom pensionsreformen samtidigt som statens finansiella sparande kraftigt försvagas. Riksdagen har därför beslutat om en överföring av 45 miljarder kronor vardera åren 1999 och 2000 från AP-fonden till statsbudgeten. I fempartiuppgörelsen ingår därutöver en ytterligare överföring på 155 miljarder kronor den 1 januari 2001.

I promemorian föreslås att de återstående medlen i nuvarande första-femte AP-fonderna efter gjorda inleveranser delas upp i fyra lika stora från varandra fristående buffertfonder. Fonderna skall lyda under identiska placeringsregler. Varje buffertfond förutses inledningsvis förvalta ca 125 miljarder kronor.

Organisation

De nya buffertfonderna skall vara fristående från varandra och oberoende i sin löpande förvaltning gentemot regering och riksdag. För varje fond skall finnas en styrelse som ensam skall ansvara för verksamheten. Varje styrelse skall bestå av nio ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna och styrelsens ordförande utses av regeringen för en tid av längst tre år. Samtliga ledamöter skall utses på grundval av sin personliga kompetens att främja fondförvaltningen. Av ledamöterna skall två utses efter förslag från arbetstagarorganisationer och två från arbetsgivarorganisationer.

Mål för placeringsverksamheten

Allokeringen av kapitalet skall ske med utgångspunkt i AP-fondens åtagande i pensionssystemet. Förvaltningen skall vara till nytta för de försäkrade. De nya AP-fonderna föreslås få ett överordnat mål som innebär att fondmedlen skall placeras så att en långsiktigt hög avkastning uppnås. Den totala risknivån i buffertfonderna och i Premiesparfonden skall vara låg.

Varje fond skall årligen fastställa en plan för verksamheten (verksamhetsplan). Denna plan skall innehålla en placeringspolicy, en ägarpolicy och en riskhanteringsplan. I placeringspolicyn skall anges närmare mål för förvaltningen. Dessa mål skall vara mätbara och tidsbestämda. Vidare skall anges hur hänsyn till miljö och etik skall tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning. I ägarpolicyn bör fastslås mål, medel, regler för beslutsfattande samt allmänna riktlinjer i ägarstyrningsfrågor.

Placeringsregler för buffertfonderna

Som huvudprincip föreslås att fondmedlen skall få placeras i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden. Placeringsreglerna föreslås bli flexibla med möjlighet att placera en större andel av medlen i aktier och utländska tillgångar än i dag.

Buffertfonderna skall i huvudsak endast få placera i sådana fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning och som är marknadsnoterade. Detta innebär bl.a. att buffertfonderna inte får ge s.k. direktlån eller placera i onoterade aktier. Undantag görs för egna fastighetsbolag. I syfte att begränsa risken åläggs buffertfonderna att placera minst 30 % av sina tillgångar i räntebärande värdepapper som har låg kredit- och likviditetsrisk.

Nuvarande placeringar i fordringsrätter som inte är omsättningsbara och marknadsnoterade (direktlån) föreslås förläggas i en av buffertfonderna (den första) och där avvecklas avskilt från övriga tillgångar. Kapital, ränta och andra medel som denna fond

erhåller för dessa fordringar skall, efter avdrag för förvaltningskostnader, fördelas lika mellan samtliga buffertfonder.

Vad gäller aktiemarknaden begränsas buffertfondernas placeringar till aktier i sådana bolag vars aktier är noterade på börs eller annan reglerad marknad. För att undvika att buffertfonderna blir alltför stora aktörer och ägare på den svenska börsen, föreslås en begränsningsregel som innebär att deras ägande av svenska bolag som är noterade på OM Stockholmsbörsen får uppgå till högst 2 % av marknadsvärdet av samtliga sådana aktier. Visst undantag från dessa begränsningar görs för aktier i fastighetsbolag.

En begränsning av ägandet i enskilda svenska börsbolag föreslås gälla även fortsättningsvis. Denna innebär att en buffertfond inte får förvärva aktier motsvarande mer än 10 % av röstetalet för samtliga aktier i sådana bolag. Även här görs visst undantag för aktier i fastighetsbolag.

I syfte att möjliggöra en god riskspridning föreslås utökade möjligheter att placera fondmedlen i utländska tillgångar. För att begränsa risken i pensionssystemets buffertfunktion sätts en gräns på 40 % för den andel av fondernas tillgångar som får vara exponerade för valutarisk. Utländska tillgångar som valutasäkrats med derivattransaktioner ingår inte i utlandsramen. För aktier tillämpas kriteriet juridisk hemvist som avgörande för om valutarisk föreligger eller ej. I syfte att begränsa eventuella effekter på valutakursen föreslås en övergångsregel som innebär att valutaexponeringen tillåts öka stegvis med 5 procentenheter per år under ett antal år.

För att begränsa fondernas exponering gentemot enskilda emittenter föreslås att en fond skall få ha högst 10 % av sina tillgångar i värdepapper utfärdade av en emittent eller en grupp av emittenter med inbördes anknytning. Härifrån undantas fordringar på staten och andra emittenter med motsvarande kreditsäkerhet.

Extern förvaltning

I syfte att öka förutsättningarna för en effektiv förvaltning och utvärdering föreslås att minst 10 % av varje fonds tillgångar skall skötas av utomstående förvaltare. Detta kan ske genom köp av fondandelar eller genom uppdrag till diskretionär kapitalförvaltning

In- och utflöden av medel

Varje buffertfond skall årligen tillföras lika mycket av de medel som skall föras till AP-fondssystemet och bidra med lika mycket medel till pensioner och andra kostnader för ålderspensionssystemet.

Sjunde AP-fonden

Sjunde AP-fonden föreslås, vid sidan av förvaltningen av icke-väljarnas medel, även kunna förvalta medlen för dem som aktivt vill placera sina premiepensionsmedel hos en statlig förvaltare. De aktiva väljarnas medel skall förvaltas i en särskild fond, Premievals-fonden. Förvaltningen av Premievals-fonden skall hållas åtskild från förvaltningen av de s.k. icke-väljarnas medel i den befintliga Premiesparfonden. För förvaltningen i den nya Premievals-fonden skall samma placeringregler tillämpas som för de privata fondbo-lagen. Premievals-fonden undantas från det krav på låg risk som ställs på förvaltningen av icke-väljarnas medel. I likhet med de privata fondförvaltarna skall Sjunde AP-fonden avtala med Pre-miepensionsmyndigheten om en prisreduktion på förvaltartjänsten.

Effekter på de finansiella marknaderna

Förslagen till nya placeringsregler innebär behov av portföljom-placeringar i AP-fonderna. I första hand förutses en minskad andel räntepapper och ökad andel aktier liksom en ökad andel utländsk exponering. Med integrerade internationella kapitalmarknader bör inte sådana förändringar i inhemsk efterfrågan och utbud långsiktigt påverka räntor, aktiepriser eller valutakurs. På kort sikt kan de dock ge vissa effekter på prissättningen. AP-fonderna har incitament att genomföra portföljanpassningen på ett sådant sätt att marknaderna inte påverkas i någon större utsträckning.

AP-fondernas minskade efterfrågan på statspapper kompenseras med ett reducerat utbud till följd av inleveransen till statskassan (statsskulden amorteras). Effekten på statsobligationsräntorna bedöms bli liten.

Även AP-fondens efterfrågan på bostadspapper minskar till följd av de nya placeringsreglerna. Möjligheten för AP-fonden att som en del av överföringen leverera bostadsobligationer till Riks gäldskontoret innebär att efterfrågeeffekten sprids ut över en lång period (7 år) vilket medför att marknadseffekterna kan begränsas.

Förslaget till nya placeringsregler innebär också att AP-fonden kommer att genomföra omplaceringar till utländska tillgångar. Detta kan innebära en press nedåt på kronans värde. Förslagen till övergångsregler begränsar dock risken för kraftiga effekter.

Reformen kan även komma att innebära en viss ökad efterfrågan på svenska aktier. De föreslagna begränsningsreglerna innebär dock att trycket uppåt på börskurserna kan begränsas.

Effekter på de offentliga finanserna

Inleveransen till staten innebär att statens samlade balansräkning krymper. Statsskulden beräknas minska i storleksordningen 11 % av BNP under en sjuårsperiod. Samtidigt kommer AP-fondens innehav av statspapper att minska, vilket medför att den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, den s.k. Maastrichtskulden, beräknas minska med ca 4 % av BNP. Nettoförmögenheten blir dock oförändrad.

1.2 Summary

Introduction

The main task of the present first–fifth fund boards within the AP Fund system is to act as a buffer within the framework of the National Supplementary Pension System (ATP System). The present sixth fund board has a special function within the AP Fund system – to invest in small and medium-sized enterprises. According to an earlier decision, a seventh fund board in the AP Fund system will manage the funds of the people who have not actively selected a particular pension fund within the premium

pension system in the new old age pension system. These assets will be placed in a special fund – the Premium Savings Fund.

This Ministerial communication contains proposals for new investment rules and a new organisation for the National Swedish Pension Fund (AP Fund). The proposals have been adapted to the AP Fund's role in the reformed pension system and constitute part of the five-party agreement between the Social Democrats, the Moderate Party, the Christian Democrats, the Centre Party and the Liberal Party on a reform of the pension system. The purpose of the proposals is to create better preconditions for achieving a higher return on pension capital, while limiting the risks by providing greater opportunities for asset diversification. The changes should lead to a more stable pension system. The measures proposed should also help to improve the way in which the Swedish capital market functions.

The sixth AP fund board is not covered by the five-party agreement and will not be dealt with in this Ministerial communication. The Government plans to raise this question later by adapting the Sixth Fund Board to the regulations proposed in this document. With regard to the Seventh Fund Board, the functions approved earlier will be retained. These are not dealt with in this Ministerial communication. On the other hand, as part of the five-party agreement a proposal is presented to the effect that it should also be possible to actively choose the Seventh AP Fund within the premium pension system.

It is proposed that the new provisions regulating the AP Funds should be incorporated into a new act on the AP Funds and that this act should enter into force on 1 January 2001. With respect to the proposals relating to the Seventh Fund Board it is proposed that these should enter into force on 1 January 2000.

Distribution of the fund capital

The AP Fund will continue to exercise a buffer function within the reformed old age pension system. The present size of the AP Fund cannot be justified on the basis of such a role. Furthermore, the AP Fund's financial savings will be substantially reinforced by the

pension reform, at the same time as the financial savings of the central government will be considerably weakened. For this reason, the Riksdag (Swedish parliament) has approved the transfer of SEK 45 billion in two consecutive years (1999 and 2000) from the AP Fund to the national budget. In addition, under the five-party agreement, a further transfer of SEK 155 billion should be made on 1 January 2001.

In the Ministerial communication it is proposed that following the transfers referred to above, the remaining assets in the present first–fifth AP funds should be divided into four independent buffer funds of equal size. Identical investment rules should apply to all four funds. It is anticipated that the assets of each fund will amount to approximately SEK 125 billion.

Organisation

In their day-to-day business the new buffer funds should operate independently of each other and of the Government and Riksdag. Each fund should have a board, which will have sole responsibility for operations. Each board should have nine members and no deputy members. The members of the board and the chairman will be appointed by the Government for a period not exceeding three years. All members shall be appointed on the strength of their personal ability to promote the management of the fund. Two members should be appointed on the basis of nominations from the employee organisations and two from the employer organisations.

Goals for investment activities

The allocation of capital should be based on the undertakings of the AP Fund within the pension system. The management of the Fund should benefit those who are insured. An overriding goal for the new AP funds has been proposed, meaning that investments should be made in such a way as to achieve long-term high returns on capital. The total risk level in the buffer funds and the Premium Savings Fund should be low.

Once a year, each Fund should adopt a business plan containing an investment policy, an ownership policy and a risk management plan. The investment policy should set more detailed targets. These targets should be measurable with fixed time limits. Furthermore, the policy should state how environmental and ethical considerations have been taken into account in investment activities without relinquishing the overall goal of a high return on capital. The ownership policy should set out goals, means, rules on decision-making procedures and general guidelines for matters pertaining to ownership and governance.

Investment rules for the buffer funds

The main principle should be that the funds should be able to invest their assets in all existing instruments on the capital market. Investment rules should be flexible and offer scope for investing a larger proportion of assets in shares and foreign assets than is possible under the present rules.

In effect the buffer funds should only be allowed to invest in financial instruments issued for public trading and listed on the market. This means inter alia that the buffer funds may not grant direct loans or invest in unlisted shares. An exception is made for investments in real estate companies owned by the funds. With a view to limiting risk, the buffer funds are required to invest at least 30 per cent of their assets in interest-bearing securities which have a low credit risk and low liquidity risk.

It is proposed that current investments in instruments which are not tradable and market listed (direct loans) should be transferred to one of the buffer funds (the First Fund) and be wound up separately from other assets. Capital, interest and other means assigned to this Fund for these claims should, after deductions for administrative costs, be distributed equally between all the buffer funds.

With respect to the stock market, the investments of the buffer funds will be restricted to shares in companies whose shares are listed on a stock exchange or other regulated market. In order to prevent the buffer funds from becoming excessively large players and owners on the Swedish stock market, a regulation has been

proposed that would limit each fund's ownership of Swedish companies listed on the OM Stockholm Stock Exchange to a maximum of 2 per cent of the market value of all such shares. Certain exceptions to these restrictions will be made for shares in real estate companies.

It is also proposed that restrictions on ownership of individually listed companies in Sweden should continue to apply in the future. This means that a buffer fund may not acquire shares corresponding to more than 10 per cent of the total number of votes in such companies. Certain exceptions will be made for shares in real estate companies.

In order to facilitate sound risk diversification it is proposed that opportunities to invest in foreign assets should be expanded. In order to limit the risk in the buffer function of the pension system, it is proposed that there should be a 40 per cent limit on the proportion of fund assets that may be exposed to currency risk. Foreign assets that have been hedged by derivative transactions are not part of the foreign frame. In the case of equity, the criterion of legal domicile will be applied to determine whether or not there is an exposure to currency risk. In order to limit possible effects on the exchange rate a transitional rule has been proposed which would permit currency exposure to rise stepwise by 5 percentage points annually for a number of years.

In order to limit the Funds' exposure to individual issuers, it is proposed that each Fund may not hold more than 10 per cent of its assets in securities from one issuer or group of associated issuers. An exception will be made for claims on sovereigns and other issuers with corresponding credit risk.

External management

In order to improve prospects for efficient management and evaluation it is proposed that at least 10 per cent of the assets of each fund should be handled by external asset managers. This can be effected through the purchase of shares in funds or through commissions for discretionary capital management.

In- and outflow of assets

Every year, each buffer fund should receive equal portions of the amounts that are to be transferred to the AP Fund system and contribute equally large sums for pensions and other expenditures for the old age pension system.

The Seventh AP Fund

It is proposed that the Seventh AP Fund, parallel with the management of assets belonging to the people who have not actively selected a particular pension fund, should also be allowed to manage the assets of those who have made an active decision to invest their premium pension assets with a government fund manager. These assets should be managed in a special fund – the premium choice fund – separately from the "non-selected" assets in the existing Premium Savings Fund. The same investment rules that apply to private fund management companies will apply to the management of the new premium choice fund. The premium choice fund will be exempted from the requirement of low risk imposed upon the Premium Savings Fund for "non-selected" assets. Following the example of the private fund managers, the Seventh AP Fund should reach an agreement with the Premium Pension Authority about a discount on management services.

Effects on the financial markets

The proposals for new investment rules imply reallocations of the portfolio composition of the AP Funds. Above all, a reduction in interest-bearing securities and an increase in shares are anticipated. On today's integrated international capital markets, changes in domestic supply and demand of this kind should not have a long-term impact on interest rates, share prices or exchange rates. However, in the short term they may have some effects. The AP Funds have the incentive to carry out the reallocations of their portfolios in such a way as to avoid any substantial impact on the markets.

The drop in demand for government securities on the part of the AP Funds will be balanced by a fall in supply on account of the transfers to the national budget (the central government debt will be amortised). The impact on interest on government bonds is expected to be slight.

The AP Funds' demand for housing securities will drop as a result of the new investment rules. On account of the possibility of transferring housing securities as part of the transfers to the Swedish National Debt Office, the impact on demand will be spread out over a long period (7 years), which means that it will be possible to limit market impact.

The proposal for new investment rules also means that the AP Fund will reallocate assets to foreign investments. This could put downward pressure on the krona. However, the proposed transitional rules will limit the risk of any substantial effects.

The reform may also lead to some increase in demand for Swedish shares. However, the proposed limitation rules should mean that any upward pressure on share prices will be limited.

Effects on public finances

The transfers to the central government mean that the government's total balance sheet will shrink. It is estimated that the national debt will be reduced by 11 per cent of GDP over a seven-year period. At the same time, the AP Fund's holdings of government securities will drop, leading to an estimated reduction in the public sector's consolidated gross debt, the so-called Maastricht debt, by 4 per cent of GDP. However, the net debt position remains unchanged

2 Lagtext

2.1 Förslag till lag om allmänna pensionsfonderna

Härigenom föreskrivs följande.

Första avdelningen

Allmänna bestämmelser

1 kap. Inledande bestämmelser

Allmänna pensionsfonderna

1 § I denna lag finns bestämmelser om de statliga fonder som förvaltar medel inom försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.

Organisation

2 § De medel som enligt 4 kap. 3 § lagen (1981:691) om socialavgifter, 8 § lagen (1998:676) om statlig ålderspensionsavgift och 6 § lagen (1994:1744) om allmän pensionsavgift skall föras till allmänna pensionsfonderna, skall förvaltas av fyra fonder, benämnda Första AP-fonden, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden respektive Fjärde AP-fonden.

De medel som enligt 8 kap. 2 § första stycket 2 lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension skall föras till Premievals-fonden eller Premiesparfonden skall förvaltas av en fond benämnd Sjunde AP-fonden.

Dessutom finns en sjätte fondstyrelse som förvaltar medel inom försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Bestämmelser om sjätte fondstyrelsens verksamhet åren 2000 och 2001 finns i lagen (0000:000) om upphävande av lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden.

Ansvar för AP-fondernas förbindelser

3 § Avtal och andra rättshandlingar som en AP-fond ingår är gällande mot staten. Detta gäller dock inte om motparten insåg eller bort inse att avtalet eller rättshandlingen inte faller inom fondens verksamhetsområde eller att den som handlat för fonden överskridit sin befogenhet.

Andra avdelningen

Bestämmelser om första–fjärde AP-fonderna

2 kap. Medelstildelning och pensionsutbetalningar

Medelstildelning

1 § Riksförsäkringsverket skall årligen till var och en av första–fjärde AP-fonderna överföra en fjärdedel av de penningmedel som skall föras till fonderna.

Pensionsutbetalningar

2 § Riksförsäkringsverket skall från första–fjärde AP-fonderna rekvirera de medel som behövs för att finansiera försäkringen för inkomstpension och tilläggs pension enligt lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension och tilläggs pension i form av ålderspension enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring. De medel som överförs skall tillskjutas av fonderna med en fjärdedel vardera.

Kostnaderna för verksamheten

3 § Varje fond skall betala kostnaderna för sin verksamhet och för revision av fondförvaltningen.

3 kap. Fondernas ledning

Styrelsen

1 § För var och en av första–fjärde AP-fonderna skall finnas en styrelse.

Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel.

Utseende av ledamot

2 § Varje styrelse skall bestå av nio ledamöter. De utses av regeringen.

Ledamot skall utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen.

Av ledamöterna utses två efter förslag av organisationer som företräder arbetstagarintressen och två efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Om förslag inte lämnas eller någon som föreslås, enligt regeringens bedömning inte har tillräcklig kompetens, skall organisationen beredas tillfälle att lämna ett nytt förslag innan regeringen utser ledamöter.

Regeringen utser bland de ledamöter som inte föreslagits av organisationer en till ordförande och en till vice ordförande.

Styrelseledamot skall utses längst för tiden intill dess resultaträkning och balansräkning fastställts under tredje året efter det då ledamot utsågs.

Ledamot skall vara svensk medborgare. Den som är underårig eller som har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken får inte vara ledamot. Detsamma gäller den som är i konkurs eller underkastad näringsförbud enligt lagen (1986:436) om näringsförbud.

Entledigande av ledamot

3 § Regeringen får entlediga en ledamot även om den tid för vilken han är utsedd inte har gått ut. Uppdrag som ledamot upphör i förtid, om ledamoten eller den som enligt 2 § tredje stycket föreslagit honom, begär det.

Om en ledamots uppdrag upphör i förtid, skall för den återstående tiden i hans ställe en ny ledamot utses i den ordning som anges i 2 §.

Sammanträden

4 § Ordföranden skall tillse att styrelsen sammanträder i den omfattning som behövs. Om en styrelseledamot begär det, skall styrelsen sammankallas.

Kallelse till sammanträde utfärdas av ordföranden. I kallelsen skall anges de ärenden som skall förekomma vid sammanträdet.

Beslut

5 § En styrelse är beslutför om fler än hälften av antalet ledamöter är närvarande. Vid bedömningen av om styrelsen är beslutför skall styrelseledamöter för vilka det föreligger jäv enligt 6 § anses som inte närvarande. Beslut får inte fattas i ett ärende, om inte såvitt möjligt, samtliga ledamöter dels har fått tillfälle att delta i ärendets behandling, dels har fått ett tillfredsställande underlag för att avgöra ärendet.

Som styrelsens beslut gäller den mening som fler än hälften av de närvarande röstar för vid sammanträdet eller, vid lika röstetal, den mening som ordföranden biträder. Är styrelsen inte fulltalig, skall de som röstar för beslutet dock utgöra fler än en tredjedel av hela antalet styrelseledamöter.

Vid styrelsens sammanträden skall protokoll föras. Protokollet undertecknas av ordföranden och den ledamot som styrelsen därtill utser. Om någon ledamot i samband med beslut anmäler skiljaktig mening, skall denna antecknas i protokollet.

Jäv

6 § En styrelseledamot får inte handlägga en fråga om

1. avtal mellan honom och fonden,
2. avtal mellan fonden och tredje man, om han i frågan har ett väsentligt intresse som kan strida mot fondens, eller
3. avtal mellan fonden och en juridisk person som han ensam eller tillsammans med annan får företräda.

Bestämmelsen i första stycket 3 gäller inte om fondens motpart är ett företag i vilket fonden innehar fler än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar i den juridiska personen.

Med avtal som avses i första och andra styckena jämställs rättegång eller annan talan.

Behörighet

7 § Styrelsen företräder fonden. Styrelsen företräder också fonden inför domstol.

Styrelsen får uppdra åt enskild ledamot eller annan att var för sig eller två eller flera i förening avgöra ärenden som annars skall avgöras av styrelsen. Styrelsen skall ange vilken behörighet som ett sådant uppdrag medför. Beträffande den som inte är styrelseledamot gäller vad som sägs i 2 § sjätte stycket och 6 §.

Ersättning

8 § Regeringen bestämmer arvoden och andra ersättningar till ledamöter i styrelserna.

4 kap. Medelsförvaltningen*Mål för placeringsverksamheten*

1 § Första–fjärde AP-fonderna skall förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.

Fondmedlen skall placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås. Den totala risknivån i fondernas placeringar skall vara låg.

Fonderna skall i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Riksförsäkringsverket enligt 2 kap. 2 §.

Verksamhetsplan

2 § Var och en av första–fjärde AP-fonderna skall årligen fastställa en verksamhetsplan. Denna skall innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan enligt 3 §.

Riskhantering

3 § Var och en av första–fjärde AP-fonderna skall ha en beskrivning av de huvudsakliga risker som är förenade med placerings-

verksamheten och hur dessa risker skall hanteras (riskhanteringsplan). Det skall vidare finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker. Beskrivningen, instruktionerna och efterlevnaden av instruktionerna skall följas upp fortlöpande.

Placeringsbestämmelser

4 § Första–fjärde AP-fonderna skall förvalta fondmedlen genom att göra placeringar och ingå andra avtal på kapitalmarknaden, om inte annat föreskrivs i detta kapitel.

5 § Första–fjärde AP-fonderna får endast förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad. Detta gäller inte aktier och andra andelar i sådana företag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag).

En fond får inte inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget. Detta gäller inte

1. fastighetsbolag som inte är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad,

2. fastighetsbolag som är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad men i vilka en fond eller flera fonder gemensamt vid tidpunkten för noteringen innehar minst hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget, och

3. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för i fonden ingående aktier eller andra andelar i företag.

En fond får inte inneha så många aktier i svenska aktiebolag som är noterade vid OM Stockholmsbörsen AB att marknadsvärdet av dem överstiger två procent av det totala marknadsvärdet av aktierna i sådana bolag. Vid beräkning av det totala marknadsvärdet skall inräknas värdet av aktier i bolagen som är noterade vid en utländsk börs eller någon annan reglerad marknad.

Vid tillämpning av tredje stycket skall inte beaktas

1. aktier i bolagen som inte är noterade vid en börs eller annan reglerad marknad,

2. fastighetsbolag i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, och

3. innehav av andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för i fonden ingående aktier.

6 § Första–fjärde AP-fonderna får endast förvärva obligationer och andra fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning och som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad.

Ett belopp motsvarande minst trettio procent av det totala marknadsvärdet av de tillgångar en fond innehar skall vara placerade i fordringsrätter som har låg kredit- och likviditetsrisk.

Första stycket gäller inte

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet, och

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden eller flera fonder gemensamt innehar minst hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget.

7 § Av var och en av första–fjärde AP-fondernas tillgångar får ett värde motsvarande högst fyrtio procent av marknadsvärdet av - tillgångarna vara utsatt för valutakursrisk.

8 § Högst tio procent av marknadsvärdet av var och en av första–fjärde AP-fondernas tillgångar får utgöras av fondpapper eller andra finansiella instrument utfärdade av en emittent eller av en grupp av emittenter med inbördes anknytning. Denna begränsning gäller inte emittenter som anges i 4 kap. 6 § andra stycket A lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

Med grupp av emittenter med inbördes anknytning avses två eller flera fysiska eller juridiska personer som utgör en helhet från risksynpunkt därför att

1. någon av dem har, direkt eller indirekt, ägarinflytande över en eller flera av de övriga i gruppen, eller

2. de utan att stå i sådant förhållande som avses i 1 har sådan inbördes anknytning att någon eller samtliga av de övriga kan befaras råka i betalningssvårigheter om en av dem drabbas av finansiella problem.

9 § Första–fjärde AP-fonderna får inte placera i finansiella instrument med råvaror som underliggande tillgång.

Skyddande av fordran

10 § För att skydda en fordran får var och en av första–fjärde AP-fonderna

1. köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och

2. om det finns anledning att anta att fonden annars skulle lida avsevärd förlust, som betalning för fordran överta egendom som utgör säkerhet för fordringen eller annan egendom.

I utbyte mot egendom som har köpts eller övertagits enligt första stycket får en fond förvärva aktier i ett bolag, som bildats för förvaltning av egendomen eller för fortsättande av en med denna driven verksamhet.

Har aktier förvärvats enligt första eller andra stycket får fonden, om uppenbar fara föreligger för att fonden annars lider förlust, förvärva ytterligare aktier i samma bolag.

Har aktier förvärvats enligt första–tredje styckena får fonden, om bolaget överlåter sina tillgångar till ett annat bolag, byta ut dessa aktier mot aktier i det andra bolaget.

Den egendom som fonden förvärvat enligt denna paragraf skall avyttras när det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. Egendomen skall dock avyttras senast när det kan göras utan förlust för fonden.

Fast egendom m.m.

11 § Var och en av första–fjärde AP-fonderna får förvärva fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för att erhålla lokaler för verksamheten eller tillgodose därmed sammanhängande behov.

Krediter

12 § Var och en av första–fjärde AP-fonderna får ta upp kredit för att tillgodose ett tillfälligt penningbehov.

Delegation av förvaltningen

13 § Var och en av första–fjärde AP-fonderna får uppdra åt värdepappersinstitut eller annan kapitalförvaltare som i sitt hemland står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ att förvalta fondens tillgångar. En andel motsvarande minst tio procent av marknadsvärdet av en fonds samtliga tillgångar skall överlämnas till sådan förvaltning.

Tredje avdelningen

Bestämmelser om Sjunde AP-fonden

5 kap. Bestämmelser om förvaltningen av premiepensionsmedel

Inledande bestämmelse

1 § Sjunde AP-fonden skall förvalta två fonder, Premievalsfonden och Premiesparfonden. Förvaltningen av Premievalsfonden skall hållas åtskild från förvaltningen av Premiesparfonden.

Fonderna skall förvaltas för de ändamål som framgår av bestämmelserna om premiepension i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension. Förvaltningen skall ske uteslutande i pensions-spararnas intresse.

Sjunde AP-fonden skall ta emot medel till och betala ut medel från fonderna enligt de anvisningar som Premiepensionsmyndigheten lämnar.

Samarbetsavtal med Premiepensionsmyndigheten

2 § Sjunde AP-fonden skall ingå samarbetsavtal enligt 8 kap. 3 § första stycket 2 lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension med Premiepensionsmyndigheten samt göra de åtaganden som anges i samma stycke 3–6.

Begränsning av inflytande

3 § Sjunde AP-fonden får inte inneha så många aktier i ett svenskt aktiebolag att röstetalet för dem överstiger fem procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Utövande av rösträtt

4 § Sjunde AP-fonden får rösta för aktier som den förvärvat till Premievals-fonden eller Premiesparfonden endast när kravet på långsiktigt hög avkastning eller behovet att trygga placeringarnas säkerhet inte kan tillgodoses på annat sätt.

Fondandelar och inlösen av fondandelar

5 § Premievals-fonden och Premiesparfonden skall vara indelade i fondandelar. Alla fondandelar skall vara lika stora.

Värdet av en fondandel i Premievals-fonden eller Premiesparfonden är fondens värde delat med antalet fondandelar. Fondernas tillgångar skall värderas med ledning av gällande marknadsvärde. Sjunde AP-fonden skall dagligen beräkna fondandelsvärdet och underrätta Premiepensionsmyndigheten om värdet.

När medel tillförs Premievals-fonden eller Premiesparfonden skall Sjunde AP-fonden utfärda fondandelar till Premiepensionsmyndigheten. När medel betalas ur fonderna, skall det ske genom inlösen av fondandelar.

Tillämpliga bestämmelser

6 § Följande bestämmelser i denna lag för första–fjärde AP-fonderna skall gälla också i fråga om Sjunde AP-fonden:

- 3 kap. om fondstyrelserna utom 2 § tredje stycket,
- 4 kap. 1 § andra stycket om mål för placeringsverksamheten med den inskränkningen att det för förvaltningen av Premievals-fonden inte krävs att den totala risknivån skall vara låg,
- 4 kap. 2 § om verksamhetsplan utom vad gäller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda företag,
- 4 kap. 3 § om riskhantering, och
- 4 kap. 13 § första meningen om delegation av förvaltningen.

7 § Följande bestämmelser i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, och föreskrifter som har meddelats med stöd av dessa bestämmelser, skall gälla för förvaltningen av Premievals-fonden och Premiesparfonden:

- 6 a § om skyldighet för revisor att anmäla vissa förhållanden till Finansinspektionen,
- 7 § om förbud för vissa personer med insynställning att handla med en värdepappersfond,
- 9 och 10 §§ om upprättande och godkännande av fondbestämmelser,
- 12 § om företrädare för andelsägarna i en värdepappersfond m.m.,
- 13 § första stycket 2–4 och andra stycket om förbud mot att ta upp lån m.m.,
- 17–22 §§, 23 § första stycket 2 och 3 samt 24–25 §§ om placering av medel i en värdepappersfond,
- 26–29 §§ om information om en värdepappersfond,
- 32 § första stycket om inlösen av fondandelar, och
- 47 § om skadestånd.

Vid tillämpningen av de bestämmelser och föreskrifter som anges i första stycket skall Premievals-fonden och Premiesparfonden anses som värdepappersfonder och Premiensionsmyndigheten som fondandelsägare. Vad som sägs om fondbolag skall avse Sjunde AP-fonden.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får, utom såvitt avser 47 § om skadestånd, medge undantag från de bestämmelser som anges i första stycket. Ett beslut enligt detta stycke som meddelats av en annan myndighet än regeringen, får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Tillsyn

8 § Sjunde AP-fonden skall stå under tillsyn av Finansinspektionen. För tillsynen gäller bestämmelserna i 39–42 och 46 §§ lagen (1990:1114) om värdepappersfonder och de föreskrifter som har meddelats i anslutning till dessa bestämmelser.

Vid tillämpningen av de bestämmelser och föreskrifter som anges i första stycket skall vad som sägs om fondbolag avse Sjunde AP-fonden.

Fjärde avdelningen

Redovisning, revision och utvärdering m.m.

6 kap. Redovisning och revision m.m.

Räkenskapsår

1 § AP-fondernas räkenskapsår är kalenderår.

Bokföring

2 § AP-fonderna är bokföringsskyldiga. Bokföringen skall ske på ett sätt som stämmer överens med god redovisningssed.

Bokföringsskyldigheten innefattar att

– till upplysning om förvaltningens förlopp kronologiskt och systematiskt löpande bokföra uppkomna affärshändelser samt i samband därmed tillse att verifikationer finns till alla bokföringsposter,

- till upplysning om förvaltningens ekonomiska resultat och ställning vid räkenskapsårets utgång avsluta bokföringen med årsbokslut, och
- arkivera verifikationer, bokföringsböcker och annat räkenskapsmaterial.

Årsredovisning

3 § Utöver årsbokslut enligt 2 § skall AP-fonderna för varje räkenskapsår upprätta årsredovisning.

Årsredovisningen skall bestå av

1. balansräkning,
2. resultaträkning,
3. noter, och
4. förvaltningsberättelse.

Årsredovisningen skall upprättas på ett överskådligt sätt och i enlighet med god redovisningssed.

Årsredovisningen skall innehålla en marknadsvärdering av fondens placeringstillgångar vid utgången av räkenskapsåret.

Årsredovisningen skall skrivas under av samtliga styrelseledamöter. Har en avvikande mening om årsredovisningen antecknats till styrelsens protokoll, skall yttrandet fogas till redovisningen.

Årsredovisningen skall senast den 15 februari året efter räkenskapsåret överlämnas till revisorerna.

Sedan revisionsberättelse enligt 7 § kommit fonden till handa, skall fonden genast överlämna berättelsen samt årsredovisningen till regeringen.

Revisorer

4 § För varje AP-fond skall finnas tre revisorer att granska förvaltningen av fondmedlen. De utses av regeringen. En revisor skall vara gemensam för samtliga fonder. Revisorerna skall vara auktoriserade.

Den revisor som är gemensam för fonderna skall samordna revisionen av fondernas förvaltning.

Revisorerna får vid fullgörandet av sitt uppdrag anlita biträde.

5 § Revisor skall längst utses för tiden intill dess resultaträkning och balansräkning fastställts under tredje året efter det då förordnandet meddelades.

Regeringen får entlediga en revisor även om den tid för vilken han är utsedd inte har gått ut. Uppdrag som revisor upphör i förtid, om revisorn begär det.

Om en revisors uppdrag upphör i förtid, skall för den återstående tiden i hans ställe en ny revisor utses.

6 § Regeringen bestämmer arvoden och andra ersättningar till revisorerna.

Revisionsberättelse

7 § För varje räkenskapsår skall revisorerna avge en revisionsberättelse.

Revisionsberättelsen skall innehålla en redogörelse för omfattningen och resultatet av revisorernas granskning och inventering av de tillgångar som fonden förvaltar samt uppgift om anmärkning föreligger mot årsredovisningen, bokföringen eller i övrigt mot förvaltningen. Revisorerna får också meddela de erinringar som de anser påkallade.

En revisor som är av skiljaktig mening eller i övrigt finner särskilt uttalande påkallat får ange detta i revisionsberättelsen, om han inte avger en särskild sådan berättelse.

Revisorerna skall senast fjorton dagar efter det att årsredovisningen enligt 3 § kommit dem till handa överlämna revisionsberättelsen till styrelsen.

Fastställelse av resultaträkning och balansräkning

8 § Regeringen skall senast den 1 juni året efter räkenskapsåret besluta om fastställelse av resultaträkningen och balansräkningen.

7 kap. Övriga bestämmelser

Regeringens sammanställning och utvärdering

1 § Regeringen skall årligen göra en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar och göra en utvärdering av förvaltningen av fondmedlen. Om regeringen för genomförandet av utvärderingen behöver anlita någon med särskild fackkunskap, skall kostnaden för detta betalas av den eller de fonder som är berörda. Kostnaden skall fördelas mellan fonderna efter vad regeringen bedömer skäligt.

Regeringen skall senast den 1 juni året efter räkenskapsåret överlämna fondernas årsredovisningar samt regeringens sammanställning och utvärdering till riksdagen.

Anmälningsskyldighet

2 § Styrelseledamöter och revisorer i AP-fonderna samt de arbetstagare och uppdragstagare hos en fond som styrelsen i fonden bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av finansiella instrument som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000 i de delar som rör Sjunde AP-fonden och i övrigt den 1 januari 2001.

2. De tillgångar som vid utgången av år 2000 förvaltas av första–femte fondstyrelserna enligt lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall fördelas mellan första–fjärde AP-fonderna, med undantag för de tillgångar som enligt fjärde stycket lagen (0000:000) om upphävande av lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall överföras till sjätte fondstyrelsen.

Fordringsrätter som förvaltas av första–femte fondstyrelserna enligt lagen med reglemente för Allmänna pensionsfonden och som inte är utgivna för allmän omsättning eller som inte är noterade vid

en börs eller någon annan reglerad marknad skall förvaltas av Första AP-fonden avskiljt från övriga tillgångar. För dessa fordringsrätter gäller inte 4 kap. 13 §.

Regeringen beslutar hur tillgångarna närmare skall fördelas.

3. Kapital, ränta och andra medel som Första AP-fonden erhåller för de fordringsrätter som avses i punkt 2 andra stycket skall, efter avdrag för kostnaderna för förvaltningen, varje kvartal fördelas mellan första–fjärde AP-fonderna med en fjärdedel vardera.

4. Under tiden fram till utgången av år 2006 får den högsta andel av var och en av första–fjärde AP-fondernas tillgångar som enligt 4 kap. 7 § får vara utsatta för valutarisk inte överstiga

- 15 procent före utgången av år 2001,
- 20 procent före utgången av år 2002,
- 25 procent före utgången av år 2003,
- 30 procent före utgången av år 2004,
- 35 procent före utgången av år 2005 och
- 40 procent före utgången av år 2006.

5. Kostnaderna för omorganisationen av första–femte fondstyrelserna enligt lagen med reglemente för Allmänna pensionsfonden till första–fjärde AP-fonderna skall betalas av fondmedel, enligt vad regeringen beslutar.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 2 § lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

2 §

När pensionsrätt för premiepension för en pensionssparare har fastställts, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medel som motsvarar pensionsrätten samt avkastningen enligt 1 § andra stycket från Riksgäldskontoret till förvaltning i

1. värdepappersfonder eller utländska fondföretag som avses i 3 §, eller

2. Premiesparfonden *inom Allmänna pensionsfonden*.

Om pensionsspararen har tagit ut premiepension i form av livränta enligt 9 kap. 2 § skall medlen i stället föras över till Premiepensionsmyndighetens livränteverksamhet.

När pensionsrätt för premiepension för en pensionssparare har fastställts, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medel som motsvarar pensionsrätten samt avkastningen enligt 1 § andra stycket från Riksgäldskontoret till förvaltning i

1. värdepappersfonder eller utländska fondföretag som avses i 3 §, eller

2. *Premievalsfonden eller Premiesparfonden som förvaltas av Sjunde AP-fonden enligt 5 kap. lagen (0000:000) om allmänna pensionsfonderna*.

Om pensionsspararen har tagit ut premiepension i form av livränta enligt 9 kap. 2 § skall medlen i stället föras över till Premiepensionsmyndighetens livränteverksamhet.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.

2.3 Förslag till lag om upphävande av lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden

Härigenom föreskrivs att lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden skall upphöra att gälla vid utgången av år 1999. Lagen gäller dock alltjämt i fråga om första–femte fondstyrelserna till utgången av år 2000 och i fråga om sjätte fondstyrelsen till utgången av år 2001.

Bestämmelserna om årsredovisning och revision i 16, 21–25 och 45 §§ skall dock gälla för sjunde fondstyrelsen till utgången juni 2000, för första–femte fondstyrelserna till utgången av juni 2001 och för sjätte fondstyrelsen till utgången av juni 2002.

Kostnaderna för upprättande av årsredovisning, revision och regeringens utvärdering enligt andra stycket skall betalas med fondmedel.

Fjärde och femte fondstyrelsernas innehav av aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, som inte är utgivna för allmän omsättning och som inte är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad skall överföras till sjätte fondstyrelsen vid utgången av år 2000. Fondstyrelsen skall utge ersättning motsvarande de överförda tillgångarnas bokförda värden vid överföringen.

3 Inledning

I denna promemoria presenteras ett förslag till ny organisation och nya förvaltningsregler för Allmänna pensionsfonden. Förslagen syftar till att anpassa regelverket för Allmänna pensionsfonden till det reformerade ålderspensionssystemet och till de krav som utvecklingen på kapitalmarknaderna ställer på en effektiv och säker kapitalförvaltning.

Promemorian har utarbetats inom Finansdepartementet i samråd med företrädare för de partier – Socialdemokraterna, Centerpartiet, Folkpartiet liberalerna, Kristdemokraterna och Moderata samlingspartiet – som står bakom ålderspensionsreformen.

Riksdagen beslutade i juni 1998 om ett nytt system för inkomstgrundad ålderspension (prop. 1997/98:151 och 152, bet. 1997/98:SfU13, rskr. 1997/98:315 och 320). Systemet trädde i kraft den 1 januari 1999. Större delen av det reformerade ålderspensionssystemet är ett fördelningssystem, dvs. den förvärvsarbetande delen av befolkningen finansierar de löpande pensionerna. Därutöver skall en mindre del byggas upp som ett fonderat premiereservsystem. AP-fondens roll i fördelningssystemet är att utgöra en buffert i systemet. Enligt vad som hittills är beslutat skall inom premiepensionssystemet en ny sjunde AP-fondsstyrelse förvalta medlen för dem som inte gör något aktivt val av fond för sitt sparande, s.k. icke-väljare.

Som en följd av ålderspensionsreformens finansiella effekter skall AP-fonden, enligt vad riksdagen har beslutat, under vart och ett åren 1999 och 2000 överföra 45 miljarder kronor till statsbudgeten. De fem partier som står bakom ålderspensionsreformen har vidare kommit överens om att ytterligare 155 miljarder kronor skall överföras från AP-fonden till statsbudgeten den 1 januari 2001.

Förslagen i promemorian har, utöver det nya inkomstgrundade ålderspensionssystemet, som utgångspunkt nyss nämnda överföringar från AP-fonden till statsbudgeten.

I promemorian behandlas inte sjätte fondstyrelsens verksamhet eftersom fondstyrelsen har lämnats utanför fempartiuppgörelsen. Verksamheten kvarstår tillsvidare med oförändrade regler. Regeringen avser dock att återkomma med förslag till anpassning av sjätte fondstyrelsens organisation och placeringsregler till det regelverk som här föreslås. Reglerna rörande sjunde fondstyrelsens verksamhet, vilka ingår i ålderspensionsreformen, har i allt väsentligt, utan ändringar i sak, överförts till den föreslagna nya lagen. I promemorian presenteras emellertid ett förslag som syftar till att även göra det möjligt med aktiva val till sjunde fondstyrelsen inom ramen för premiepensionssystemet. Därutöver har viss marginell lagteknisk anpassning skett till förslagen i övrigt i denna promemoria.

Med tanke på AP-fondens roll i fördelningssystemet är det viktigt att fonden ges goda möjligheter, genom hög avkastning på förvaltade medel och vid en risk som avpassats till de åtaganden man har, att bidra till ett långsiktigt stabilt pensionssystem. Utvecklingen på kapitalmarknaderna under den senaste 10–15 års perioden med avregleringar, internationalisering och finansiell produkt- och kunskapsutveckling har medfört väsentligt större möjligheter till en effektivare kapitalförvaltning.

Mot bakgrund av denna utveckling har AP-fondens organisation och förvaltningsregler kommit att framstå som otidsenliga och alltför begränsande. Bättre möjligheter att tillvarata de långsiktiga avkastningsmöjligheter som föreligger på dagens kapitalmarknader bör eftersträvas.

Promemorian innehåller i avsnitt 4 en bakgrundsbeskrivning. I avsnitt 5 redogörs för AP-fondens roll i det gamla pensionssystemet, för pensionsreformen och AP-fondens framtida roll och utveckling. I avsnitt 6 behandlas utgångspunkterna för en reformering av AP-fondens förvaltningsregler och organisation. Avsnitt 7 sätter mål för fondens förvaltning och i avsnitt 8 presenteras förslag till nya placeringsregler. I avsnitt 9 redogörs för vissa andra förvaltningsfrågor, bl.a. utvärderingen av förvaltningen. I avsnitt 10

behandlas organisationsfrågor såsom antalet fonder, styrelsernas sammansättning, allmänhetens inflytande m.m. Avsnitt 11 behandlar frågor om sjunde fondstyrelsen så som möjligheten till aktiva val och deltagande i rabattsystemet. I avsnitt 12 finns övergångsfrågor och i avsnitt 13 redogörs för samhällsekonomiska effekter av reformen. I avsnitt 14 ges en författningskommentar. I avsnitt 15 återfinns ett särskilt yttrande från Moderata samlingspartiet.

Som bilagor till promemorian finns en skrivelse från Allmänna pensionsfonden, Första–tredje fondstyrelserna, rörande omständigheter som bör beaktas vid en reformering av AP-fonden. Därtill finns en skrivelse från Läkare mot Tobak m.fl. avseende AP-fondens aktieinnehav i Swedish Match samt en promemoria från William M. Mercer AB, som behandlar vissa aspekter på kapitalförvaltning.

4 Bakgrund

4.1 AP-fondens historik

AP-fonden bildades i samband med att lagstiftningen om allmän tilläggspension trädde i kraft år 1960 (prop. 1959:100, Särsk. U 1, rskr. 269, SFS 1959:293). Fonden byggdes upp genom att nivån på tilläggspensionsavgiften inledningsvis sattes högre än vad som svarade mot utbetalda pensioner.

I betänkandet från 1957 års pensionskommitté anfördes två olika motiv till att inrätta en fond vid sidan av fördelningssystemet. För det första skulle fondbildningen bidra till att kompensera det bortfall i långsiktigt sparande som förutsågs bli följden av införandet av ATP-systemet. Fondsparandet skulle möjliggöra de investeringar som skulle säkerställa pensionärernas standard. För det andra framstod det som nödvändigt att fondera medel för att täcka de långsiktiga pensionsutfästelserna. Genom att redan från början anpassa avgiftsuttaget till de långsiktiga utgiftskraven skulle större förändringar i framtida avgiftsuttag kunna undvikas. Sett i ett längre tidsperspektiv skulle fonden kunna användas för att tidsmässigt jämna ut finansieringen av de snabbt växande ATP-pensionerna. Samtidigt kunde fondmedlen täcka tillfälliga underskott i ATP-systemet.

Från början uppdrogs förvaltningen av AP-fondens medel till tre fondstyrelser. Inledningsvis fick AP-fonden endast placera i räntebärande papper, huvudsakligen obligationer. En fjärde fondstyrelse inrättades i samband med att AP-fonden fick rätt att placera i aktier år 1974 (prop. 1973:97, NU 58, rskr. 237, SFS 1973:503). År 1984 inrättades fem nya fondstyrelser, de s.k. löntagarfondstyrelserna, inom ramen för AP-fonden (prop. 1983/84:50, FiU 20, rskr. 122, SFS 1983:1092). Dessa fondstyrelser skulle,

liksom den fjärde fondstyrelsen i första hand placera tillgångarna i aktier. AP-fondens placeringsmöjligheter utökades ytterligare år 1988 genom att första–tredje fondstyrelserna fick rätt att placera i fastigheter (prop. 1987/88:11, NU 1987/88:10, rskr. 1987/88:111, SFS 1987:1326). Samma år inrättades också en femte fondstyrelse med samma inriktning och uppgifter som den fjärde fondstyrelsen (prop. 1987/88:167, NU 42, rskr. 406, SFS 1988:747).

Efter riksdagsbeslut avvecklades löntagarfondstyrelserna år 1992 (prop. 1991/92:36, bet. 1991/92:FiU9, rskr. 1991/92:91, SFS 1991:1857). De tillgångar och skulder som då förvaltades av dessa styrelser fördes över till gemensam förvaltning av en nyinrättad avvecklingsstyrelse (Fond 92–94) i avvaktan på en total utskiftning under år 1994. Under åren 1992–1994 skiftades sammanlagt 28 miljarder kronor ut. Avvecklingsstyrelsen ombildades år 1996 till sjätte fondstyrelsen (prop. 1995/96:171, bet. 1995/96:NU24, rskr. 1995/96:284, SFS 1996:697). Även sjätte fondstyrelsen skall placera anförtrodda medel i aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden. Sjätte fondstyrelsens placeringsregler är utformade så att de ger utökade möjligheter att göra investeringar som tar sikte på små och medelstora företag.

Riksdagen fattade i juni 1998 beslut om en genomgripande reformering av det allmänna pensionssystemet. En kortfattad beskrivning av ålderspensionsreformen återfinns i avsnitt 5. I flera avseenden berör ålderspensionsreformen AP-fonden. Reformen har bl.a. inneburit inrättandet av en sjunde fondstyrelse (prop. 1997/98:163, bet. 1997/98:SfU13, rskr. 1997/98:315 och 316 SFS 1998:711) vars placeringsregler överensstämmer med de som gäller för värdepappersfonder. En beskrivning av sjunde fondstyrelsen finns i avsnitt 4.2.2.

4.2 Nuvarande förhållanden

4.2.1 Första-sjätte fondstyrelserna

Mål och placeringsbestämmelser

De olika fondstyrelsernas placeringsinriktningar är som ovan konstaterats uppdelade så att placeringar på penning- och obligationsmarknaden och i fastigheter i princip är förbehållet Första-tredje fondstyrelserna medan placeringar på riskkapitalmarknaden är förbehållet fjärde-sjätte fondstyrelserna. Placeringsbestämmelserna för Första-tredje fondstyrelserna resp. fjärde-sjätte fondstyrelserna skiljer sig därför åt.

År 1993 genomfördes vissa begränsade förändringar i förutsättningarna för fondernas verksamhet, bl.a. renodlades målet för förvaltningen med koncentreringskrav på ett krav på långsiktigt hög avkastning. Fondstyrelserna ålades också att fastställa närmare mål för sin placeringsverksamhet. Första-tredje fondstyrelsernas tidigare mycket detaljerade placeringsbestämmelser förenklades också.

I tabell 4.1 finns en schematisk beskrivning av nu gällande placeringsregler för Första-sjätte fondstyrelserna. Därefter följer en mer utförlig beskrivning av gällande placeringsbestämmelser.

Tabell 4.1 Schematisk beskrivning av AP-fondens nuvarande placeringsregler

	1–3:e fondstyrelserna	4–5:e fondstyrelserna	6:e fondstyrelsen
Skuldförbindelser med låg kreditrisk	ja	ja, i likviditetsförvaltningen	ja, i likviditetsförvaltningen
utlandsandel	ja, högst 10 %	nej	nej
Andra skuldförbindelser	ja, högst 5 %	ja, dock endast värdepapper med hög likviditet	ja, dock endast värdepapper med hög likviditet
Aktier	nej, dock aktier i fastighetsbolag	ja	ja
utlandsandel	nej, dock aktier i utländska fastighetsbolag	ja, högst 10 %	nej
Ägarbegränsning		högst 10 % i ett enskilt bolag. Ingen begränsning i onoterade bolag.	högst 30 % i noterade bolag. Ingen begränsning i onoterade bolag och riskkapitalbolag
Fastigheter	ja, högst 5 % i aktier i fastighetsbolag	nej, dock aktier i fastighetsbolag	nej, dock aktier i fastighetsbolag
utlandsandel	ja, ej någon begränsning	ja, högst 10 % i aktier	nej

Nu gällande placeringsbestämmelser inleds med en rambestämmelse som kan sägas ange målen för fondstyrelsernas förvaltning. Därefter följer ett antal bestämmelser som i detalj anger i vilka

tillgångar styrelserna får placera och hur stor andel av de förvaltade medlen som styrelserna får placera i de olika tillgångsslagen.

Enligt rambestämmelserna skall Första–sjätte fondstyrelserna förvalta anförtrodda medel på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för tilläggs pension. Fondmedlen skall vidare placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande riskspridning tillgodoses. För Första–tredje fondstyrelserna gäller även krav på tillfredsställande betalningsberedskap och betryggande säkerhet. Det åligger fondstyrelserna att fastställa närmare mål för sin placeringsverksamhet.

Enligt de mer detaljerade bestämmelserna skall Första–tredje fondstyrelserna placera fondmedlen huvudsakligen i skuldförbindelser med låg kreditrisk. Ett belopp motsvarande högst fem procent av fondmedlen får placeras i andra skuldförbindelser utfärdade av svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar. Första–tredje fondstyrelserna får dock inte placera fondmedel i konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt, eftersom dessa instrument kan sägas utgöra förstadier till aktier. Första–tredje fondstyrelserna får i princip inte förvärva aktier. Ett belopp motsvarande högst tio procent av portföljen får bestå av skuldförbindelser med låg kreditrisk utställda i utländsk valuta. Är emittenten inte svensk juridisk person krävs dessutom att skuldförbindelserna är föremål för handel på en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. Vidare får första–tredje fondstyrelserna placera högst fem procent av fondmedlen i fastigheter. För fastighetsplaceringarna gäller ett undantag från principen att första–tredje fondstyrelserna inte får placera på riskkapitalmarknaden. Detta innebär att fondstyrelserna får placera i aktier i fastighetsbolag, dvs. bolag som har till ändamål att äga eller förvalta sådan egendom. Fondstyrelserna får dessutom förvärva andelar i utländska fonder som äger fastigheter eller fastighetsbolag. För tillgångsslaget fastigheter finns det inte någon begränsning i storleken på det utländska innehavet.

Om det behövs för att upprätthålla en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning får fondmedel också placeras hos Riksbanken, annan

bank eller postgirot. För att effektivisera förvaltningen av tillgångarna eller för att skydda tillgångarna får första–tredje fondstyrelserna handla med optioner och terminer eller andra likartade finansiella instrument. För att tillgodose ett tillfälligt penningbehov får första–tredje fondstyrelserna ta upp kredit hos kreditinrättning eller hos annan fondstyrelse.

Fjärde–sjätte fondstyrelserna skall, som framgått, placera de förvaltade medlen på riskkapitalmarknaden. De får placera i aktier i svenska aktiebolag, i konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenska aktiebolag, som riskkapital i ekonomiska föreningar samt i andelar i svenska kommanditbolag. AP-fonden får dock inte vara komplementär i ett kommanditbolag. Fjärde och femte fondstyrelserna får dessutom placera i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i svenska aktiebolag, aktier i utländska aktiebolag, i andelar i utländska aktiefonder samt i konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag. Värdet av de utländska innehaven får inte överstiga 10 % av värdet av de medel fondstyrelsen förvaltar. Enligt en ny undantagsregel inräknas inte i utlandsramen aktietillgångar i utländska bolag om bolaget förvärvat ett svenskt aktiebolag genom offentligt erbjudande, bolaget har betydande verksamhet i Sverige samt är noterat vid svensk börs (prop.1998/99:93, bet. 1998/99:FiU21, rskr 1998/99:195).

Vidare får fjärde–sjätte fondstyrelserna, om det behövs för att hålla en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning, placera medel hos Riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får medel placeras i värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Under samma förutsättningar som för första–tredje fondstyrelserna får även fjärde–sjätte fondstyrelserna handla med optioner och terminer eller andra likartade finansiella instrument samt ta upp kredit.

Placeringsbestämmelserna innehåller också begränsningar för hur stor ägarandel fjärde–sjätte fondstyrelserna får ha i ett enskilt aktiebolag. Fjärde och femte fondstyrelserna får vardera inte för-

värva så många vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad noterade aktier i ett svenskt aktiebolag att dessa uppgår till mer än 10 % av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till mer än 10 % av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. För onoterade bolag finns inga begränsningar. För sjätte fondstyrelsen gäller begränsningar i ägandet endast för vid svensk börs inregistrerade aktier och gränsen är satt till 30 % av det lägre av aktiekapitalet eller röstetalet. Från begränsningsregeln är aktier i svenska riskkapitalbolag undantagna.

I nedanstående tabell beskrivs hur första–sjätte fondstyrelsernas medel var fördelade på olika tillgångsslag vid utgången av år 1998.

Tabell 4.2 AP-fondens tillgångar i miljarder kronor och procent per 31 december 1998, marknadsvärden

	1-3:e fond- styrel- serna	4:e fond- styrelsen	5:e fond- styrelsen	6:e fond- styrelsen	Totalt	Andel
Stats- obligationer	220			0,5	221	30
Realränte- obligationer	49				49	6,5
Bostads- obligationer	216				216	29
Övriga obligationer	31				31	4
Penning- marknads- instrument	7	3			10	1,5
Näringslivs- lån, förl.lån	33				33	4,5
Utländska obligationer	44				44	6
Fastigheter	26				26	3,5
Svenska aktier		81	12	11	104	14
Utländska aktier		5	2		7	1
Övrigt	3			0,5	4	0,5
Totalt	629	89	14	12	745	100

Redovisning, revision och resultatutvärdering

AP-fondens räkenskapsår är kalenderår. Varje fondstyrelse skall före den 15 februari varje år lämna årsredovisning, vilken består av resultaträkning, balansräkning och förvaltningsberättelse. Årsredovisningen skall upprättas i enlighet med god redovisningssed. Revisorerna skall därefter för varje kalenderår avge en revisions-

berättelse som skall överlämnas till fondstyrelserna inom fjorton dagar efter det att årsredovisningen har kommit revisorerna till handa. Sedan revisionsberättelsen har kommit fondstyrelsen till handa skall styrelsen genast överlämna årsredovisningen och revisionsberättelsen till regeringen, som senast den 1 juni samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen.

Varje fondstyrelse skall samtidigt med att årsredovisningen och revisionsberättelsen överlämnas till regeringen också överlämna en egen utvärdering av styrelsens förvaltning av fondmedlen (resultatuppföljning).

Regeringen skall varje år göra en sammanställning av fondstyrelsernas årsredovisningar och göra en utvärdering av fondstyrelsernas förvaltning av fondkapitalet. Denna sammanställning, fondstyrelsernas årsredovisningar och regeringens utvärdering skall överlämnas till riksdagen senast den 1 juni året efter aktuellt räkenskapsår. Den utvärdering som sker med hjälp av extern kompetens betalas av AP-fonden.

För varje fondstyrelse utser regeringen två revisorer att granska styrelsens förvaltning. Minst en revisor skall vara auktoriserad. En av de auktoriserade revisorerna utses av regeringen att samordna revisionen av fondstyrelsernas förvaltning. Revisorerna förordnas för tiden intill dess balansräkningen har fastställts nästa gång. Mandattiden är således ett år. Regeringen får entlediga en revisor, även om den tid för vilken han blivit utsedd inte har gått ut.

Organisation

Första–tredje fondstyrelserna har var och en nio ledamöter. Fjärde och femte fondstyrelserna består vardera av fjorton ledamöter. För varje ledamot i fondstyrelsen finns en suppleant. Ledamöterna och suppleanterna förordnas av regeringen. Flertalet av dem utses efter förslag av arbetsgivar- och arbetstagarorganisationer. Tanken med förslagssystemet är att det i fondstyrelserna skall finnas representanter för de försäkrade (arbetstagarna) och avgiftsbetalarna (arbetsgivarna), vilka kan sägas vara intressenter i förhållande till de av styrelserna förvaltade tillgångarna (se prop. 1959:100 s. 176). En annan princip är att de försäkrade och avgiftsbetalarna vardera

skall ha lika många företrädare bland de ledamöter som utses efter förslag. I förordningen (1984:287) om förslag på ledamöter i styrelserna för Allmänna pensionsfonden m.m. anges vilka arbetstagar- och arbetsgivarorganisationer som har rätt att lämna förslag till ledamöter och suppleanter i första–femte fondstyrelserna.

Sjätte fondstyrelsen består av fem ledamöter utan suppleanter. För sjätte fondstyrelsen gäller inte förslagssystemet. Ledamöterna utses i stället av regeringen utan föregående förslag från intresseorganisationer på arbetsmarknaden.

Styrelseledamöternas mandattid är tre år. Regeringen får dock entlediga en ledamot eller en suppleant även om den tid för vilken hon/han är förordnad inte har gått ut. Ordförande i fondstyrelserna förordnas av regeringen bland de ledamöter som inte utses efter förslag från arbetstagar- och arbetsgivarorganisationer.

Fondstyrelserna får anställa de tjänstemän som behövs samt bestämma deras löner och övriga anställningsvillkor. Första–tredje fondstyrelserna har alltsedan AP-fondens tillkomst ett gemensamt kansli, medan fjärde–sjätte fondstyrelserna har var sitt kansli. Första–femte samt sjunde fondstyrelsernas kanslier är belägna i Stockholm, medan sjätte fondstyrelsen är lokaliserad till Göteborg. Varje kansli leds av en verkställande direktör.

Medelstilldelning och pensionsutbetalningar

I 4 kap. 3 § lagen (1981:691) om socialavgifter 8 § lagen (1998:676) om statlig ålderspensionsavgift och i 6 § lagen (1994:1744) om allmän pensionsavgift föreskrivs vilka medel, tilläggsavgifter respektive pensionsavgifter, som skall föras till AP-fonden. I APR anges sedan hur dessa medel fördelas mellan fondstyrelserna.

Tilläggsavgifterna fördelas mellan första, andra och tredje fondstyrelserna på grundval av vilka subjekt som har erlagt avgifterna. Till första fondstyrelsens förvaltning överförs tilläggsavgifter som erlagts av staten, kommuner och därmed jämförliga samfälligheter samt av bolag m.fl., i vilka dessa subjekt har ett bestämmande inflytande. Andra fondstyrelsen förvaltar av-

gifter som har erlagts av andra större arbetsgivare. Övriga tilläggs-pensionsavgifter förvaltas av tredje fondstyrelsen. Första–tredje fondstyrelserna bidrar med medel till pensionsutbetalningar och andra kostnader för ATP-systemet i förhållande till de avgifter som överförts till respektive fondstyrelse närmast föregående år.

Fjärde och femte fondstyrelserna förvaltar medel som rekvireras från Riksförsäkringsverket. Fondstyrelserna har rätt att rekvirera medel motsvarande högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som första–tredje fondstyrelserna förvaltar. Fjärde och femte fondstyrelserna skall årligen till första–tredje fondstyrelserna överföra en avkastning beräknad till tre procent av nuvärdet av förvaltade medel, varvid nuvärdesberäkningen skall ske med utgångspunkt i förändringen av konsumentprisindex.

Sjätte fondstyrelsen förvaltar dels 10 miljarder kronor som omfördelats inom AP-fonden från första–tredje fondstyrelserna till placeringar på riskkapitalmarknaden, dels de medel, ca 370 miljoner kronor, som kvarstod outskiftade inom avvecklingsstyrelsen, när den vid halvårsskiftet 1996 ombildades till sjätte fondstyrelsen. Sjätte fondstyrelsen är till skillnad från övriga fondstyrelser inte skyldig att fortlöpande bidra med medel till finansieringen av ATP-systemet.

I de medel som fondstyrelserna förvaltar ingår också avkastningen av förvaltade medel.

Om inte andra medel står till förfogande skall första–tredje fondstyrelserna tillskjuta medel för betalning av pensioner, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende ATP-systemet.

AP-fondens rättsliga karaktär

Första–sjätte fondstyrelsernas tillgångar utgör statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § regeringsformen. Fondens organisation och verksamhet är exklusivt reglerad i lag. Innebörden härav är att fondens medel inte får tas i anspråk av staten för något annat ändamål än som är föreskrivet, om inte riksdagen beslutar om annat. Fonden företräds utåt av respektive fondstyrelse såvitt avser de medel fonden förvaltar. Varje styrelse är en myndighet. Styrelserna kan i viss ordning delegera

beslutanderätten till enskilda ledamöter eller hos styrelsen anställda tjänstemän

4.2.2 Sjunde fondstyrelsen

I det nya ålderspensionssystemet skall huvuddelen av inbetalda ålderspensionsavgifter användas för att finansiera utgående inkomstrelaterade pensioner inom ramen för ett fördelningssystem. En andra del av den inkomstgrundande ålderspensionen är däremot fullt ut fonderad med individuella konton för de enskilda. En del av ålderspensionsavgifterna skall föras till dessa individuella premiepensionskonton. Denna del kallas premiepensionssystemet.

Premiepensionssystemet är utformat som ett fondförsäkringssystem, där kapitalförvaltningen sker i värdepappersfonder som sköts av fristående fondförvaltare. När premiepensionsrätt har fastställts första gången kan pensionsspararen välja fond. Senare års pensionsrätt placerar Premiepensionsmyndigheten, PPM, med den fördelning mellan fonder som pensionsspararen senast bestämt för sitt sparande. Pensionsspararen får när som helst omplacera sitt sparande. För dem som inte gör något val av fond, s.k. icke-väljare, har det inrättats en sjunde fondstyrelse inom AP-fonden. Sjunde fondstyrelsen skall enligt nuvarande regler förvalta de medel som tillkommer icke-väljarna.

En bärande tanke i lagstiftningen är att förvaltningen för icke-väljarna inom AP-fonden skall vara jämförbar och likvärdig med de andra premiepensionsalternativen, varför man strävat efter att det så långt möjligt skall gälla samma regler för de olika alternativen. Det har dock föreskrivits att icke-väljarnas medel skall förvaltas med låg risk. För de som gör ett aktivt val skall förvaltningen ske i värdepappersfonder. För att uppnå den avsedda likformigheten har man med propositionens uttryckssätt tillskapat ett "syntetiskt fondbolag" och en "syntetisk värdepappersfond" inom AP-fonden. Sjunde fondstyrelsen bildar härvid "fondbolaget" och de medel som styrelsen förvaltar utgör "värdepappersfonden". De medel som sjunde fondstyrelsen förvaltar skall vidare vara separerade från

övriga medel inom AP-fonden. Medlen utgör därför en särskild fond inom AP-fonden benämnd Premiesparfonden. Den sjunde fondstyrelsen utgör, liksom övriga fondstyrelser, en egen myndighet.

För att uppnå likvärdiga förutsättningar för förvaltningen i sjunde fondsstyrelsen jämfört med övriga premiesparalternativ har reglerna i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder i allt väsentligt gjorts tillämpliga för Sjunde fondstyrelsen och dess verksamhet. Fondstyrelsen står också under tillsyn av Finansinspektionen. Detta innebär bl.a. att fondstyrelsen är skyldig att upprätta fondbestämmelser – som skall godkännas av Finansinspektionen – och de informationshandlingar som skall finnas för en värdepappersfond. Även placeringsbestämmelserna i lagen om värdepappersfonder gäller för sjunde fondstyrelsens förvaltning. Sjunde fondstyrelsen är också underkastad nämnda lags skadeståndsbestämmelser vid fondverksamhet. I sin förvaltning skall fondstyrelsen, på samma sätt som fondbolag i allmänhet, handla uteslutande i pensionsspararnas intresse. Sjunde fondstyrelsen skall i huvudsak också uppfylla de särskilda krav som ställs på ett fondbolag för att få delta i premiepensionssystemet. På samma sätt som i vanlig fondverksamhet skall samtliga kostnader för förvaltningen av Premiesparfonden tas ur de förvaltade medlen. Sammantaget innebär detta att de förutsättningar som gäller för sjunde fondstyrelsens medelsförvaltning i viktiga avseenden avviker från vad som gäller för övriga fondstyrelser inom AP-fonden.

Vid sidan av lagen om värdepappersfonder gäller för sjunde fondstyrelsen vissa av de för fondstyrelserna gemensamma bestämmelserna i APR. Bestämmelserna i APR om styrelsearbete, delegation m.m. samt redovisning och revision gäller således för sjunde fondstyrelsen.

Reglerna för uppföljning och utvärdering av sjunde fondstyrelsens verksamhet är också utformade i överensstämmelse med vad som gäller för övriga fondstyrelser. Den kompetenskollision som kan uppkomma mellan Finansinspektionens tillsynsverksamhet och regeringens utvärdering har lösts så att regeringen i sin utvärdering skall granska om sjunde fondstyrelsen uppfyller de riktlinjer som ställts upp för verksamheten och om verksamheten bedrivs effektivt.

Finansinspektionens tillsyn avser endast förhållanden som rör reglerna i lagen om värdepappersfonder.

Beskrivningarna ovan rörande redovisning, revision, resultatutvärdering och organisation äger således också tillämpning på sjunde fondstyrelsen. Beträffande utseendet av styrelse gäller, i likhet med sjätte fondstyrelsen, inte förslagssystemet. Ledamöterna utses i stället av regeringen utan föregående förslag från organisationer på arbetsmarknaden. Sjunde fondstyrelsen består vidare av sju ledamöter utan suppleanter.

Även för sjunde fondstyrelsen finns en rambestämmelse som anger målet för fondstyrelsens förvaltning. Sjunde fondstyrelsen skall förvalta fondmedlen så att den totala risknivån är låg, samtidigt som medlen ger så god avkastning som möjligt. Fondstyrelsen skall i likhet med övriga fondstyrelser fastställa närmare mål för sin placeringsverksamhet och får även uppdra åt annan att förvalta del av fondkapitalet.

Eftersom sjunde fondstyrelsen ingår i premiepensionssystemet styrs medelstilldelning och utbetalningar av särskilda regler. Dessa flöden styrs av lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension och Premiepensionsmyndighetens anvisningar.

5 AP-fonden och ålderspensionsreformen

5.1 AP-fondens hittillsvarande utveckling

AP-fondens samlade behållning, värderad till marknadsvärde, uppgick den 31 december 1998 till 745 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 40 % av BNP. Fondens behållning motsvarar därmed knappt 6 års utbetalningar av ATP-pensioner. Förändringar i AP-fondens storlek bestäms av avgiftsintäkter från ATP-avgiften, fondens avkastning (dvs. direktavkastning och förändring i tillgångarnas marknadsvärde) och pensionsutbetalningar. Fonden bär även kostnaden för administrationen av ATP-systemet.

ATP-systemets avgiftsintäkter översteg utbetalda pensioner fram t.o.m. år 1982. Därefter har systemet haft ett löpande avgiftsunderskott, förutom under år 1990 efter att tilläggsavgiften höjts. Detta underskott täcks med fondens direktavkastning i form av räntor och aktieutdelningar. Eftersom direktavkastningen överstigit avgiftsunderskottet har fonden haft ett positivt finansiellt sparande och fondens behållning har därmed vuxit. Därtill har fondens behållning påverkats av värdetförändringar på fondens tillgångar.

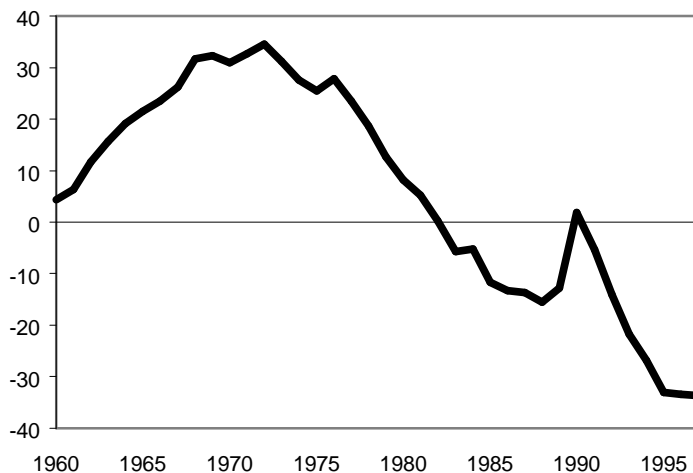
Tabell 5.1: AP-fondens utveckling, miljarder kronor, löpande priser

	Avgifts-inkoms- ter	Utgifter	Fondbehållning
1960	2,9	0,2	0,5
1970	6,1	1,2	35,9
1980	22,2	19,3	146,7
1990	78,9	78,0	407,6
1994	82,7	109,0	562,4
1995	80,7	113,9	618,5
1996	84,9	118,5	686,4
1997	87,7	122,4	713,0
1998	92,0	125,6	745,0

Källor: Riksförsäkringsverket och Finansdepartementet.

Diagram 5.1

AP-fondens avgiftsnetto, miljarder kronor , fasta priser 1980-1997



Källor: Riksförsäkringsverket och Finansdepartementet

I år beräknas avgiftsunderskottet i AP-fonden uppgå till 34 miljarder kronor och direktavkastningen på tillgångarna till 46 miljarder kronor. Det innebär att det finansiella sparandet, dvs. fondens transaktionsförändring, uppgår till 12 miljarder kronor.

5.2 Det reformerade ålderspensionssystemet

Riksdagen fattade i juni 1998 beslut om en genomgripande reformering av det allmänna ålderspensionssystemet (prop. 1997/98:151 och 152, Sfu 1998/98:41, rskr.) Denna innebär en gradvis övergång till nya regler för beräkning av ålderspensionsförmåner, som omvandlar systemet från ett förmånsbestämt till ett avgiftsbestämt system. Under en övergångsperiod kommer pensionsförmånen, i varierande proportioner beroende på födelseår, att beräknas både enligt nuvarande och reformerade regler. Först när

de som är födda år 1953 pensionerats upphör helt beräkning av nybeviljade pensioner enligt nuvarande regler. De reformerade reglerna trädde i kraft den 1 januari 1999, men tillämpas även för inkomster intjänade fr.o.m. år 1960.

I det reformerade systemet fastställs årligen en pensionsrätt motsvarande 18,5 % av pensionsgrundande inkomster jämte vissa tillkommande belopp, bl.a. s.k. barnår rätt till småbarnsföräldrar. Ålderspensionssystemet kommer att vara uppdelat i två delar – ett fördelningssystem där utgående pensioner i princip finansieras löpande med avgiftsintäkter och ett premiepensionssystem, där utgående pensioner finansieras med medel som fonderats under intjänandetiden.

Huvuddelen av pensionsrätten, ett belopp motsvarande 16,0 % av underlaget, tillgodoräknas fr.o.m. år 1999 den enskilde inom ramen för fördelningssystemet. Den årliga pensionsrätten läggs till tidigare intjänad pensionsrätt och därmed ackumuleras en samlad fordran på pensionssystemet, pensionsbehållningen. Vid pensioneringen räknas denna om till ett årligt belopp, där hänsyn tas till bl.a. förväntad återstående livslängd efter pensionering. Värdeuppräkningen av såväl intjänad pensionsrätt som utgående pensioner knyts till ett index som mäter den genomsnittliga inkomstutvecklingen i samhället. Denna följsamhet till samhällsekonomin omfattar även utgående pensioner beräknade enligt nuvarande ATP-regler.

Ett belopp, som fr.o.m. år 1999 uppgår till motsvarande 2,5 % av underlaget för pensionsrätt förs till premiepensionssystemet, där medlen förvaltas i värdepappersfonder enligt den enskildes eget val. I premiepensionssystemet bestäms pensionsrättens värdeutveckling av avkastningen på fonderade medel. Premiepensionsrätt kommer att med varierande andelar omfatta dem som är födda år 1938 eller senare och beräknas på inkomster intjänade år 1995 och därefter. Sedan år 1995 avsätts medel till det framtida premiereservsystemet på ett konto hos Riksgäldskontoret. För pensionsgrundande inkomster intjänade före år 1995 tillgodoräknas hela pensionsrätten i det nya pensionssystemet inom fördelningsdelen. För dem som är födda före år 1954 är andelen av pensionsrätten som tillgodoräknas inom premiepensionssystemet lägre än 2,5 %.

Grundtryggheten i ålderspensionssystemet omvandlas från dagens folkpension, som ger ett belopp lika för alla, till en garanterad pensionsnivå, som till viss del är beroende av tidigare inkomster. Till dem vars inkomstrelaterade ålderspension inte når upp till den garanterade nivån utgår en särskild inkomstutfyllnad, garantipension.

Pensionsreformen medför en organisatorisk förändring av det allmänna pensionssystemet. Inkomstrelaterad ålderspension särskiljs från övriga pensionsförmåner och bildar en egen försäkringsgren. Denna delas i sin tur upp i en fördelningsdel och en premiereservdel. Till fördelningsdelen förs även inkomstrelaterade ålderspensioner inom nuvarande regelsystem. Den inkomstrelaterade ålderspensionen finansieras med en ålderspensionsavgift på 18,5 % av pensionsgrundande inkomster och belopp. Avgiftsinbetalningarna sammanfaller därmed med värdet av intjänad pensionsrätt i det reformerade systemet. Förtids- och efterlevandepensionen inom ATP överförs till statsbudgeten. Även garantipensionen finansieras över statsbudgeten.

5.3 AP-fondens roll i det reformerade ålderspensionssystemet

AP-fondens roll i det reformerade ålderspensionssystemet är att utgöra buffertfond för den inkomstrelaterade ålderspensionens fördelningsdel. Av de totala avgifterna förs ett belopp motsvarande pensionsrätten i fördelningssystemet, dvs. för personer som helt omfattas av nya regler 16,0 % av avgiftsunderlaget, till AP-fonden. AP-fonden finansierar inkomstrelaterad ålderspension oavsett om den är beräknad enligt nuvarande eller det reformerade systemets regler. Vidare täcks kostnaderna för ålderspensionssystemets administration av AP-fonden. I AP-fondssystemet förvaltas därutöver i en särskild fondstyrelse (den sjunde) det sparande som härrör från de som ej aktivt valt en förvaltare av sina premiepensionsmedel – de s.k. icke-väljarna. (Nedan föreslås att det även skall bli möjligt att aktivt välja Sjunde fonden.)

Genom att den nuvarande prisindexeringen av pensionsförmåner ersätts med inkomstindexering kommer ålderspensionssystemet efter reformen att uppvisa en högre grad av finansiell stabilitet än vad som gäller i dag. Det kvarstår dock risker att betydande underskott kan uppkomma under förhållandevis långa perioder, bl.a. till följd av en ur pensionssystemets synvinkel oförmånlig demografisk utveckling. De kvarstående finansiella riskerna hänger bl.a. samman med att pensionsförmånernas värdeuppräknning knyts till utvecklingen av den genomsnittliga inkomsten istället för inkomstsumman, som bestämmer avgiftsinkomsternas utveckling. Vidare sker anpassningen till förändringar i medellivslängd med en lång tidseftersläpning.

För att kompensera för de finansiella riskerna kommer det nya pensionssystemet att innehålla en mekanism, en s.k. automatisk balansering, som innebär att utgående pensioner reduceras i situationer då det annars föreligger risk för varaktigt stora underskott i systemet. Denna automatiska balansering träder i kraft om systemets totala pensionsskuld, definierad som summan av intjänad pensionsrätt, minskad med AP-fondens behållning, överstiger en viss nivå i förhållande till avgiftsunderlaget. Om avgiftsförmögenheten tillsammans med kapitalet i buffertfonden i förhållande till

pensionsskulden vid en senare tidpunkt understiger en viss nivå sker en kompenserande extra indexuppräknig av pensionsförmånerna, dock högst till dess att indexeringen återfår det värde den skulle haft om bromsmekanismen inte aktiverats. Genom denna konstruktion kan storleken på AP-fondens behållning i vissa fall komma att få betydelse för uppräknigen av pensionsförmånerna.

Den automatiska balanseringen innebär emellertid också att medel skall kunna föras tillbaka till de försäkrade i det fall pensionssystemets ekonomiska ställning utvecklas så gynnsamt att det inte bedöms motiverat att behålla ytterligare ”överskott” i AP-fonden. En sådan situation kan t.ex. uppkomma om avgiftsunderlaget skulle växa väsentligt snabbare än genomsnittsinkomsten till följd av att befolkningen växer. En annan möjlighet är att avkastningen utvecklas starkt i förhållande till bl.a. inkomstillväxten. Vid en viss nivå på det s.k. balanstalet kan det således bli motiverat att överföra vissa medel till de försäkrade. I dag finns ingen färdigutvecklad modell för att bestämma vid vilken ekonomisk styrka i pensions-systemet detta kan ske. På vilket sätt fördelningen till de försäkrade av ett uppkommet överskott skall ske bedöms bäst kunna beslutas i samband med att en sådan situation uppkommer. Metoder för detta kommer att utvecklas.

Den sparandefunktion som AP-fonden svarat för inom dagens pensionssystem minskar i betydelse genom införandet av premiepensionsdelen i det reformerade ålderspensionssystemet. AP-fonden kommer dock inledningsvis att uppvisa ett finansiellt överskott, varför fonden även i det reformerade ålderspensionssystemet kommer att ge ett bidrag till sparandet i samhället.

Utöver buffertfunktionen inom ålderspensionssystemets fördelningsdel har, som ovan påpekats, inom AP-fonden inrättats en sjunde fondstyrelse som skall förvalta premiepensionsmedlen för dem som inte aktivt väljer annan förvaltare. Som tidigare nämnts föreslås i denna promemoria att sjunde fondstyrelsen även skall kunna förvalta medel från de som aktivt väljer sjunde fondstyrelsen (se kapitel 11.) Förslaget skall ses mot bakgrund av att det statliga fondbolaget lagts ner p.g.a. bristande lönsamhetsförutsättningar. Premiépensionsdelen kan sägas ha en mer långsiktig spa-

randefunktion än buffertfonden inom det allmänna pensionssystemet. I övrigt berörs inte sjunde fonden i denna promemoria.

5.4 Finansiella effekter av pensionsreformen

Reformeringen av det allmänna ålderspensionssystemet medför en betydande omfördelning av inkomster och utgifter inom den offentliga sektorn. Den del av socialavgifterna som förs till ålderspensionssystemet ökar, medan den del som förs till statsbudgeten reduceras i motsvarande grad. Därtill skall ålderspensionsavgift betalas för samtliga inkomster som ger pensionsrätt, vilket innebär att statsbudgeten belastas med avgiftsbetalningar för en rad statliga transfereringar till hushållen. Vidare överförs betalningsansvaret för förtids- och efterlevandepensioner från AP-fonden till statsbudgeten. Under år 2000 beräknas det även börja ske avsättningar till det nyinrättade premiepensionssystemet, vilket jämfört med dagens förhållanden påverkar statens nettoutlåning. Formerna för uttag av de socialavgifter som finansierar ålderspensionssystemet har ännu inte fastställts. I avvaktan på detta beslut har nuvarande avgiftsuttag kvarstått. En konsekvens av detta är att AP-fonden tillfälligtvis tillförs mindre inkomster än vad som motsvarar intjänad pensionsrätt. För år 1999 beräknas dessa uteblivna inkomster uppgå till ca 30 miljarder kronor.

Sammantaget medför pensionsreformen en finansiell försvagning av statsbudgeten på i storleksordningen 50-60 miljarder kronor årligen. Samtidigt förstärks AP-fondens finansiella netto. Det årliga avgiftsunderskott som råder för närvarande förbyts, när reformen är helt genomförd, i ett överskott mellan avgiftsintäkter och pensionsutbetalningar. Tillsammans med fondens avkastning innebär detta att AP-fonden får ett betydande finansiellt överskott och fondens behållning skulle, med rimliga antaganden om inkomstillväxt och avkastning, växa förhållandevis snabbt. Sett över en längre tidsperiod kommer dessa effekter av pensionsreformen att

minska mätt i reala termer, men en viss belastning kvarstår även på lång sikt.

Pensionsreformens finansiella effekter finns närmare beskrivna i bilaga 3 till budgetpropositionen för 1999 (prop. 1998/99:1).

För att kompensera dessa effekter av pensionsreformen har beslutats att det skall ske en överföring av medel från AP-fonden till staten. Motivet är att med den behållning AP-fonden har i dag kan den bedömas vara större än vad som är motiverat för att fonden skall fylla sin buffertfunktion i det reformerade ålderspensionssystemet. Genom att pensionssystemets löpande finanser stärks minskar behovet av en fond. De löpande avgiftsintäkterna kommer initialt att räcka för pensionsutbetalningarna. Fondavkastningen behöver således inte tas i anspråk. Det reformerade ålderspensionssystemet är i finansiellt hänseende betydligt mer robust än det nuvarande systemet, vad avser variationer i tillväxt och demografiska förutsättningar.

I departementspromemorian AP-fonden och det reformerade ålderspensionssystemet (Ds 1998:7) gjordes bedömningen att överföringen från AP-fonden till statsbudgeten skulle kunna uppgå till 300-350 miljarder kronor utan att det skulle föreligga risk för ålderspensionssystemets finansiella hållbarhet.

I remissbehandlingen av departementspromemorian anförde flera remissinstanser att det nya reformerade pensionssystemets känslighet för demografisk utveckling borde analyseras djupare innan beslut fattades om storleken på överföringen från AP-fonden. I regeringens proposition om reformeringen av det allmänna pensionssystemet föreslogs därför att det i avvaktan på vidare beredning sker en överföring på 45 miljarder kronor år 1999 och ett lika stort belopp år 2000. Överföringarna sker kvartalsvis. Den första överföringen på 11,25 miljarder kronor genomfördes den 31 mars 1999.

Det föreligger nu reviderade kalkyler över AP-fondens framtida inkomster och utgifter baserade på SCB:s befolkningsprognos från 1997. Med en befolkningsutveckling enligt denna prognos kommer den finansiella belastningen på AP-fonden att bli betydligt större än vad tidigare kalkyler pekat på.

Mot denna bakgrund har en överenskommelse skett mellan de fem partier som står bakom pensionsuppbyggnaden om att en ytterligare överföring skall ske den 1 januari 2001 om 155 miljarder kronor. Sammantaget har dessa överföringar med hänsyn tagen till ränteeffekter och uppskjuten avgiftsväxling en effekt på AP-fonden som motsvarar en engångsvis överföring om 258 miljarder kronor år 1999. Det nu överenskomna beloppet är således mindre än vad som i Ds 1998:7 bedömdes vara lämpligt (300-350 miljarder kronor). En inte obetydlig osäkerhet föreligger alltså i det underlag som använts för beräkningar av pensionssystemets framtida ekonomiska ställning. Med anledning av detta har en kontrollstation införts år 2004. Det året skall en ny analys göras av pensionssystemets ekonomiska ställning och det slutliga överföringsbeloppet fastställas. Om pensionssystemets ställning medger ytterligare överföring av medel till statsbudgeten utan att den automatiska balanseringen aktiveras, skall en sådan överföring ske. Denna prövning skall göras med utgångspunkt från huvudscenariot i SCB:s vid prövningstillfället senaste befolkningsprognos och med antagande om 2 % tillväxt i pensionsgrundande inkomst per person och drygt 3 % avkastning på buffertfondens medel. Den sammantagna slutliga överföringen skall dock maximalt utgöras av ett belopp som för AP-fondens behållning motsvarar en engångsöverföring den 1 januari 1999 med 350 miljarder kronor.

Nedanstående diagram visar AP-fondens behållning vid olika antaganden om tillväxt och avkastning på kapitalet. Fonden utvecklas väsentligt gynnsammare vid en befolkningsökning eller vid en mycket god avkastning.

Diagrammen baseras på SCB:s befolkningsprognoser 1997. Huvudscenariot grundas på antagande om 2 % tillväxt och 3 % avkastning. I detta fall där avkastningen således endast är en procentenhet högre än tillväxten når AP-fondens behållning en topp framåt år 2015 för att sedan minska successivt under en längre period i och med de stora pensionsavgångarna. Fondstyrkan (fondens storlek i termer av det antal år som den kan finansiera mätårets pensionsutgifter) viker emellertid nedåt redan före år 2010. Vid samma tillväxt men i ett alternativ med klart högre avkastning, 5 %, växer fondbehållningen stadigt. Vid en sådan utveckling ökar

också fondstyrkan snabbare under den första perioden för att sedan plana ut på en högre nivå under en längre period i samband med de stora pensionsavgångarna, dvs. fondstyrkan viker inte heller nedåt. Ett sådant gynnsammare avkastningsalternativ och väsentligt snabbare fondtillväxt får förutses aktualisera en återföring av medel till de försäkrade och motsvarande begränsning av AP-fondens storlek. I ett alternativ med en mycket hög avkastning i relation till tillväxten, 5 % respektive 0,5 % tillväxt, utvecklas fondstyrkan allra starkast. En sådan långsiktig, stor skillnad mellan avkastning och tillväxt måste emellertid betraktas som mindre sannolik. En sådan utveckling skulle emellertid komma att balanseras genom återföring av medel till de försäkrade. Beskrivningar av ytterligare scenarier kommer att återfinnas i socialdepartementets promemoria om den automatiska balanseringen som kommer att remitteras inom kort.

Den s.k. automatiska balanseringen kommer att utlösas i båda tillväxtalternativen om avkastningen inte blir högre än tillväxten. I det svaga tillväxtalternativet, dvs. 0,5 %, kommer bromsen att utlösas även om avkastningen är högre men stannar vid 1,5 %.

Allmänt kan sägas att uppkomsten av en balansering är förhållandevis lite beroende av kortsiktiga svängningar i buffertfondens värde. Detta beror på att AP-fonden kommer att vara liten i förhållande till pensionsskulden. Däremot har den långsiktiga nivån på den reala avkastningen stor betydelse för stabiliteten i pensionsystemet, vilket också framgår av diagrammen. Vidare bör framhållas att den automatiska balanseringen inte helt tar bort risken för att AP-fonden under en period kan tömmas vid en oavbrutet negativ utveckling för ålderspensionssystemets ekonomiska ställning. Detta beror bl a på att ingen särskild hänsyn tas till fondens likviditet vid de beräkningar som ligger till grund för den automatiska balanseringen. Vid en fondavkastning som långsiktigt inte överstiger tillväxten kan en tömning inträffa inom en 30-40-årsperiod. Således ligger en sådan eventualitet långt fram i tiden. Frågan om hur en sådan situation skall hanteras diskuteras i den departementspromemoria om den automatiska balanseringen från socialdepartementet som remitteras parallellt med denna promemoria. Ett alternativ som skisseras är att fonderna ges möjlighet att låna upp pengar till systemet, antingen själva eller genom Riksgäldskontoret.

Något slutligt ställningstagande tas dock inte i socialdepartementets promemoria. I avvaktan på beredningen av socialdepartementets promemoria berörs inte problematiken med fondtömning mer i denna promemoria.

Diagram 5.2: AP-fondens behållning vid olika antaganden om BNP-tillväxt och avkastning, fasta priser, miljarder kronor

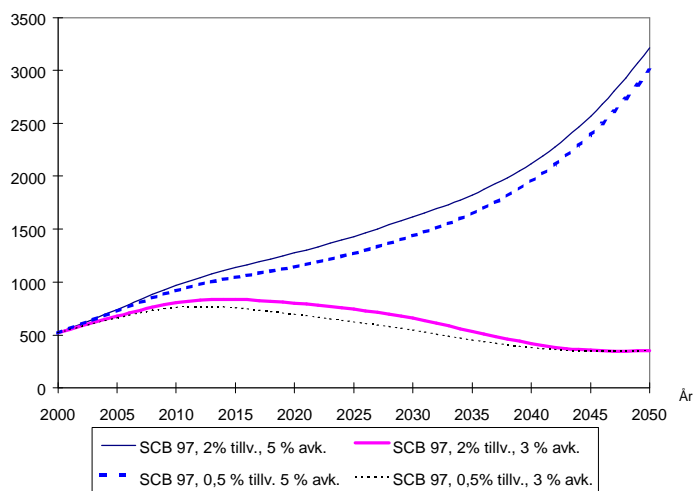
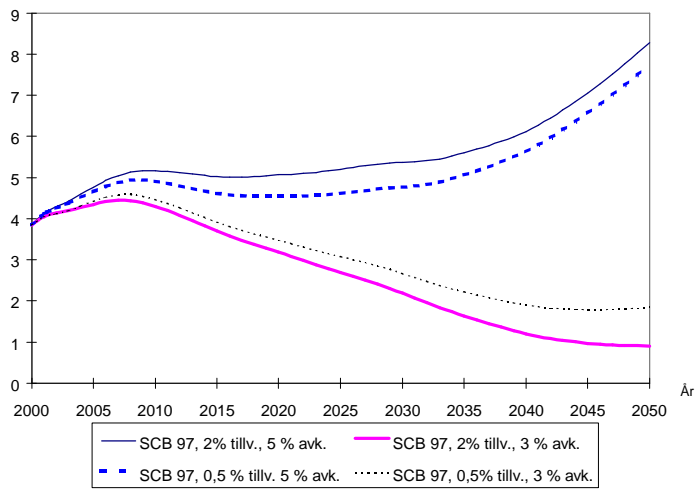


Diagram 5.3: AP-fondens behållning vid olika antaganden om BNP-tillväxt och avkastning, fasta priser, fondstyrka



6 Utgångspunkter

6.1 Inledning

Utgångspunkten för en analys av AP-fondens framtida förvaltningsregler och organisation är de uppgifter som fonden kommer att ha i det reformerade ålderspensionssystemet. I föregående avsnitt har beskrivits att fonden primärt kommer att fylla en buffertfunktion i syfte att utjämna obalanser mellan avgiftsinkomster och pensionsutbetalningar.

Av intresse är också att utvecklingen av AP-fondens kapital som beskrivits ovan kan få betydelse för uppräkningsav intjänade pensionsrätter. Uppräkningsav är konstruerad så att ju större AP-fonden är desto mindre blir sannolikheten att indexuppräkningsav kan behöva reduceras (se avsnitt 5.3 om automatisk balansering). Samtidigt kommer varaktiga överskott i pensionssystemet att återföras till de försäkrade. Det innebär att pensionernas storlek i vissa fall kan komma att vara kopplad till avkastningen på kapitalet.

Beträffande nuvarande sjunde fondstyrelsen skall den som framgått inte utgöra en buffert i pensionssystemet utan ingår i premiepensionssystemet. En grundprincip för förvaltningen i sjunde fondstyrelsen är att den skall vara jämförbar och likvärdig med de andra premiereservalternativen. Ett flertal av reglerna rörande sjunde fondstyrelsen syftar sålunda till att samma regler så långt möjligt skall gälla för de olika fondförvaltarna inom premiepensionssystemet. Dessa regler är grundläggande för sjunde fondstyrelsen, men har inte något samband med de regler som gäller för förvaltningen i de övriga fondstyrelserna. Sjunde fondstyrelsens förvaltningsregler för den befintliga premiesparfonden berörs därför inte av denna översyn.

6.2 Brister i nuvarande fondsystem

AP-fondens förvaltningsregler har kommit att framstå som alltmer begränsande och otidsenliga. Tidigare avregleringar på kapital- och valutamarknaderna har medfört en snabb utveckling av nya finansiella produkter och tjänster. Parallellt härmed har teknikerna för effektiv kapitalförvaltning förbättrats på marknaden.

AP-fondens regelverk har inte anpassats till den utvecklingen. Visserligen har placeringsmöjligheterna efterhand breddats, men det har i hög grad skett genom att nya fondstyrelser inrättats och inte genom en reformering av befintliga fondstyrelserns placeringsregler. Detta har medfört en låst portföljstruktur och stora svårigheter att möta förändrade ekonomiska förhållanden genom omplaceringar. Nuvarande ordning har negativa effekter såväl för AP-fondens förvaltning som för de finansiella marknadernas funktion. Portföljens sammansättning är svår att anpassa till ändringar i förväntningsbilden. En aktiv kapitalförvaltning blir därför inte möjlig.

Problemen kan illustreras genom att studera den portföljsammansättning som är möjlig för AP-fonden i dess helhet, med beaktande av storleken på de medel som förvaltas av de olika fondstyrelserna och de skilda placeringsregler som gäller för dem.

Tabell 6.1 Möjligt innehav av olika tillgångsslag för AP-fonden totalt uttryckt som andel (%) av portföljen (december 1998)

	Min	Max
Obligationer	80	84
Aktier	16	16
Fastigheter	0	4
Utlandet	0	14

Tabellen visar med utgångspunkt i förhållandena vid utgången av december 1998 att AP-fonden totalt sett inte kunde ha mindre än 80 % av sina placeringar i obligationer och maximalt 16 % i aktier (det förutsätts att några likvida medel inte finns hos fjärde–sjätte fondstyrelserna).

Första–tredje fondstyrelsernas gemensamt förvaltade tillgångar omfattar omkring en fjärdedel av såväl den totala stocken statspapper utgiven i kronor som av bostadspappersstocken. Storleken innebär starka restriktioner för den löpande förvaltningen vilket torde innebära sämre förutsättningar för ett gott förvaltningsresultat. En konsekvens av AP-fondens dominerande ställning på penning- och obligationsmarknaden och begränsade möjligheter att bedriva en aktiv förvaltning är sämre prisbildning och sämre likviditet vilket gör marknaden mindre attraktiv. Allokeringen av sparandet i samhällsekonomin blir också sämre då en stor aktör i praktiken är förhindrad att placera i enlighet med sina preferenser.

Placeringsreglerna har också medfört att avkastningen blivit lägre än för andra långsiktiga kapitalförvaltare som kunnat placera en större del av kapitalet i aktier. Enligt t.ex. Mercer, den konsultfirma som genomfört utvärderingar av AP-fondens förvaltningsresultat, bör ett flexiblare placeringsmandat med större möjlighet att placera i aktier och utländska tillgångar kunna leda till stora öknings i portföljens förväntade avkastning till samma risk.

Ett grundläggande problem i AP-fondens placeringsregler är den bristande överensstämmelsen mellan långsiktigheten för fondens åtaganden och placeringsutrymmet för långsiktiga, reala tillgångsslag, i första hand aktier. Kapitalförvaltningen måste ta hänsyn till framtida åtaganden, dvs. fondens skuldsida, när portföljens

tillgångssammansättning skall bestämmas. Att som i dag huvudsakligen i lag närmare fastställa portföljallokeringen framstår som alltför inflexibelt och tungrott. I stället bör placeringsreglerna vara flexibla och medge en anpassning av tillgångsallokeringen efter skuldsidans utveckling men också efter utvecklingen av kapitalförvaltningstekniken.

Ytterligare en nackdel med de inflexibla placeringsregler som gäller för AP-fonden är att de försvårar en utvärdering av förvaltningen. Inga enkla jämförelser kan göras med andra aktörer eller index på marknaden. Bristande möjligheter till relevant utvärdering innebär dessutom att förvaltningens effektivitet sannolikt blir sämre.

AP-fondens organisation är inte heller anpassad för en effektiv förvaltning. Styrelserna är mycket stora och kompetens i kapitalförvaltning saknas delvis. Första-tredje fondstyrelserna har tre styrelser för en förvaltning.

6.3 Förutsättningar för effektiv förvaltning

Mot bakgrund av vad som sagts kan vissa förutsättningar ställas upp för att uppnå en effektivare förvaltning av de tillgångar som utgör en del av det allmänna pensionssystemet. Dessa förutsättningar kan i princip sägas gälla för den del av AP-fondsförvaltningen som ligger utanför nuvarande sjätte och sjunde fondstyrelserna och som kommer att stå för buffertfunktionen inom AP-fondssystemet. Dessa fonder benämns nedan buffertfonderna.

Även fortsättningsvis är det viktigt att ett så entydigt och väl definierat mål som möjligt sätts upp för förvaltningen. Särskilda uppgifter som påförs fonderna kan innebära målkonflikter, förhindra en effektiv förvaltning och försvåra utvärderingen. Till exempel bör inte fonderna ges näringspolitiska uppgifter utöver rollen som placerare på riskkapitalmarknaden. Inte heller arbetsmarknads-, regionalpolitiska eller andra ekonomisk-politiska uppgifter bör finnas.

Vidare bör en organisation skapas som står i samklang med och kan främja det uppsatta förvaltningsmålet. Att rätt slag av kompe-

tens finns hos styrelser och kanslier är därvid nödvändigt. Samtidigt är det en rimlig utgångspunkt att avgiftsbetalarna och de försäkrade även fortsättningsvis ges ett visst inflytande. Goda förutsättningar för en effektiv förvaltning måste vara vägledande vid bestämning av t.ex. styrelsens storlek. Fonderna skall vara självständiga – även sinsemellan – i sin förvaltning och placeringspolitik.

AP-fondssystemet kommer även efter en inleverans av medel till staten att vara den största inhemska aktören på den svenska kapitalmarknaden. Även med en minskad total fondstorlek framstår det därför som ändamålsenligt att organisera förvaltningen i ett antal självständiga fonder med eget förvaltaransvar. Storleken bör anpassas till vad som är önskvärt för att uppnå en effektiv kapitalförvaltning och för att bidra till väl fungerande marknader. Fondernas storlek på de inhemska marknaderna bör därför utgöra utgångspunkt för valet av antalet fonder. Vidare bör fonderna ha identiska placeringsregler och i övrigt likvärdiga förutsättningar t.ex. storleksmässigt. Ett alternativ vore att även fortsättningsvis ha en specialiserad organisation där varje fond förvaltar något eller några tillgångsslag. Även om en lämplig tillgångsstruktur inledningsvis skulle kunna uppnås är problemet med en sådan struktur att strategiska allokeringar mellan tillgångsslag skulle låsas fast med den brist på flexibilitet som det för med sig. (AP-fonderna är att betrakta som statliga medel avsatta för särskild förvaltning. En omallokering kan endast ske genom lagstiftning.)

Med den föreslagna grundmodellen skapas bättre förutsättningar för konkurrens och en rättvisande utvärdering möjliggörs. Samtidigt kan också olika slag av marknadsstörningar som uppstår till följd av det förvaltrade kapitalets storlek på en marknad minskas. Fler fonder innebär också minskad administrativ risk i AP-fondssystemet som helhet. Vad avser förvaltningskostnaderna blir de rimligen större med fler fonder men en avvägning måste här ske mot möjligheterna till en effektivare förvaltning och högre avkastning. Även den synpunkten att flera, oberoende fonder reducerar eventuella problem med ett statligt inflytande i näringslivet bör vägas in i bedömningen. I det följande förslaget benämns dessa fonder buffertfonder i syfte att skilja dem från andra delar av AP-fondssystemet.

Placeringsreglerna bör tillåta ett brett spektrum av tillgångsslag samt vara så flexibla som möjligt, dvs. innehålla få kvantitativa begränsningar. I stället skall generella krav på riskspridning och lågt risktagande gälla. En sådan inriktning underlättar omplaceringar i portföljen, medger att risker diversifieras bort och att förväntad långsiktig avkastning kan bli så hög som möjligt för den valda risknivån. En förvaltning som bättre kan ta hänsyn till både tillgångs- och skuldsidan möjliggörs därmed. Det avgörande motivet för kvantitativa restriktioner bör vara behovet att sätta yttre gränser för statens finansiella risktagande i pensionssystemet. AP-fondens buffertfunktion ställer dessutom krav på att tillgångarna i huvudsak skall vara likvida.

En konsekvens av de riktlinjer som nu skisserats kan förutses bli en större andel riskkapitalplaceringar i fonderna. Detta blir en följd av kravet på hög långsiktig avkastning. Aktier, vilka generellt är mer riskfyllda på kort sikt än räntebärande värdepapper, har historiskt visat sig ge högre avkastning sett över längre perioder. Risken i aktieplaceringar i relation till risken i obligationsplaceringar avtar med placeringshorisonten. En ökad andel aktier skall emellertid inte styras av ägarambitioner. Regler som begränsar AP-fondernas samlade ägande av det svenska näringslivet liksom röstandelen i ett enskilt företag bör finnas även i fortsättningen.

Även andelen utländska tillgångar kan förutses öka. Detta bidrar till riskspridning i portföljen. Vidare bidrar en högre utlandsandel till att pensionskapitalet kan innehålla en större andel reala tillgångar - dvs. utländska aktier - samtidigt som eventuella problem med AP-fonden som stor ägare av svenska företag undviks.

6.4 Nuvarande sjätte och sjunde fondstyrelserna

Sjätte fondstyrelsen ligger, som ovan konstaterats, utanför femparti-uppgörelsen och behandlas därför inte i denna promemoria. Regeringen avser att vid en senare tidpunkt presentera förslag till en anpassning av sjätte fondstyrelsen till det nya regelverket.

För sjunde fondstyrelsen gäller emellertid också ett antal regler som är identiska med de som gäller för övriga fondstyrelser och som har sitt ursprung i reglementet avseende det nya pensionssystemet (se prop. 1997/98:151). Hit räknas bestämmelser om styrelsearbete, delegation m.m. samt redovisning och revision men även ansvar för uppföljning och utvärdering. Dessa bestämmelser skall alltfört gälla. Däremot bör vissa marginella lagtekniska förändringar ske för sjunde fondstyrelsen i enlighet med vad som nedan föreslås.

7 Mål för förvaltningen

7.1 Övergripande mål

Förslag: AP-fonderna skall förvaltas till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Målet skall vara att långsiktigt maximera avkastningen. Medelsförvaltningen skall ske med god riskspridning. Den totala risknivån skall vara låg i den förvaltning som sker utanför Sjunde AP-fondens delfond Premievals-fonden, dit premiepensionsmedlen förs för dem som aktivt valt förvaltare inom AP-fonden (se kapitel 11). Nödvändig betalningsberedskap skall upprätthållas.

Skälen för förslaget:

Buffertfonderna

Målet för AP-fonden har efterhand renodlats och i dag gäller ett övergripande mål om långsiktigt hög avkastning. Det är viktigt att buffertfondernas mål kan formuleras så entydigt som möjligt. Målet bör vara tydligt kopplat till AP-fondssystemets huvudsakliga roll i pensionssystemet. AP-fonden skall inte ha näringspolitiska eller ekonomisk-politiska mål.

AP-fondssystemets roll i det nya pensionssystemet (vid sidan av Sjunde AP-fonden) är främst att fungera som en buffertfond. Vid de tillfällen som pensionsutgifterna är större än pensionsavgifterna kommer medel att tas ur AP-fonderna. Omvänt tillförs AP-fonderna medel om avgifterna överstiger utgifterna. AP-fonderna utjämnar såväl kortsiktiga betalningsflöden som mer långsiktiga obalanser i

nettoutbetalningarna som bl.a. uppkommer till följd av demografiska faktorer. Genom buffertfunktionen bidrar AP-fonderna till att avgifterna till pensionssystemet kan hållas konstanta över tiden.

En ogynnsam förmögenhetsutveckling i AP-fonderna kan samtidigt leda till lägre pensioner genom en automatisk balansering (se kap. 5). Den automatiska balanseringen träder i kraft om systemets totala pensionsskuld, definierad som summan av intjänad pensionsrätt minskad med AP-fondens behållning, överstiger en viss nivå i förhållande till avgiftsunderlaget. Omvänt kommer varaktiga överskott i systemet att komma de försäkrade tillgodo. På vilket sätt har inte i dag närmare definierats. Det finns således en form av symmetri i systemet, dvs. bra och dåliga utfall i förvaltningen kan komma att påverka pensionernas storlek såväl uppåt som nedåt.

AP-fondernas uppgift att utgöra buffert i pensionssystemet innebär mer konkret att förvaltningen skall ta sin utgångspunkt i fondernas åtagandesida, dvs. förväntade framtida in- och utgående kassaflöden. Hänsyn måste härvidlag tas till såväl det nya pensionssystemet som de utbetalningar som även fortsättningsvis kommer att ske inom ramen för ATP-systemet. För att tydligt markera förvaltningens samband med pensionssystemet bör den nuvarande portalparagrafen om att AP-fonderna i sin förvaltning skall uppnå största möjliga *nytta* för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension bibehållas. Fonderna bör sålunda, med utgångspunkt i åtagandena, allokera det förvaltade kapitalet så att pensionerna för de försäkrade blir så höga som möjligt samtidigt som variationer i pensionerna begränsas.

Det kan konstateras att hög avkastning (allt annat lika) gagnar pensionssystemets stabilitet, minskar risken för att en reducering av pensionerna i förhållande till genomsnittsinkomstutvecklingen uppkommer genom den automatiska balanseringen och ökar sannolikheten för att en uppräknning av pensionsrättigheterna sker. Ett mål om hög avkastning i fondernas förvaltning bör därför bibehållas. Placeringshorisonten bör också avspeglas i fondernas förvaltningsmål. Pensionsskulden är långsiktig. Det talar för en lång placeringshorisont. AP-fondens främsta uppgift som buffert är dessutom att utjämna långa demografiskt styrda svängningar i nettot mellan avgifter och utgifter. Dessa cykler spänner över de-

cennier. Även detta talar för en lång placeringshorisont. En lång placeringshorisont innebär dock en acceptans för kortsiktiga variationer i portföljens marknadsvärde. Då fondens åtagande är långsiktigt och tillgångarna därmed ej behöver realiseras med kort varsel är detta inte en allvarlig invändning mot en långsiktig förvaltning. Acceptansen för kortsiktiga variationer innebär dock att utvärderingen av förvaltningen måste ske över längre tidsperioder för att vara rättvisande. Ovanstående skäl talar för att det i lag bör fastställas att förvaltningen skall inriktas mot att uppnå en *långsiktigt* hög avkastning.

Avkastningen måste vidare ställas i relation till risken i förvaltningen. Även risken bör definieras utifrån fondernas åtagandesida. Med risk avses i detta sammanhang förväntade genomsnittliga avvikelser – såväl uppåt som nedåt – från långsiktigt förväntad avkastning. Större förväntade avvikelser innebär högre risk.

Den automatiska balanseringen är en faktor som AP-fonden bör beakta i sin förvaltning och val av risknivå. Pensionärskollektivet har sannolikt riskaversion i den meningen att de är beredda att betala för att minska sannolikheten för en reduktion av pensionen, även om det innebär att man samtidigt reducerar sannolikheten för en uppräknings av pensionen med lika mycket. Risktagandet i portföljen bör därför varieras utifrån risken för att den automatiska balanseringen utlöses. En relativt sett högre risk i portföljen bör kunna accepteras om sannolikheten för en automatisk balansering är liten. Omvänt bör risktagandet vara relativt sett lägre om sannolikheten för en balansering är stor.

Risken för en automatisk balansering bör emellertid inte få en alltför stor vikt i förvaltningen. I stället är det pensionernas utveckling som bör stå i fokus. En portföljstrategi som har som syfte att minimera risken för framtida avsteg från indexering som följer genomsnittsinkomsternas utveckling skulle innebära ett alltför lågt risktagande i portföljen. Det skulle i sin tur reducera den förväntade avkastningen i alltför hög grad och därmed kunna ge en sämre utveckling av pensionerna på längre sikt.

Härvid uppstår ett fördelningsproblem mellan pensionärgenerationer i förvaltningen. Minskas risken i portföljen kommer sannolikheten för en inbromsning att reduceras till gagn för dagens pen-

sionärsgeneration. Samtidigt minskar den förväntade avkastningen vilket kan öka sannolikheten för framtida inbromsningar och minska sannolikheten för framtida uppräknings av pensionen, något som drabbar framtida pensionärsgenerationer. Detta illustrerar en komplicerad avvägning av olika intressen mellan generationerna. AP-fonderna bör i sin placeringspolitik sträva efter att vara så neutrala som möjligt mellan olika pensionärsgenerationer.

Systemets buffertfunktion bör normalt hålla en låg riskprofil vilket kan motiveras av dess mer grundläggande sociala uppgift vid jämförelse med t.ex. det privata pensionssparandet som i de flesta fall utgör ett komplement till det offentliga pensionssystemet. Enskilda pensionssparare kan därför acceptera en högre risk i sitt privata pensionssparande. Att risknivån normalt skall vara låg innebär exempelvis att fondernas portföljallokering bör vara sådan att risken normalt är lägre än för den genomsnittlige förvaltaren av privat pensionskapital. AP-fonderna bör sålunda inte ha en större andel av kapitalet i aktier än jämförbara förvaltare om det inte kan motiveras av ett lägre risktagande i fondens andra placeringar eller att det kan motiveras av en analys av fondens åtagandesida. Generellt gäller att en måttlig risknivå uppnås genom en väl avvägd sammansättning av hela portföljen och fördelning av tillgångar inom varje tillgångsslag och inte genom att placera i enskilda tillgångar med låg risk.

För samtliga AP-fonder skall god riskspridning ske mellan olika tillåtna tillgångsslag och inom respektive tillgångsslag. En lämplig spridning bör även ske mellan inhemska och utländska marknader. Koncentration till enskilda företag, branscher, länder eller valutor skall undvikas.

AP-fondens huvudsakliga funktion att utgöra en buffert i ålderspensionssystemet, dvs. att ha beredskap att svara för utbetalningar till systemet, gör det vidare motiverat att i målbestämmelserna ange att fonderna skall ha den nödvändiga beredskapen att kunna överföra medel till Riksförsäkringsverket. Fonderna bör därför inte tillåtas att placera i illikvida tillgångar.

Det kan konstateras att den uppläggning av placeringspolitiken som här skisseras, där tillgångarna matchas mot pensionssystemets åtagandesida är ny och oprövad för AP-fonden. Ny teknik inom

kapitalförvaltningsområdet tillsammans med AP-fondens koppling till utgående pensioner i det reformerade pensionssystemet föranleder denna nya inriktning. Det är i dag alltför tidigt att se hur långt det är möjligt att gå med en sådan s.k. ALM-analys (Asset Liability Management). AP-fondssystemets åtagandesida är komplicerad i det reformerade pensionssystemet med kopplingar till reala ekonomiska variabler och demografiska förändringar samt en delvis odefinierad koppling till pensionernas storlek. Därtill har man att ta hänsyn till ATP-systemet. Det reformerade systemets logiska uppbyggnad, i synnerhet det faktum att systemet är avgiftsdefinierat, torde dock kunna medföra goda möjligheter att utveckla metoder för att matcha AP-fondernas tillgångar med åtagandet i pensionssystemet.

Det är möjligt att en väl utförd framtida ALM-analys kan föranleda vissa justeringar i de nedan föreslagna placeringsreglerna. Sannolikheten för detta är dock liten då de föreslagna reglerna ger stor flexibilitet. Det kan också tänkas att ett rationellt agerande kan kräva en gemensam analys och en samordning av placeringspolitiken mellan fonderna. Det är emellertid i dag för tidigt att göra en sådan bedömning. En samordning skulle dock kunna ske inom ramen för det föreslagna regelverket genom att regeringen i samband med sin årliga utvärdering har möjlighet att ange ett gemensamt riktmärke mot vilket utvärderingen framöver sker (se kapitel 7).

Sjunde AP-fonden

I samband med att nuvarande sjunde fondstyrelsen inrättades slogs riktlinjerna för dess placeringsverksamhet fast. Det konstaterades att det fanns skäl att ta hänsyn till att den som har sitt sparande i Premiesparfonden när som helst kan omplacera sitt sparande till en annan fond (prop. 1997/98:151 s. 422f.). Samtidigt kommer många sparare sannolikt att ha kvar sparandet i den fonden under en längre period. I propositionen drogs därför slutsatsen att sjunde fondstyrelsens placeringar borde omfatta såväl räntebärande placeringar som svenska och utländska aktier med god riskspridning.

I syfte att kunna anpassa fondens placeringar efter utvecklingen låstes emellertid den exakta utformningen av placeringsverksamheten för Premiesparfonden inte fast i lagstiftningen. Den förut-sattes i stället följa av fondbestämmelserna för fonden. I de nuvarande placeringsreglerna anges därför endast en grundläggande målsättning för förvaltningen av Premiesparfonden. Förvaltningen skall enligt denna målsättning ha en klar inriktning på trygghet med en totalt sett låg risknivå i placeringarna.

Detta mål för placeringsverksamheten skall alltså gälla för icke-väljarnas medel. Kravet på låg risk understryks av det faktum att icke-väljarna inte själva väljer förvaltning och att särskilda skyddsbehov finns för den gruppen. Med låg risk avses att Sjunde AP-fonden skall inrikta sin förvaltning av ickeväljarnas medel så att fluktuationerna i den framtida premiepensionen blir små. Låg risk kan t.ex. uppnås genom en hög andel obligationer i värdepappersportföljen. I nyssnämnda proposition som låg till grund för bildandet av sjunde fondstyrelsen, nämndes som ett exempel att 70 % obligationer kan vara en sådan andel (prop.1997/98:151 s. 423). För att uppnå låg risk krävs också att medlen fördelas mellan olika inhemska och utländska marknader, mellan olika tillgångsslag samt inom tillgångsslag så att god riskspridning nås.

Samtidigt anges i de nuvarande placeringsreglerna att medlen i Premiesparfonden skall ge så god avkastning som möjligt. Även detta krav bör behållas. I likhet med vad som föreslås för nya första-fjärde AP-fonderna bör placeringarna anpassas till fondens åtagandesida. Hänsyn måste tas t.ex. till att olika premiepensions-sparare har olika placeringshorisont beroende på vilken tid som återstår fram till pensioneringen. Det kan dock på goda grunder antas att den genomsnittliga pensionsspararens placeringshorisont kommer att vara lång. Vad som skall uppnås för icke-väljarnas medel i Premiesparfonden är således *långsiktigt* hög avkastning. Detta innebär bl.a. att kortsiktiga variationer i avkastningen i och för sig kan godtas.

Det nu sagda innebär sammanfattningsvis att för Sjunde AP-fondens placeringsverksamhet i den befintliga Premiesparfonden bör samma målsättning gälla som föreslås för första-fjärde AP-fonderna.

Sjunde AP-fonden skall enligt förslagen i denna promemoria förvalta premiepensionsmedel i två separata ”syntetiska värdepappersfonder”. Utöver att alltjämt förvalta icke-väljarnas medel i Premiesparfonden föreslås Sjunde AP-fonden förvalta medlen för dem som aktivt vill välja en statlig förvaltare i en ny fond, Premievals-fonden (se avsnitt 11.3). I riksdagens riktlinjer för pensionsreformen poängteras det att en statlig kapitalförvaltare för dem som vill välja en sådan lösning för sina premiepensionsmedel måste verka på strikt marknadsmässiga villkor och i konkurrens med övriga aktörer inom premiepensionssystemet (prop. 1993/94:250, s. 119f.). Någon skillnad i placeringsregler i förhållande till vad som gäller för de privata kapitalförvaltare som verkar i systemet får enligt riktlinjerna inte förekomma. Syftet är att uppnå neutralitet mellan denna statliga aktör och de privata valalternativen. Några placeringsbestämmelser utöver dem som gäller för värdepappersfonder enligt lagen (1990:1114) om värdepappersfonder bör därför inte gälla för förvaltningen av de aktiva väljarnas medel i den nya Premievals-fonden. Detta innebär bl.a. att det inte bör ställas upp något krav på låg risk för den delfonden.

Även de aktiva väljarnas premiepensionsmedel bör emellertid ge så god avkastning som möjligt. På samma sätt som beskrivits i fråga om icke-väljarna torde även den genomsnittliga aktiva väljarens placeringshorisont vara lång. Ett placeringsmål som innebär långsiktigt hög avkastning bör därför för tydlighets skull införas även för Premievals-fonden.

7.2 Verksamhetsplan

Förslag: Varje buffertfond skall årligen fastlägga en plan för verksamheten. Verksamhetsplanen skall innehålla en placeringspolicy, en ägarpolicy och en riskhanteringsplan. I placeringspolicyn skall anges närmare mål för förvaltningen. Dessa skall vara mätbara och tidsbestämda. Vidare skall anges hur hänsyn till miljö och etik skall tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning. I ägarpolicyn bör fastslås mål, medel, regler för beslutsfattande samt allmänna riktlinjer i ägarstyrningsfrågor. Fonderna bör vara restriktiva med egen styrelserepresentation.

Skälen för förslaget: De övergripande målen – som avses bli intagna i lag – måste operationaliseras så att varje fond på egen hand lägger fast närmare mål för verksamheten. Ansvar för detta bör åvila styrelsen. En verksamhetsplan bör antas i god tid före verksamhetsårets början. Att styrelserna formulerar verksamhetsplaner tjänar flera syften. Dels fungerar de som styrinstrument för verksamheten, dels ges regeringen möjlighet att utvärdera och vid behov bedöma relevansen av de närmare målen mot bakgrund av de övergripande mål och krav på verksamheten som gäller.

Placeringspolicy

I placeringspolicyn skall det övergripande målet om långsiktig hög avkastning vid vald risknivå operationaliseras. En strategisk portfölj bör definieras på grundval av en analys av AP-fondens åtagandesida. Mål kan t.ex. sättas för avvägningen mellan nominella räntebärande och reala tillgångar, för obligationsportföljens genomsnittliga löptid, för utlandsplaceringarna och för aktieportföljens sammansättning. De närmare målen kan innehålla förvaltningsmål för de olika tillgångsslagen. Avvägning mellan avkastning och risk är en central del av den placeringspolicy som styrelsen fastlägger. I en fastlagd policy kan också ingå element som krävs

för den interna styrningen. Exempelvis kan fondens investeringsprocess närmare definieras i en sådan policy. Placeringspolicyn bör i så stor utsträckning som möjligt vara offentlig men hänsyn måste här också tas till att en framgångsrik placeringspolitik kan kräva att viss information, t.ex. om förestående omplaceringar, inte offentliggörs i förväg.

Ett annat syfte med att uppställa närmare mål är att möjliggöra uppföljning och utvärdering av verksamheten. Det gäller att bedöma hur fonderna uppfyllt de närmare mål som satts upp för placeringsverksamheten. För en meningsfull utvärdering krävs att uppsatta egna mål är mätbara och tidsbestämda så att det i efterhand kan konstateras huruvida målen uppnåtts. En utvärdering måste i första hand ske över långa perioder med tanke på den placeringshorisont som gäller.

Närmare mål som är direkt förknippade med den ekonomiska utvecklingen och som t.ex. lägger fast en strategi för portföljsammansättningen och eventuella förskjutningar i densamma, måste kunna bli föremål för en omprövning även under det löpande verksamhetsåret. Det kan t.ex. ske väsentliga förändringar i den analys av de samhällsekonomiska förutsättningarna eller i andra variabler som legat till grund för målsättningen.

Miljö- och etikhänsyn

Inom kapitalförvaltning börjar miljöfaktorer få större betydelse för värderingen av olika placeringar och den framtida avkastningen. För AP-fonden bör likaså hänsyn till miljön utgöra en del av de krav som bör ställas på förvaltningen. Fonderna bör därför i sin placeringspolicy beskriva hur miljöhänsyn skall tas i placeringsverksamheten, utan att göra avkall på de grundläggande förvaltningsmålen. Fonderna bör i årsredovisningen redovisa på vilket sätt miljöhänsyn tagits i medelsförvaltningen.

En ökande medvetenhet hos kapitalplacerare och andra kan också märkas i behovet av att ta etiska hänsyn i placeringsverksamheten. Till denna promemoria har bilagts en skrivelse från de tre organisationerna Läkare mot tobak, Cancerfonden och En rökfri generation i vilken det ifrågasätts det etiskt acceptabla, att fjärde

fondstyrelsen placerat tillgångar i Swedish Match. I linje med den utveckling som sker angående etiska hänsyn i bl.a. kapital-placeringsverksamhet är det önskvärt att sådana hänsyn beaktas också i den framtida fondförvaltningen utan att avkastningsmålet åsidosätts. Hur detta skall ske bör fastställas i placeringspolicy.

Ägarpolicy

Med tanke på AP-fondens storlek som aktieägare bör varje fond fastlägga en ägarpolicy vars syfte skall vara att bidra till det övergripande avkastningsmålet. Ägarpolicyen bör ingå i fondens verksamhetsplan.

Vad gäller inflytandefrågor tillhör AP-fonderna gruppen institutionella placerare tillsammans med bl.a. försäkringsbolag och värdepappersfonder. För sådana institutioner har ägarrollen utvecklats från en uttalat passiv till en tydligare och mer aktiv hållning. Med erfarenheter från amerikanska pensionsfonders ökande ägarengagemang har försäkringsbolagen och till viss del även värdepappersfonderna under senare tid valt att konkretisera sin ägarroll i offentliggjorda policyprogram. Även AP-fonden har i ökad utsträckning valt att precisera en ägarpolicy.

När man diskuterar ägarrollen i ett aktiebolag brukar man särskilja två huvudtyper av beteenden. Det ena är det passiva ägandet, dvs. att sälja sina aktier om ägaren av någon anledning inte är nöjd med företagets utveckling ("rösta med fötterna"). Det andra är det aktiva ägandet, dvs. att på olika vägar aktivt påverka företagets utveckling ("ta ett ägaransvar"). Ett aktivt ägande utövas framför allt på bolagsstämman bl.a. genom direkt påverkan av styrelsernas sammansättning och genom samverkan med andra aktieägare.

Tendensen under senare tid är att stora institutionella placerare ökar sitt inflytande, bl.a. över bolagsstyrelsernas till- och sammansättning samt över stämmoförfarandena. För de nya AP-fonderna, med långsiktig avkastningsmaximering som övergripande mål, kan det emellertid aldrig bli fråga om någon utpräglad aktiv ägarroll. En sådan riskerar att bli överordnad avkastningsmålet. Å andra sidan är det inte rimligt att så stora institutioner som AP-fonderna enbart "röstar med fötterna". Genom sin storlek på aktiemarknaden kan ett

sådant beteende på ett negativt sätt påverka fondens värdeutveckling och stå i motsatsställning till avkastningsmålet, vilket erfarenheterna från t.ex. de stora försäkringsbolagen har visat.

För den nuvarande sjätte fonden (vars regler ej ses över i denna promemoria) är situationen en annan. Med engagemang i mindre och medelstora företag under viktiga utvecklingsfaser är möjligheten att rösta med fötterna givetvis mycket begränsad. För denna fond är det nödvändigt att ta ett mer aktivt ägaransvar.

För buffertfondernas del är det som framhållits angeläget att ägarrollen utövas med särskilt beaktande av den starka statliga prägelns samt med hänsyn till fondernas mål att vara till nytta för de försäkrade. Det är viktigt att ägarrollen entydigt utövas i syfte att bättre tillvarata möjligheterna till högre avkastning på förvaltade medel. AP-fondernas ägande skall inte vara ett närings- eller ekonomisk-politiskt instrument. Utan att åsidosätta avkastningsmålet bör emellertid AP-fonderna genom sin ägarroll kunna bidra till samhällsintresset genom att verka för de krav på miljöhänsyn och etik som fastslagits i placeringspolicyn. Fonderna bör också genom sitt agerande kunna bidra till en väl fungerande aktiemarknad, vilket torde vara väl förenligt med det långsiktiga avkastningskravet.

I AP-fondernas ägarpolicy bör fastslås mål för fondernas agerande, vilka medel som skall användas för att uppnå målen, regler för fondens beslutsfattande i ägarfrågor samt allmänna riktlinjer för fondernas agerande i ägarfrågor, t.ex. när det gäller styrelseval. När det gäller egen styrelserepresentation finns skäl för fonderna (exklusive den nuvarande sjätte fondstyrelsen) att vara restriktiva. Styrelserepresentation får inte bli en begränsning av fondernas möjlighet att utveckla ett engagemang. Fonderna bör i sin årsredovisning redovisa hur ägandet utövats under året och de resultat som uppnåtts i den utsträckning detta är görligt.

Riskhanteringsplan

Varje fond skall vidare upprätta en s.k. riskhanteringsplan i enlighet med god sed på finansmarknaden. Planen skall säkerställa en väl fungerande intern kontroll av risker, att ansvaret för riskhanteringen

är klart fastställt och att det med ansvaret följer erforderliga befogenheter och en självständig ställning samt att ledningen är medveten om olika risker och hur de hanteras. Tydliga riskmandat bör ges för de olika placeringarna. I planen bör ingå regler för hur olika slag av finansiella risker såsom ränterisk, kreditrisk, länderrisk, valutarisk och likviditetsrisk skall hanteras liksom operationella risker. Regler för användning av derivat är ett annat område som bör ingå i riskhanteringsplanen.

8 Placeringsbestämmelser

8.1 Regler för buffertfonderna

8.1.1 Placeringar på kapitalmarknaden

Förslag: Fondmedlen skall placeras på kapitalmarknaden. Aktier och fordringsrätter som buffertfonderna placerar i skall vara föremål för omsättning och marknadsnotering. Kraven på omsättningsbarhet och marknadsnotering omfattar inte fastighetsaktier, derivatinstrument, repor och värdepapperslån som får utnyttjas i syfte att effektivisera förvaltningen eller begränsa riskerna.

Skälen för förslaget: En gemensam nämnare för de placeringsmöjligheter som bör gälla för buffertfonderna är att medlen placeras i finansiella tillgångar såsom värdepapper, fondandelar eller andra finansiella kontrakt som utges på kapitalmarknaden. Därmed utesluts placeringar i råvaror, ädla metaller och liknande som, utöver att de ofta kräver särskild kompetens, i princip inte ingår i traditionell förvaltning av pensionskapital. Visserligen skulle sådana placeringar under vissa omständigheter kunna motiveras t.ex. genom att de kan bidra till en lägre risknivå i fondernas portföljer. Buffertfonderna, som en del i det grundläggande sociala trygghetssystemet, bör emellertid ha relativt konservativa placeringsregler. Råvaror förekommer i dag knappast i andra pensionsförvaltares portföljer. Buffertfonderna bör därför inte ges möjlighet att gå in på denna marknad.

En grundläggande placeringsregel för fonderna bör vara att de aktier och fordringsrätter fonden placerar i är omsättningsbara och marknadsnoterade.

Ett krav på omsättningsbarhet är motiverat av att en buffertfond skall hålla nödvändig betalningsberedskap. Att tillgångarna är omsättningsbara innebär att önskade förändringar i portföljen faktiskt kan genomföras. Med krav på omsättningsbarhet får buffertfonderna således avstå från den extra avkastning bl.a. i form av en likviditetspremie som placeringar i onoterade och inte omsättningsbara instrument skulle kunna medge. Den uppgiften har i AP-fondssystemet tilldelats sjätte fondstyrelsen. Inriktningen mot riskkapitalinvesteringar är särskilt resurskrävande varför det funnits skäl att samla sådan kompetens i en fond. Sjätte fondstyrelsen har inte heller någon direkt buffertfunktion och kan stå utanför kravet på marknadsnotering och omsättningsbarhet (som ovan påpekats är sjätte fondstyrelsen ej föremål för översyn i denna promemoria utan kvarstår med oförändrade regler).

En huvudregel bör vidare vara att placeringar i största möjliga mån skall göras på en börs eller annan reglerad marknad. Med ett krav på marknadsnotering ökar utvärderingsmöjligheterna. Den löpande förvaltningen underlättas också genom att bättre underlag för portföljbeslut kan erhållas. Sammantaget borde detta medföra en effektivare förvaltning.

Vad gäller fastigheter utgör dessa en naturlig komponent i en långsiktig kapitalförvaltning. Som ovan framgått får dessa inte direktägas av AP-fonden utan endast ägas genom bolag. Det finns starka skäl att även framöver tillåta placering i fastighetsaktier som ej är noterade på börs eller annan marknad. Ett indirekt ägande av fastigheter innebär, som framhölls i samband med den föreslagna regeländringen, fördelar såsom lägre transaktionskostnader, bättre likviditet och bättre riskspridning jämfört med ett direkt ägande. Det blir enklare och billigare att anpassa fastighetsportföljens storlek och sammansättning. Fastighetsbolagen skall drivas enligt företagsekonomiska principer vilket bl.a. innebär att fonderna även skall kunna ge direktlån till de egna fastighetsbolagen.

Fonderna bör emellertid i enlighet med vad som nu gäller tillåtas att direkt förvärva fastigheter för att bereda lokaler för den egna verksamheten.

Att fonderna är hänvisade till kapitalmarknaden innebär också att fonderna får handla med derivat såsom optioner, terminer och likartade finansiella instrument. Även derivat med vissa index som underliggande tillgång bör kunna handlas, t.ex. aktieindex, fastighetsindex eller konsumentprisindex. Handel med derivatinstrument bör främst ske i syfte att effektivisera förvaltningen och skydda tillgångarna mot olika risker för att därmed kunna förändra sin position i riskhänseende. De får inte användas för att kringgå de placeringsregler som här föreslås. Derivaten får t.ex. inte vara kopplade till råvaror. Derivat omfattas inte formellt av kravet på notering och omsättningsbarhet. Det förefaller emellertid lämpligt att i största möjliga mån utnyttja likvida instrument handlade såväl över börs som OTC eller instrument där de underliggande tillgångarna är likvida. Engagemang i s.k. exotiska derivatinstrument bör i princip inte ske och skall om de förekommer kunna motiveras särskilt.

Placeringar på kapitalmarknaden omfattar även inlåning i bankinstitut och annan kortfristig utlåning (dagslånemarknaden). Sådana placeringar skall endast göras i den mån det behövs för att tillgodose fondernas behov av likviditet. Kravet på marknadsnotering och omsättningsbarhet gäller inte heller dessa placeringar.

Fonderna får göra repor och ge värdepapperslån förutsatt att detta, på samma sätt som föreslås beträffande derivatinstrument, främst görs i syfte att effektivisera förvaltningen eller skydda tillgångarna mot olika risker. Liksom beträffande derivat omfattas repor och värdepapperslån inte av kravet på notering och omsättningsbarhet. Om däremot transaktionen innebär att fonden lämnar kredit, dvs. erhåller värdepapper som säkerhet, måste den dock ske inom ramen för likviditetsförvaltningen.

Den hittillsvarande fondförvaltningen inom första–tredje fondstyrelserna har sedan år 1988 rymt även placeringar i tillgångar som inte är omsättningsbara eller marknadsnoterade. Exempel på sådana placeringar är reverslån till kommuner och näringsliv, s.k. direktlån. En annan typ av lån är s.k. partnerfinansieringslån riktade

till kraftindustrin. Lånen uppgår sammantaget till några procent av tillgångarna och får sägas vara en speciell placeringsverksamhet som kräver särskild administration och handläggning i samband med bedömning av låntagare och/eller låneprojekt. Motiven för att medge direktlångivning till näringslivet var bl.a. att AP-fonden under 1980-talet minskat andelen placeringar i näringslivet. Fonden såg också ett ökat behov att stärka den reala avkastningen.

Med de placeringsregler som nu föreslås för buffertfonderna är de tidigare anförda motiven inte längre giltiga eftersom ett större utrymme för riskkapitalplaceringar i näringslivet kommer att föreslås. I och med detta ökar också möjligheterna att höja den reala avkastningen. Placering i form av lån kan inte heller sägas vara förenligt med de grundläggande krav som fortsättningsvis bör ställas på fondernas placeringar, nämligen att de skall vara omsättningsbara och marknadsnoterade.

Med hänsyn härtill föreslås att långivning i form av s.k. direktlån samt partnerfinansieringslån och andra lån som inte är föremål för marknadsnotering och omsättning inte bör ingå i de nya buffertfondernas verksamhet (med undantag för direktlån till egna fastighetsbolag enligt ovan). Nuvarande lånestock får avvecklas i takt med att de förfaller eller genom försäljning av fordringsstocken (se avsnitt 11 Övergångsfrågor).

Härutöver förvaltas en mindre del statsobligationer som inte är s.k. benchmarklån och således inte noteras och omsätts. Dessa tillgångar får i första hand förutsättas ingå i den inleverans av statspapper som skall ske till Riksgäldskontoret. I fortsättningen bör sådana statsobligationslån inte ingå i buffertfondernas portföljer.

8.1.2 En minsta andel ”säkra” räntebärande papper

Förslag: Minst 30 % av en buffertfonds tillgångar skall vara placerade i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.

Skälen till förslaget: Det är som ovan konstaterats väsentligt för pensionssystemet att avkastningen i AP-fondssystemet är hög och stabil. En central fråga i samband med reformeringen av AP-fondens placeringsregler är avvägningen mellan tillgångar med låg kredit- och likviditetsrisk, i första hand räntebärande värdepapper, och mer renodlade riskplaceringar såsom aktier. Härvidlag bortses från instrumentens ränterisk, dvs. variationer i marknadsvärde till följd av ränteförändringar. Som ovan konstaterats är fondens placeringshorisont lång, vilket innebär att kortsiktiga fluktuationer i marknadsvärde inte behöver realiseras.

Aktieplaceringar innebär högre risktagande och måste därför kompenseras med en högre förväntad avkastning för att placerare skall lockas att investera. Mer liberala placeringsregler för AP-fonden medför möjligheter att placera en väsentligt högre andel i aktier än vad som är fallet i dag. Detta innebär att AP-fondens portfölj i det korta perspektivet blir mer riskfylld.

En jämförelse mellan obligationer och aktier visar entydigt att aktier under 1900-talet gett högre avkastning för placerare med längre placeringshorisont såväl under mycket långa tidsperioder som kortare på 5–10 år. Detta framgår av tabell 8.1 och diagram 8.1. Av tabellen framgår också att skillnaden mellan aktie- och obligationsavkastningarnas variationsbredd avtar kraftigt med placeringsperiodens längd. Skillnaden i risk mellan dessa tillgångsslag minskar således ju längre placeringshorisonten är.

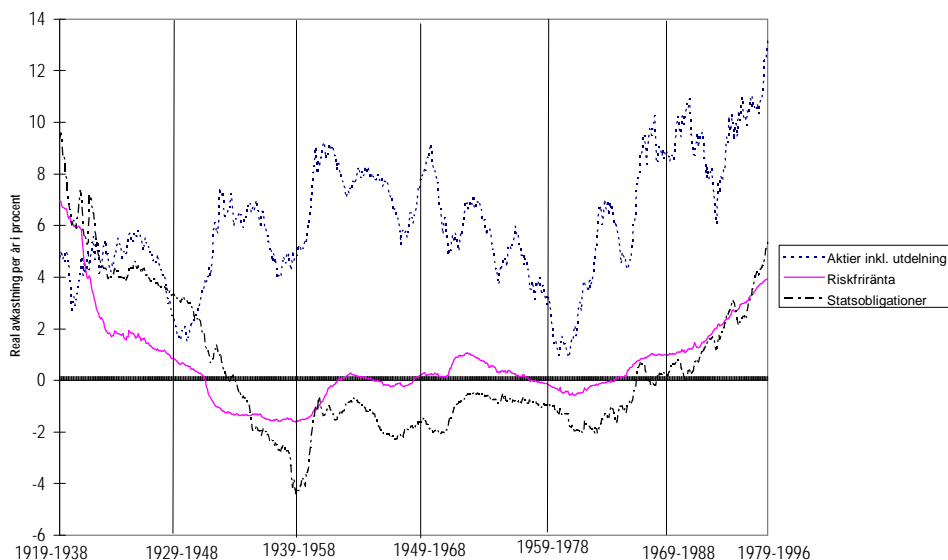
Tabell 8.1 Högsta, genomsnittliga¹ och lägsta nominella respektive reala avkastning för aktier och statsobligationer med 1, 5, 10 och 20 års placeringshorisont, åren 1919–1996 (procent)

Avkastning	Aktier 1års plac. hor.	Obliga- tioner 1års plac. hor.	Aktier 5års plac. hor.	Obliga- tioner 5års plac. hor.	Aktier 10års plac. hor.	Obliga- tioner 10års plac. hor.	Aktier 20års plac. hor.	Obliga- tioner 20års plac. hor.
<i>Nominell avkastning</i>								
Högsta	69,38	29,62	41,87	18,16	33,93	15,08	20,77	12,38
Genomsnittliga	12,44	6,53	11,11	5,95	11,31	5,50	11,07	5,03
Lägsta	-34,50	-32,47	-13,28	-4,75	-1,94	-0,27	0,67	0,07
<i>Real avkastning</i>								
Högsta	55,14	38,25	30,27	16,40	24,28	11,02	13,20	9,58
Genomsnittliga	8,59	3,12	6,82	2,02	6,69	1,40	6,12	0,40
Lägsta	-36,31	-37,00	-11,79	-12,28	-3,03	-2,27	0,91	-4,39

Källa :Frennberg & Hansson, egna beräkningar

¹ Beräknat som det aritmetiska medelvärdet.

Diagram 8.1 Årlig real avkastning på rullande 20-årsinvesteringar i olika tillgångsslag, åren 1919-1996



Källa: Frennberg & Hansson, egna beräkningar

Att risken i en aktieportfölj minskat väsentligt med en längre placeringshorisont är en avgörande faktor för en långsiktig medelsförvaltning, eftersom en långsiktig placerare har kunnat tillgodogöra sig en riskpremie trots att motsvarande risk inte tagits. Om placeringsreglerna endast skulle baseras på dessa historiska erfarenheter vore en portfölj med 100 % aktier sannolikt att föredra. Den skulle vid en långsiktig placeringshorisont ge högre avkastning till en risk som inte överstiger obligationsportföljen. Det finns dock skäl att ta dessa historiska avkastningsserier med en nypa salt. För det första har under halva den aktuella perioden ränteregleringar varit i kraft på den svenska marknaden, vilket givit artificiellt låg avkastning på obligationer. För det andra är det en uppenbar anomali att ett instrument, i detta fall aktier, såväl kan ha en högre avkastning som en lägre risk. Det finns skäl att ifrågasätta om detta förhållande kommer att vara stabilt framöver. Det kan slutligen

konstateras att materialet bygger på knappt fyra oberoende 20-årsperioder vilket även det manar till försiktighet vid tolkning av resultatet. Slutsatsen av dessa historiska avkastningstal är dock dels att avkastningen i AP-fonden skulle kunna ökas väsentligt vid en ökad andel av portföljen i aktier utan att risken i portföljen höjs, dels att det finns skäl att bibehålla en minsta del av portföljen i räntebärande instrument.

Innan en slutgiltig nivå på en minsta andel räntebärande placeringar skall fastställas finns det skäl att belysa utvecklingen i privat pensionsförvaltning. I privat pensionsförvaltning har andelen aktier getts en väsentligt större tyngd än i den nuvarande AP-fondens förvaltning där den endast uppgår till ca 12 %. Fördelningen mellan säkra räntebärande värdepapper och aktier i svenska försäkringsbolag var vid utgången av år 1998 den att i genomsnitt 43 % av kapitalet var placerat i räntepapper. Andelen aktier var 46 % och har under senare år stigit från drygt 30 %. Uppskattningsvis omfattas dock närmare två tredjedelar av försäkringsbolagens totala placeringar av begränsande placeringsregler varför den nuvarande portföljsammansättningen inte kan sägas vara ett utfall av ett helt fritt val (den maximalt tillåtna andelen aktier uppgår till drygt 50 %). Försäkringsbolagens placeringsrestriktioner kommer i olika delar att ändras i samband med att ett antal förändringar i Försäkringsrörelselagen genomförs. Sammantaget kan de nya reglerna sägas innebära en ökad frihet att lägga över finansiell risk på försäkringstagarna. Reglerna innebär större möjlighet att välja en större andel aktier än vad som annars skulle vara fallet. Det finns goda skäl att förutse en fortsatt ökning av andelen aktier totalt sett.

Utvecklingen internationellt går entydigt mot friare placeringsregler även om pensionssystem med fondering är mycket olika långt utvecklade. I Storbritannien, som traditionellt har ett väl utvecklat pensionsfondssystem i privat regi och som inte omfattas av lagstadgade placeringsregler, ligger andelen aktier på närmare 70 % och andelen obligationer på 10 %. EU-kommissionen har i en s.k. grönbok för pensionsfonder skissat på en önskvärd utveckling av regleringen för sådana fonder såväl för statliga pensioner som avtalsmässiga och andra privata pensionstillgångar. Målet enligt kommissionen bör bl.a. vara så fria placeringsregler som möjligt

men under iakttagande av nödvändiga försiktighetsprinciper och god kontroll.

Ovanstående olika faktorer och utvecklingstendenser måste vägas samman med avseende på en lämplig reglering av AP-fonden, men får ändå bedömas tala för att en absolut gräns bör sättas för en minsta andel placeringar i räntebärande skuldförbindelser med låg kredit- och likviditetsrisk. En minsta andel på 30 % framstår som en rimligt avvägd, lagfäst riskbegränsningsregel. Gränsen skall gälla för varje fond och bör avse marknadsvärden samt upprätthållas kontinuerligt.

Det centrala i begreppet låg kreditrisk bör vara att emittenten eller de emitterade skuldförbindelserna har en officiell, hög rating. Exempel på skuldförbindelser med låg risk är i princip sådana som getts ut eller garanterats av svensk eller utländsk stat, kommun eller jämförbara samfälligheter. Även skuldförbindelser emitterade av företag och organisationer hör hit förutsatt en hög officiell rating. Konkret är en möjlighet att utgå från den grupp som betecknas "investmentgrade". Inom denna grupp ryms emellertid såväl s.k. A-ratade (A, AA, AAA eller motsvarande) som trippel B-ratade låntagare (BBB eller motsvarande). Den senare kategorin bör dock inte få ingå inom den "säkra" ramen. Det är heller inte lämpligt att hela denna ram fylls av obligationer som ligger i det lägre intervallet (A). En lämplig diversifiering bör istället ske bland A-ratade låntagare. Principerna för placering av säkra papper bör finnas i den placeringspolicy som varje buffertfond skall upprätta (se avsnitt 7.2).

Andelen räntebärande placeringar i portföljen måste som ovan påpekats bestämmas utifrån en analys av buffertfondernas åtagandesida. Det kan förutses att fonderna i realiteten kommer att ha en större andel säkra räntebärande tillgångar än den lägsta gräns som här angetts (se avsnitt 12.1).

8.1.3 Begränsning av stora exponeringar

Förslag: Högst 10 % av en fonds tillgångar får vara exponerade mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning. Undantag görs för placeringar exponerade mot staten och emittenter med motsvarande kreditvärdighet i enlighet med lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

Skälen för förslaget: Placeringsregler för institutionella placeringar som värdepappersfonder och försäkringsbolag omfattar särskilda begränsningar för stora exponeringar dvs. den andel av de totalt placerade tillgångarna som får vara placerade i ett enskilt bolag eller emittent eller i samma företagsgrupp. Syftet är att begränsa riskerna för spararna. För försäkringsbolag och värdepappersfonder gäller en huvudregel på 5 % men med möjlighet till engagemang upp till 10 % beroende på emittentens kreditvärdighet. Svenska staten och andra emittenter med likvärdig kreditsäkerhet är undantagna från bestämmelserna. För försäkringsbolagen gäller regeln för de belopp som skall skuldtäckas, vilka uppgår till mellan hälften och två tredjedelar av de totala placeringarna. För övriga tillgångar finns inga särskilda placeringsregler. I relation till bolagens totala placeringar tillåts således större enhandsengagemang för sådana tillgångar. För AP-fonden finns i dag inga regler som begränsar stora exponeringar.

Den reformering av AP-fondens organisation och placeringsregler som här föreslås aktualiserar frågan om det i placeringsreglerna bör införas en begränsning av enhandsengagemang. Behovet av en sådan begränsning i lag skall bedömas mot bakgrund av här föreslagna förvaltningsmål som anger att risken skall vara låg i portföljen. Krav på god riskspridning inom samma och mellan olika tillgångsslag finns likaså. Frågan är således om dessa kvalitativa regler bör kompletteras med absoluta gränser för andelen placeringar hos en enskild emittent. Sådana gränser kan vara relevanta även för emittenter inom den grupp placeringar med låg risk som minst bör utgöra 30 % av fondernas tillgångar. Hit kan räknas

t.ex. bostadsinstituten. För den kategorin gäller också att risken för koncentration på enskilda emittenter är relativt stor med hänsyn till den koncentrerade bolagsstruktur som finns på den svenska marknaden. Till bilden hör att fonderna även kan placera i aktier i de bolagsgrupper bostadsinstituten som regel ingår i.

Försäkringsbolagens exponeringsregler gäller som nämnts för belopp som skall skuldtäckas och går inte att direkt översätta för AP-fonden. Som en grundregel för buffertfondernas placeringar i aktier, obligationer eller andra skuldförbindelser från samma emittent eller grupp av emittenter skulle en andel på högst 10 % kunna vara en rimlig nivå. En sådan regel är i och för sig ingen god indikator på vad kraven på riskspridning bör innebära vad avser faktiska exponeringar mot samma emittentgrupp. En bokstavlig tolkning av regeln innebär t.ex. att om volymen statspapper utgjorde 30 % av tillgångarna skulle de övriga tillgångarna kunna vara spridda på endast sju olika emittentgrupper. En sådan portfölj är emellertid alltför koncentrerad för att uppfylla förvaltningsmålen.

Regeln syftar i stället till att förhindra att någon enskild placering blir väl stor, dvs. i detta fall överstiger 10 %. Utöver att begränsa kreditrisken kan regeln också ses om en kompletterande begränsning av lividitetsrisken. Inte minst för aktier kan storleken på enskilda placeringar ha stor betydelse för lividiteten. Gränsen bör även gälla mot fler emittenter om de har inbördes anknytning. Begränsningsregeln avser den sammanlagda kreditrisken för såväl räntebärande värdepapper som aktier, inlåning och derivatkontrakt. Undantag bör göras för staten och emittenter med motsvarande kreditsäkerhet i enlighet med nuvarande regler om kapitaltäckning och begränsning av stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag. Vid beräkning av exponeringsgraden bör en nettning mellan skulder och tillgångar gentemot samma motpart få utnyttjas i samband med placering i s. k. OTC-derivat. Det förutsätter att ett nettningssavtal upprättats mellan parterna som är legalt hållbart och som inte kan brytas upp vid en konkursituation. I övrigt skall bruttopositioner användas vid tillämpningen av regeln.

För obligationer emitterade av svenska bostadsinstitut är situationen speciell. Visserligen klassas de som säkra i bemärkelsen att de idag tillhör den kategori placeringar som ingår i ramen 30 % av

tillgångarna. Det föreligger likväl en kreditrisk som rimligen innebär att mycket stora exponeringar inte bör medges. Samtidigt är som nämnts koncentrationsgraden hög på den svenska bostadsinstitutmarknaden. De två största emittenterna svarar för närmare två tredjedelar av marknaden. Placeringar i bostadspapper, som naturligen utgör en betydande tillgångspost för långsiktiga stora kapitalförvaltare, innebär därmed också ofta relativt stora enhandsengagemang.

För försäkringsbolagen gäller sedan år 1996 en övergångsregel t.o.m. år 1999 för att säkerställa att enskilda engagemang i svenska bostadsinstitut begränsas till den för bolagen gällande högsta nivån, i detta fall 10 %. Behovet att utnyttja övergångsregeln har dock varit litet för försäkringsbolagen. För de nya buffertfonderna görs här bedömningen att de, efter det att de slutliga inleveranserna skett (se kapitel 12), inte kommer att ha så stora exponeringar att någon motsvarande övergångsregel skulle behövas för att undvika eventuella negativa effekter på marknaden eller för fonderna på grund av en anpassning till exponeringsregeln.

8.1.4 Begränsning av ägandet av svenska aktier

Förslag: Marknadsvärdet av innehavet av svenska aktier i var och en av buffertfonderna får uppgå till högst 2 % av värdet av aktierna i de svenska bolag som är noterade vid OM Stockholmsbörsen AB.

Skälen för förslaget: En följd av den föreslagna minimigränsen för säkra räntebärande värdepapper är att buffertfonderna teoretiskt kan ha upp till 70 % av fondkapitalet placerat i aktier. Med en total fondstorlek (inklusive sju AP-fonden) på omkring 520 miljarder kronor efter avslutad överföring till staten (se avsnitt 10.1) skulle upp till 370 miljarder kronor kunna placeras i svenska aktier. Det beloppet motsvarade vid årsskiftet 1998/99 omkring 15 % av det samlade svenska börsvärdet. Dessa tal kan jämföras med AP-fondens totala placeringar i svenska aktier på drygt 90 miljarder kronor eller knappt 4 % av börsvärdet vid samma tidpunkt. Med

hänsyn till de lagstadgade kraven på låg risk samt på god riskspridning och betalningsberedskap kommer fonderna emellertid inte att kunna placera belopp i den storleksordningen på den inhemska aktiemarknaden. För att ändå markera att fonderna inte bör bli för stora ägare och aktörer på den svenska aktiemarknaden finns det skäl att direkt begränsa fondernas ägande av svenska aktier. Ett annat skäl är att effektiviteten på marknaden och effektiviteten i den egna förvaltningen försämras om någon aktör blir för stor på en marknad. Vid tillämpningen av en sådan begränsning bör dock fondernas innehav av andelar i svenska aktiefonder inte omfattas. Eftersom rösträtten inte utövas av andelsinnehavarna utan av fondbolagen medför inte sådana innehav ett ökat statligt ägarinflytande. Inte heller innehav i andra rösträttslösa instrument som OMX-derivat bör omfattas.

Det finns flera tänkbara metoder att begränsa AP-fondens samlade ägande av svenska aktier och därmed indirekta inflytande över svenskt näringsliv. Ett sätt är att minska det teoretiskt möjliga aktieinnehavet genom att höja minimiregeln för räntebärande tillgångar med låg kreditrisk. En sådan regel skulle dock även minska möjligheten till placeringar i utländska aktier och i onödan begränsa buffertfondernas innehav av reala tillgångar. En annan möjlighet vore att införa en kvantifierad diversifieringsregel för aktieportföljen så att denna måste innehålla en viss minsta del utländska aktier. Liksom det förra alternativet är denna metod trubbig eftersom den begränsar innehavet av en tillgångsklass genom att tvinga fram ett visst innehav av en annan. Skillnader i tillväxttakt mellan börserna i Sverige och utlandet skulle också kunna tvinga fram opåkallade omfördelningar i aktieportföljen. Det är lämpligare att införa en direkt begränsning av det totala innehavet av svenska aktier och komplettera denna begränsning med en restriktion av ägandet i enskilda företag (se avsnitt 8.1.5). Innehavet kan då begränsas antingen i förhållande till det totala fondkapitalet eller i förhållande till börsvärdet på OM Stockholmsbörsen. En fördel med en regel som relaterar till det senare alternativet är att den direkt tar hänsyn till börsvärdets utveckling vilket innebär att regeln i sig inte behöver föranleda omallokeringar i portföljen i det fall aktiemarknaden utvecklas bättre än den övriga portföljen. Regeln

innebär att den svenska aktieportföljen kan komma att variera som andel av AP-fondens portfölj om aktiemarknadens tillväxt avviker från fondkapitalets. Det är dock en önskad effekt då regelns syfte är att begränsa inflytandet i de svenska börsbolagen, inte att utgöra en diversifieringsregel.

Eftersom motivet för en begränsningsregel är att begränsa inflytandet i svenska bolag bör något mått på den "svenska börsen" ligga till grund. Det växande inslaget av utländska bolag, bl.a. genom att svenska bolag omvandlats till utländska liksom börsens planer på att skapa en s.k. virtuell marknadsplats som innebär ökade möjligheter för utländska bolag att notera sig där, gör att en ägarbegränsning rimligen inte bör ställas i relation till det totala börsvärdet. Här föreslås därför en lösning som innebär att begränsningen tillämpas på svenska aktiebolag som är noterade vid OM Stockholmsbörsen. Värdet av buffertfondernas innehav av sådana aktier skall således divideras med det samlade börsvärdet för dessa bolag. Regeln är enkel men fångar ändå väl in vad som kan sägas utgöra ägande och inflytande i svenskt näringsliv. Svenska aktiebolag noterade utanför OM Stockholmsbörsen, i Sverige eller utlandet, hamnar utanför liksom utländska bolag noterade på OM Stockholmsbörsen. De senare motsvarar idag ca 20 % av börsvärdet.

Vid utgången av år 1998 uppgick som ovan nämnts marknadsvärdet av AP-fondens innehav av marknadsnoterade svenska aktier till drygt 90 miljarder kronor. Det totala börsvärdet för svenska bolag vid Stockholms fondbörs var vid samma tidpunkt ca 1940 miljarder kronor. Fondens innehav av svenska aktier utgjorde således drygt 4,5 % av det "svenska börsvärdet". I kapitel 10 föreslås att fyra självständiga fonder inrättas motsvarande ca 125 miljarder kr per fond. Skall fördelningen av värdepapper i fondernas portföljer kunna ge utrymme för en andel svenska aktier på åtminstone 25 % kan en övre gräns för de enskilda fondernas ägande sättas vid 2 % av här aktuellt börsvärde (det skulle innebära ett tak på ca 30 % för andelen svenska aktier i portföljen). För buffertfonderna totalt sett skulle således ägarandelen maximalt kunna uppgå till 8 %. Reformen skulle innebära att buffertfonderna gavs möjlighet till ytterligare aktieköp i svenska börsbolag i storleksordningen 60

miljarder kronor. Eventuella aktieplaceringar på den svenska börsen utöver detta får ske i utländska bolag. Skulle t.ex. buffertfonderna välja att placera ungefärligen som börsindex blir det maximala tillflödet till börsen omkring 25 % större eller ca 75 miljarder kronor.

Vilka procentuella andelar fonderna långsiktigt kommer att välja för de olika tillgångsslagen beror på analysen av fondernas åtagandesida och på varje enskild fonds placeringsstrategi. En utgångspunkt för en bedömning av buffertfondernas framtida portföljallokering kan vara sammansättningen av försäkringsbolagens placeringsportföljer. Totalt sett i försäkringsbolagen uppgår andelen aktier till ca 45 % och andelen svenska aktier till närmare 30 %. För de enskilda större bolagen varierar andelarna uppåt eller nedåt med fem till tio procentenheter. Andelen räntebärande värdepapper uppgår totalt till knappt 45 % av tillgångarna, således närmare 15 procentenheter högre än den lägsta gräns som föreslagits för buffertfonderna.

Med hänsyn till dels att försäkringsbolagen under senare år påtagligt ökat andelen aktier i förvaltningsportföljen och att aktieandelen snarast kan förväntas öka ytterligare framöver (bl.a. som följd av den tidigare nämnda nya försäkringslagstiftningen), dels att AP-fondernas placeringsstrategi i olika avseenden skall vara försiktigare än försäkringsbolagens, kan uppskattningsvis buffertfonderna totalt sett komma att hålla en andel aktier på omkring 45 % och något mer än hälften av detta i svenska aktier. Den här föreslagna begränsningsreglen bör således inte nämnvärt komma att inskränka på fondernas möjligheter att välja önskad placeringsinriktning. På lång sikt påverkas AP-fondens storlek av olika faktorer som befolkningsutveckling, tillväxt och avkastning. Bland dessa faktorer synes förändringar i befolkningsutvecklingen och den genomsnittliga realavkastningen kunna få störst konsekvenser. I det fall en snabb tillväxt i fonden kan tillskrivas en hög avkastning kan detta emellertid generellt inte antas leda till att AP-fondens ställning på den svenska kapitalmarknaden skulle stärkas relativt sett. Högre avkastning speglar bl.a. en god börsutveckling vilket naturligtvis kommer övriga stora kapitalplacere och ägare till del. Däremot skulle en mer genuin AP-fondtillväxt till följd av för fonden

gynnsammare befolkningsutveckling kunna aktualisera en omprövning av AP-fondens möjliga storlek på den svenska börsen i syfte att ge utrymme för en optimal allokering av placeringskapitalet. En sådan utveckling skulle emellertid i sannolikt stor utsträckning också kunna mötas med en successivt större andel utländska aktier i portföljen. En relativt sett växande AP-fond behöver således inte föranleda att fonden nödvändigtvis också bör ges större utrymme som ägare på den svenska börsen. (Till bilden hör också överenskommelsen att pensionssystemet skall innehålla en s.k. gas, se kapitel 5).

Från här föreslagen begränsningsregel undantas egna fastighetsbolag i samband med börsnotering.

8.1.5 Rösträttsbegränsning

Förslag: Var och en av buffertfonderna får förvärva aktier eller andelar motsvarande högst 10 % av röstetalet i ett företag. Begränsningen gäller inte för fondernas egna onoterade företag med huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller om sådana företag börsnoteras.

Skälen för förslaget: Den regel som föreslås i avsnitt 8.1.4 syftar till att begränsa buffertfondernas totala innehav av aktier i svenska företag. Det finns dessutom anledning att begränsa varje fonds möjligheter till ägarinflytande i enskilda företag. Även om det övergripande målet för fondernas förvaltning entydigt tar sikte på en effektiv kapitalförvaltning är det nödvändigt att detta också markeras genom att ägandet på lämpligt sätt begränsas i lag. Motstridiga intressen måste undvikas samtidigt som det inte är motiverat att staten genom fonderna påtar sig ett ökat ansvar i företagsledarfrågor. För närvarande kan fjärde och femte fondstyrelserna vardera förvärva 10 % av röstetalet i bolag noterade vid svensk börs. För onoterade aktier gäller ingen sådan begränsning. Övervägande skäl talar för att fondernas ägande i ett och samma företag på den svenska börsen fortsatt bör begränsas varigenom också riskspridningen indirekt stärks.

För försäkringsbolag och värdepappersfonder har sedan länge gällt en begränsning av ägandet till 5 % av rösterna i ett enskilt företag. För värdepappersfonder gäller detta alltiämt. EG-domstolen har dock i en tolkning av EU:s direktiv (dom i mål C-241/97) konstaterat att det inte får inte finnas några begränsningar vad gäller försäkringsbolagens placeringar av s.k. fria medel. Regeringen har därför i en lagrådsremiss föreslagit att femprocentsregeln avskaffas fr.o.m. den 1 januari 2000.

Det finns dock trots detta skäl att behålla restriktioner för det statliga pensionskapitalets ägande. I dag får som nämnts fjärde och femte fondstyrelserna inte inneha mer än 10 % av rösterna i ett enskilt bolag. Det saknas i dag skäl att vare sig utvidga eller inskränka denna möjlighet. Här föreslås därför att buffertfonderna vardera får äga aktier i ett börsnoterat företag som svarar mot högst 10 % av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Fondernas möjligheter att uppnå ett motsvarande ägande i större svenska börsbolag är emellertid begränsade bl.a. med hänsyn till kravet på riskspridning (se kapitel 10). Framhållas bör också att fonderna sinsemellan skall ha en självständig förvaltning med en egen placeringspolicy. Fondernas ägaransvar skall utövas självständigt av dess styrelser och enligt föreslagna lagregler ske fritt från styrning av regeringen eller enskilda statsråd (nedan föreslås även att samma person inte får sitta i mer än en fondstyrelse).

Ett alternativ till rösträttsbegränsningen skulle kunna vara att i lag föreskriva att fondernas svenska aktieportföljer skall förvaltas passivt i enlighet med vikterna i ett förutbestämt aktieindex. Om ett index konstruerades av de svenska bolagen som är noterade på Stockholmsbörsen viktade med deras relativa marknadsvärde skulle AP-fondernas röststyrka i princip begränsas till 2 procent av rösterna i varje enskilt bolag, givet att ovanstående föreslagen begränsningsregel för fondernas svenska aktieinnehav införs. Att i lag föreskriva indexförvaltning vore emellertid att inskränka fondernas placeringsverksamhet i alltför hög grad och i högre grad än vad som gäller andra pensionskapitalförvaltare, något som skulle kunna reducera avkastningen på AP-fondernas kapital. Ingenting hindrar naturligtvis fonderna från att själva välja en indexförvaltning. En indexförvaltning är tvärtom ett bra alternativ framför allt inom

områden där fonderna saknar eller väljer att inte skaffa kompetens för aktiv förvaltning. En passiv strategi vore därför mer naturlig på utländska marknader där fonderna ej har egen närvaro. Fonderna kan dock av olika skäl välja en passiv förvaltning också på den svenska marknaden. Det kan också framföras principiella betänkligheter mot att i lag föreskriva passiv förvaltning – marknadens funktionssätt kan påverkas i negativ riktning om så stora aktörer inte genom sin analys och aktiva förvaltning bidrar till att marknadspriserna reflekterar tillgänglig information.

Även om restriktiva gränser föreslås gälla för ägandet i enskilda bolag generellt (inklusive börsnoterade fastighetsbolag) bör inga restriktioner finnas för fondernas ägande av fastigheter i onoterade fastighetsbolag. I det fall sådana egna bolag börsintroduceras bör inte heller någon ägarbegränsning gälla. Likaså skall begränsningen ej inkludera aktier som ägs indirekt via andelar i värdepappersfonder i den mån fonden inte har rätt att utöva rösträtt för de i värdepappersfonden ingående aktierna.

8.1.6 Exponering för valutarisk

Förslag: Högst 40 % av tillgångarna i var och en av buffertfonderna får vara exponerade för valutarisk. En övergångsregel skall gälla i syfte att begränsa eventuella effekter på valutakursen.

Skälen för förslaget: För en väl utvecklad fondförvaltning har utländska tillgångar kommit att bli av allt större betydelse. Kapitalmarknadernas avreglering och utveckling medger på ett helt annat sätt än tidigare en internationell bredd i portföljsammansättningen. Tekniker för riskspridning och insikter om de riskreducerande effekterna av utlandsplaceringar har vidare inneburit en ny syn på utländska tillgångar. För institutionella placerare har andelen utlandsplaceringar ökat. I dag anses det vara ett nödvändigt inslag i en effektiv portföljförvaltning.

För svenska försäkringsbolag gäller en allmän valutamatchningsregel som anger att tillgångar som används för skuldtäckning

skall vara placerade så att valutakursrisken begränsas. EG uppställer krav på att tillgångar för skuldtäckning till högst 20 % får redovisas i annan valuta än den var i förpliktelsen skall fullgöras. Försäkringsbolagen i Sverige hade per den sista december 1998 sammantaget 28 % av de totala tillgångarna (inklusive tillgångar för skuldtäckning) placerade hos utländska låntagare. Utlandsandelen för aktier uppgick till ca 40 %.

Nuvarande placeringsregler medger att 14 % av AP-fondens samlade tillgångar kan placeras utomlands. Reglerna är detaljerade så till vida att en andel av 10 % av de totala tillgångarna får placeras i utländska, säkra räntebärande tillgångar (1-3 AP-fonderna). För aktier gäller 10 % som högsta tillåtna utlandsandel medan ingen begränsning finns för fastighetsplaceringar (utöver den generella femprocentgränsen för sådan investeringar). Per den sista december 1998 var endast ca 7,5 % av de totala tillgångarna placerade i utlandet vilket dock är en betydande ökning jämfört med tidigare år. Eftersom utländska obligationsplaceringar valutasäkrats uppgick valutaexponeringen endast till knappt ett par procent. Att utrymmet inte utnyttjats mer får i stor utsträckning förklaras av en mer konventionell, inhemskt orienterad placeringsstrategi. Regeringen har vid de senaste årens utvärderingar av AP-fonderna pekat på att utrymmet för diversifiering med utländska tillgångar inte utnyttjats i önskvärd utsträckning.

Faktorer för större utrymme

För AP-fonderna har utlandsplaceringar i princip samma relevans som för andra långsiktiga svenska förvaltare. Den större möjligheten till riskspridning och därmed minskad total risk är av stor betydelse i samband med utlandsplaceringar främst på aktiesidan. Den svenska börsens branschammansättning är snäv i ett internationellt perspektiv med stor andel verkstadsföretag och liten andel konsumentföretag. De nationella aktiemarknaderna följer konjunkturcyklerna vilka ofta är förskjutna mellan länder eller grupper av länder. En betydande andel utländska aktier medför därför att risken i portföljen kan minskas utan att avkall behöver göras på den förväntade avkastningen. Denna diversifieringseffekt på aktiesidan

kan sedan genom valutaterminer eller andra derivatkontrakt i större eller mindre utsträckning skyddas från valutarisk. Även AP-fondernas totala storlek på den svenska kapitalmarknaden gör det från marknadssynpunkt extra motiverat att medge ett inte obetydligt placeringsutrymme utomlands. Ovan har också pekats på de extra marknadskostnader i förvaltningen som tenderar att följa i det fall enskilda förvaltare blir så stora att deras andel av den lokala marknaden stiger mot nivån 3-4 % och däröver. Den slutsatsen drar William M. Mercer AB, den konsultfirma regeringen utnyttjat vid utvärdering av AP-fondens förvaltning, i en studie om storleken betydelse i kapitalförvaltning (se bilaga).

Med utgångspunkt i AP-fondernas uppgift att stödja pensionsåtagandena bör hänsyn också tas till att den privata konsumtionen till knappt en tredjedel utgörs av utländska varor. Vid en försvagning av kronan uppkommer på sikt och under normala omständigheter en inflationseffekt via importpriserna som minskar kapitalets köpkraft. Värdet på utlandstillgångar kan emellertid förväntas stiga i motsvarande mån. På så sätt bidrar utlandsplaceringar till att säkra pensionskapitalets köpkraft. Även detta motiverar en generös utlandsram för AP-fondernas placeringar.

För den svenska aktiemarknaden kan ökade utlandsplaceringar från AP-fondernas sida ses med olika ögon. Det kan hävdas att fonderna därigenom inte kommer att bidra med riskkapital i den utsträckning som den svenska företagsamheten har behov av. Mot detta står emellertid den alltmer internationella riskkapitalmarknad som står till bolagens förfogande liksom en mer utvecklad svensk riskkapitalmarknad inklusive ett ökande antal s.k. riskkapitalbolag. Med ett annat synsätt finns farhågor för att AP-fonderna med liberalare placeringsregler kan bli oönskat stora på den svenska aktiemarknaden, inte minst som ägare. Ett väsentligt ökat utrymme att sprida placeringarna internationellt utgör en motverkande kraft i det sammanhanget. Till bilden hör också de strukturella förhållanden som ovan beskrivits och som innebär att den svenska börsen innehåller ett betydande och sannolikt växande inslag av utländska företag. Placeringar i dessa företag kommer enligt förslaget i denna promemoria att utgöra utlandsplaceringar.

Av viss betydelse är också den enhetliga valutan inom EMU. Den kan väntas påverka t.ex. de svenska bostadsinstitutens obligationsemissioner även om Sverige inte deltar i valutaunionen. En viss andel emissioner i euro kan förutses. Det innebär att en normal del av AP-fondens inhemska marknad i stället kommer att utgöra skuldförbindelser i utländsk valuta.

Mot bakgrund av dessa olika faktorer står det klart att placeringar i utländska tillgångar utgör ett välmotiverat inslag i en väldiversifierad värdepappersportfölj. Frågan är huruvida några absoluta gränser bör sättas i lag för sådana placeringar. Det centrala skyddsmotivet för fonden bör i detta sammanhang vara att skydda pensionssystemets buffertfunktion mot allt för stor valutarisk, inte att tillse att fonden placerar i inhemska instrument. Skiljelinjen bör således inte främst dras mellan svenska och utländska tillgångar, utan huruvida valutarisk föreligger eller inte.

Någon minimigräns för utländska investeringar föreslås dock inte. Behovet av valutaexponering i riskdiversifieringssyfte kommer i stället till uttryck i målparagrafens allmänna krav på diversifiering. Frågan är huruvida någon övre gräns bör sättas i lag för sådana placeringar.

Det faktum att åtagandet i det nya pensionssystemet är i svenska kronor samtidigt som huvuddelen av konsumtionskorgen består av inhemska varor och tjänster motiverar en restriktion för valutaexponeringen i syfte att begränsa denna s.k. matchningsrisk.

Ovanstående faktorer visar sammantaget att utrymmet för valutaexponering bör vara åtminstone omkring en tredjedel av det förvaltade kapitalet. För att bedriva en effektiv kapitalförvaltning krävs en viss marginal för avvikelser uppåt och nedåt. När gränsen bestäms bör hänsyn också tas till att investeringar i svenska aktier i många fall är behäftade med valutarisk till följd av deras internationella verksamhet (se diskussion nedan). Samtidigt bör beaktas att tidigare svenska bolag under senare år omvandlats till utländska men fortsatt noteras på den svenska börsern (inslaget av utländska företag har därigenom blivit relativt stort eller ca 20 %). Varje avgränsning måste med nödvändighet få karaktär av tumregel men likväl måste en absolut gräns tillämpas. Här görs bedömningen att en andel på högst 40 % av var och en av buffertfondernas totala

tillgångar får vara utsatta för valutaexponering. Den föreslagna gränsen ligger över den långsiktiga andel av de totala placeringarna som buffertfonderna grovt skissat förutses vilja hålla i tillgångar med valutarisk (se avsnitt 12.1).

Teknisk utformning

Vid tillämpning av en kvantitativ begränsning av fondernas valutarisk är det, beroende på tillgångsslag, inte entydigt huruvida valutarisk kan anses föreligga eller inte. För räntebärande värdepapper är förekomsten av valutarisk generellt relativt oproblematiskt att fastställa. Avgörande är om instrumentet är denominerat i utländsk valuta. För obligationer med olika valutor på kupong och kapitaldel utgörs valutarisken i förekommande fall av den del som är denominerad i utländsk valuta. För aktier är det däremot svårare att bestämma vilken valutarisk som faktiskt föreligger. Exponeringen är olika stor i olika aktier. I princip beror förekomst och storlek av valutarisk i ekonomisk mening på i vilken utsträckning bolagets värde förändras på grund av förändringar i valutakursen. Värdet av ett företag bestäms utifrån det diskonterade framtida kassaflödet. Ett multinationellt företag har sitt kassaflöde i flera olika valutor. Värdet av företaget påverkas således i hög utsträckning av förändringar i valutakursen och är därmed utsatt för valutarisk, även om det är noterat i den inhemska valutan. Härvidlag finns ingen entydig skiljelinje mellan svenska internationellt verksamma bolag och utländska bolag verksamma i Sverige. AP-fonderna måste emellertid på ett enkelt sätt kunna tillämpa en begränsningsregel för valutarisk.

För *svenska företag*, dvs. företag med juridisk hemvist i Sverige, talar övervägande skäl för att deras aktier, trots svårigheten att bedöma graden av valutaexponering, i princip inte bör ingå i en utlandsram. Ett undantag från den regeln skulle kunna övervägas för de svenska företag som, om de legala förutsättningarna finns, väljer att redovisa och denominera sitt aktiekapital i utländsk valuta. Med en antagen starkt internationell verksamhet i dessa företag kan en inte obetydlig valutariskexponering förutsättas. Tydlighet och enkelhet vid tillämpningen av regeln talar emellertid

för att endast kriteriet om svensk juridisk hemvist bör gälla. Skulle en eventuell framtida övergång till euro ske på bred front kan dock regeln behöva övervägas ånyo.

För *utländska företag* noterade i utländsk valuta är det rimligt att dessa anses vara behäftade med full valutarisk. Förekomsten av utländska företag som noterar sig i svenska kronor har hittills varit begränsad men kan bli vanligare i framtiden. Även placeringar i sådana aktier får normalt anses innebära en växelkursrisk. En annan kategori utländska företag utgör de sammanslagningar av svenska och utländska företag som ovan påtalats och där aktierna är noterade både på svensk och utländsk börs. Här kan valutarisken på goda grunder antas vara mindre men det bedöms ändå vara svårt att i lag söka skilja dessa grupper åt.

I summering framstår den juridiska hemvisten som det rimligaste kriteriet för en tumregel om valutarisk för aktieplaceringar. Således föreslås att inom utlandsramen skall i princip återfinnas utländska bolag, dvs. bolag med juridisk hemvist i utlandet noterade såväl i utländsk valuta som i kronor.

Vad gäller olika valutaderivatinstrument skall hänsyn till dessa tas vid beräkning av värdet av den totala valutarisken för de förvaltade tillgångarna.

Vid ett eventuellt framtida svenskt medlemskap i EMU kommer placeringar inom euroområdet inte längre att utgöra någon valutarisk. I ett sådant läge minskar också den andel av den svenska konsumtionen som importeras och samtidigt är noterad i främmande valuta. Det talar för att en mindre del av AP-fondens tillgångar i en sådan framtida situation skulle medges vara utsatt för valutarisk och således den nu föreslagna andelen på 40 % behöva begränsas. Även principen om juridisk hemvist får då en annan innebörd och måste gälla för hela euroområdet. Även här bör en lagändring göras i det fall Sverige skall inträda i valutaunionen.

Valutaflöden

AP-fondens kapital är av sådan storleksordning att massiva investeringar i utländska tillgångar på kort tid kan orsaka valutaflöden som oönskat kan påverka kronkursen. Effekten skall inte överdrivas. AP-fonden har incitament att anpassa investeringstakten till

den svenska kronans styrka då denna påverkar investeringarnas långsiktiga lönsamhet. Reformeringen av AP-fondssystemets storlek och placeringsregler kan emellertid övergångsvis förutses leda till vissa ytterligare valutaflödeseffekter i samma riktning (se kapitel 12 för en diskussion). Det kan därför finnas skäl att ha en övergångsregel som begränsar det årliga valutautflödet till följd av AP-fondernas omplaceringar. Här föreslås en konstruktion som innebär att andelen placeringar med valutarisk i procent av de totala placeringarna får öka med högst 5 procentenheter per år och fond. Andelen tillgångar med valutarisk vid starttidpunkten för de nya placeringsreglernas tillämpning kan inte nu exakt förutses. Här förutsätts en fortsatt ökning av dessa (bl.a. genom ett mindre utnyttjande av valutasäkring i linje med de av regeringen gjorda utvärderingarna). Övergångsregeln föreslås här tillämpas så att valutariskandelen högst får uppgå till 15 % vid utgången av det kalenderår de nya reglerna införts och därefter successivt trappas upp. Formellt skulle sex år krävas för att nå lagstadgad maximal gräns. Här föreslås därför att övergångsregeln får gälla under sex kalenderår räknat från och med det år de nya placeringsbestämmelserna införs. Inget hindrar AP-fonden från att med hjälp av valutasäkring gå snabbare fram i sin omstrukturering till utländska tillgångar.

I nedanstående tabell sammanfattas förslaget till placeringsregler för de nya AP-fonderna.

Tabell 8.2 Förslag till gemensamma placeringsregler för de nya AP-fonderna

Placeringsinstrument	Alla instrument på kapitalmarknaden. Aktier och fordringsrätter skall vara marknadsnoterade och omsättningsbara (undantag fastighetsaktier)
Räntebärande värdepapper med låg risk	Minst 30 % av en fonds tillgångar
Derivat	Främst i syfte att effektivisera förvaltning eller minska risker. Ej derivat med råvaror som underliggande instrument
Krediter	Repor, direktlån till egna fastighetsbolag, korta lån och inlåning
Utländsk valuta	Högst 40 % av en fonds tillgångar får exponeras mot valutarisk. Upptrappning med 5 procentenheter år.
Stora exponeringar	Högst 10 % av en fonds tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter
Svenska aktier	Marknadsvärdet av varje fonds innehav av svenska aktier får högst motsvara 2 % av det totala värdet av svenska aktier på OM Stockholmsbörsen.
Röstandel	Högst 10 % i ett enskilt företag (undantag för egna fastighetsbolag)

9 Andra förvaltningsfrågor

Förslag: All förvaltning av fondernas medel skall, om styrelsen så beslutar, kunna skötas av utomstående förvaltare. Det kan ske genom köp av fondandelar eller genom diskretionära uppdrag. Minst 10 procent av kapitalet i varje fond skall förvaltas på detta sätt.

Regeringen ansvarar för att en årlig utvärdering av fondernas förvaltning sker. Regeringen skall liksom i dag överlämna sin utvärdering till riksdagen i form av en regeringsskrivelse.

Skälen för förslaget:

Extern förvaltning

Till följd av att de nya AP-fonderna föreslås få friare placeringsregler krävs det en bred förvaltningskompetens. Det kommer sannolikt inte att vara kostnadseffektivt för varje fond att ha egen kompetens inom alla de områden där placeringar förutsätts ske. Det gäller inte minst behovet av kunskap om utländska aktie- och obligationsmarknader. Inslaget av extern förvaltning kommer således att öka. En möjlighet för fonderna att erhålla extern kompetens är att köpa fondandelar i fonder avsedda för institutionella placerare. Att investera i utländska aktieindexfonder är t.ex. ett sätt att åstadkomma en väldiversifierad utlandsportfölj utan att behöva bygga upp kompetens på samtliga utländska marknader. Ett annat sätt att använda extern kompetens är genom diskretionära förvaltningsuppdrag till utomstående förvaltare. Den externa förvaltaren kan förvalta en särskild del av portföljen där kompetens saknas

inom fonden. En extern förvaltare kan också förvalta en del av portföljen (med exakt samma placeringsriktlinjer som den egna organisationen) i syfte att erhålla ett riktmärke mot vilket den egna organisationens resultat kan mätas. Den norska oljefonden på ca NOK 170 miljarder (utgången av år 1998) är ett exempel på ett stort och snabbt växande placeringskapital (prognos ca NOK 600 miljarder år 2002) vars aktietillgångar (30-50 % av fondens kapital enligt placeringsregler) inledningsvis helt förvaltas externt. Extern förvaltning hindrar inte att fonderna utövar rösträtt för aktier som förvaltas på detta sätt. Om den externa förvaltningen sker genom förvärv av andelar i värdepappersfonder, enligt lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, gäller istället att fondbolaget företräder andelsägarna i alla frågor som rör värdepappersfonden och således även röstar för de aktier som ingår i fonden.

Viktigt är att fonderna försäkras sig om att den externa förvaltningen utförs i linje med de övergripande målen för förvaltningen samt de mål som i övrigt satts upp i verksamhetsplanen, bl.a. avseende placeringspolicy, etik och miljö. Fonderna måste ha kompetens att följa upp den externa förvaltningen. Hur kostnadseffektiv förvaltningen är måste också bedömas i samband med regeringens utvärdering.

Det finns inte i dag något hinder för fondstyrelserna att anlita externa förvaltare. I syfte att understryka vikten av en kostnadseffektiv förvaltning där alla investeringsmöjligheter utnyttjas på ett optimalt sätt, kan det finnas skäl att föreskriva att en viss del av förvaltningen skall skötas externt. Ett sådant krav på det nya fondsystemet kan utformas på olika sätt. Här föreslås att minst 10 % av varje fonds marknadsvärderade tillgångar skall förvaltas externt genom diskretionära förvaltningsuppdrag eller i fonder.

Den externt förvaltade verksamheten skall i alla delar behandlas lika med den internt förvaltade vad gäller krav att följa de övergripande målen och föreskrivna regler. Det är också av stor vikt att de externa förvaltarna fyller de krav på sundhet och pålitlighet som måste ställas samt att de står under offentlig tillsyn.

Utvärdering

Goda incitament till effektiv förvaltning får allmänt anses finnas med en organisation som inrymmer ett antal likvärdiga och självständiga fonder. Till detta skall läggas den genomlysning, utvärdering och informationsgivning om fondernas utveckling som även fortsättningsvis kommer att ske. En väl fungerande medelsförvaltning förutsätter vidare god intern kontroll. Styrelsen har ansvar för att det finns erforderliga system och rutiner för detta.

En central beståndsdel i den fondorganisation som här föreslås är intern uppföljning och extern utvärdering av förvaltningen. En intern resultatuppföljning syftar till att ge underlag för att bedöma förvaltningsresultatet och för korrigerande åtgärder. Det är sålunda en oumbärlig funktion. En extern utvärdering av förvaltningen är nödvändig i syfte att få en opartisk bedömning av fondernas förvaltningsresultat. Därvid sker i princip dels en utvärdering av hur de övergripande målen operationaliseras i konkretare förvaltningsmål vilket kan sägas spegla den externa effektiviteten, dels en utvärdering av i vilken grad uppsatta mål har uppnåtts, den interna effektiviteten.

En utvärdering kan i dag sägas ske både internt och externt. De nuvarande fondstyrelserna är ålagda att utföra en egen utvärdering av sin förvaltning vilket kan ses som en resultatuppföljning. Dessa utvärderingar tillsammans med årsredovisning och revisionsberättelse ligger sedan till grund för en extern utvärdering av förvaltningen som görs av regeringen. Denna tillsammans med en sammanställning av fondstyrelsernas årsredovisningar överlämnas årligen till riksdagen i form av en regeringskrivelse.

Den nya organisation och förvaltning som nu föreslås minskar inte behovet av en effektiv utvärdering. En sådan måste grundas dels på fondernas egna mål såsom de kommer till uttryck i placeringspolicyn, dels på faktiska avkastningsresultat och risknivåer. Ansvaret för utvärderingen skall liksom tidigare ligga på regeringen. I det avseendet föreslås därmed att rådande ordning behålls. Nuvarande förhållande innebär att fondstyrelsernas egen utvärdering skall utgöra underlag för regeringens utvärdering. Under de två

senaste åren har regeringen därutöver anlitat extern kompetens för sin utvärdering. Den nuvarande ordningen där AP-fonden gör en utvärdering av sin egen verksamhet kan ifrågasättas. Underlaget för regeringens utvärdering bör framöver i stället tas fram av en lämplig extern utvärderare med hög kompetens inom området kapitalförvaltning eller på annat sätt som regeringen själv bestämmer. AP-fonden bör naturligtvis bistå med det material regeringen behöver för sin utvärdering. För att skapa bra förutsättningar för en relevant utvärdering som tar hänsyn även till AP-fondens åtagandesida har regeringen möjlighet att i förväg ange en lämplig riktmärkesportfölj som skall användas som utvärderingsinstrument.

Extern utvärdering skall liksom i dag bekostas med fondmedel. Regeringen skall även fortsättningsvis överlämna sin utvärdering till riksdagen i form av en regeringsskrivelse.

Bestämmelserna om granskning och utvärdering av fondernas förvaltning skall på samma sätt som enligt APR vara uttömmande i den meningen att fonderna inte skall omfattas av Riksrevisionsverkets granskningsverksamhet. I linje härmed föreslås också att samtliga revisorer i fonderna skall vara auktoriserade.

10 Organisationsfrågor

10.1 Fondernas antal

Förslag: De nuvarande första-femte fondstyrelserna avvecklas. De medel som återstår efter den sista inleveransen till staten per den 1 januari 2001 skall förvaltas av fyra nya från varandra fristående fonder. De nya fonderna skall, med undantag av att direktlånestocken förvaltas av första fonden fram till avveckling, initialt vara lika stora med identiska regler för placeringar och organisation.

Skälen för förslaget:

Storleken på fondkapitalet

AP-fondens förmögenhet förvaltas i dag av sex fondstyrelser. Fjärde–sjätte fondstyrelserna har egna kanslier, medan första–tredje fondstyrelserna har ett gemensamt kansli. Det totala fondkapitalet beräknas komma att uppgå till ca 520 miljarder kronor den 1 januari år 2001 efter gjorda inleveranser. Medlen är i utgångsläget till en övervägande del förvaltade i första-tredje fondstyrelsernas gemensamma kansli. Härutöver finns den sjunde AP-fonden. I det följande diskuteras emellertid enbart storleken på buffertfonderna (exklusive sjätte fondstyrelsen).

Lämplig fondstorlek

I syfte att ge de enskilda fonderna förutsättningar att bedriva en effektiv kapitalförvaltning och förbättra möjligheterna till rättvisande utvärderingar av förvaltningen bör, som tidigare redogjorts för, de medel som efter inleveransen skall ingå i AP-fondssystemet fördelas på ett antal från varandra fristående fonder med identiska förutsättningar. Att fonderna ges identiska förutsättningar bör kunna ha en positiv inverkan på fondförvaltningens effektivitet. En uppdelning av fondkapitalet på ett antal lika stora fonder bör också kunna ha en gynnsam effekt på den svenska kapitalmarknadens funktionssätt. För att förutsättningarna skall bli identiska bör fonderna inledningsvis i princip tillföras lika mycket kapital. Denna likabehandlingsprincip bör även gälla kapital som i framtiden tillförs fonderna liksom fondernas skyldighet att bidra med medel till kostnaderna för ålderspensionssystemet.

Ett ställningstagande till hur många AP-fonder som bör finnas i framtiden bör baseras på en analys av vilken fondstorlek som kan vara lämplig. Goda förutsättningar för en effektiv kapitalförvaltning ökar utsikterna att uppfylla avkastningsmålet. Vidare måste förvaltningskostnader beaktas.

Möjligheterna att bedriva en aktiv förvaltning ökar ju mindre portföljerna är, eftersom det är enklare att omstrukturera en liten portfölj. Beloppen som måste omsättas på marknaden blir lägre vilket underlättar transaktionerna både med avseende på prisseffekterna och den tid det tar att genomföra justeringen. Vid en uppdelning av kapitalet inom AP-fonden på flera mindre fonder minskar dessutom risken för att en enskild fond dominerar en viss marknad och försämrar marknadens funktionssätt.

Fondförvaltning innebär vidare alltid en risk för felaktiga investeringsbeslut. Genom att dela upp fondkapitalet på ett flertal förvaltare kan en spridning av förvaltningsriskerna uppnås.

Å andra sidan finns kostnads fördelar med att koncentrera fondkapitalet till ett fåtal större fonder. Kapitalförvaltning är förknippad med klara stordriftsfördelar. Till stor del består förvaltningskostnaderna av fasta kostnader. Fler fonder medför fler kanslier och högre totala förvaltningskostnader. Ett flertal fonder innebär också att en AP-fond oftare agerar med en annan AP-fond som motpart.

Ett mer koncentrerat fondkapital undviker i större utsträckning sådana situationer och de totala transaktionskostnaderna blir därigenom lägre. Första-tredje AP-fondens VD Lennart Nilsson har i en skrivelse till regeringen (se bilaga 1) framfört att det bl.a. finns fördelar från förvaltningssynpunkt om AP-fonden inte delas upp i många självständiga fonder.

För att finna en lämplig fondstorlek måste ovanstående faktorer vägas mot varandra. Viktigast för att erhålla en effektiv förvaltningsorganisation som genererar en hög långsiktig avkastning måste vara att fonderna har en sådan storlek att det skapas goda förutsättningar för att bedriva förvaltningen effektivt. Härvidlag är nuvarande första-tredje AP-fonden alltför stor på den svenska penning- och obligationsmarknaden och fjärde AP-fonden alltför stor på aktiemarknaden för att en effektiv, aktiv förvaltning skall kunna bedrivas. De eventuellt ökade totala administrationskostnader som kan följa av en uppdelning på flera fonder torde mer än väl uppvägas av möjliga förvaltningsvinster.

Bedömningen av en lämplig portföljstorlek bör vidare grundas på en bedömning av AP-fondens storlek på olika marknader. Storleken måste därvid bedömas utifrån de placeringsregler som föreslås. På de internationella marknaderna utgör inte fondernas storlek någon begränsning. Däremot utgör storleken en begränsande faktor på den svenska kapitalmarknaden och dess huvudsakliga delmarknader penning- och obligationsmarknaden samt aktiemarknaden. I den följande framställningen bortses från ett eventuellt framtida svenskt medlemskap i valutaunionen

Penning- och obligationsmarknaden

Enligt de placeringsregler som nu föreslås måste minst 30 % av fondkapitalet vara placerat i räntebärande värdepapper, i första hand obligationer med låg kredit- och likviditetsrisk. Obligationsmarknaden domineras av staten och bostadslåneinstitutet med viss övervikt för volymen statspapper, vilket framgår av tabell 10.1.

**Tabell 10.1 Penning- och obligationsmarknaden, december 1998,
miljarder kronor,**

Penningmarknaden	369
Statsskuldväxlar	230
Certifikat	139
Obligationsmarknaden	1644
Statsobligationer	808
Bostadsobligationer	657
Övriga emittenter (prel.)	179
Totalt	2013

Källa: Sveriges Riksbank

Marknaderna för stats- och bostadsobligationer är så stora och likvida att de möjliggör även för relativt stora fonder att agera aktivt. Omsättningen på stats- och bostadspappersmarknaden totalt sett (avista, termin, repor) låg under år 1998 på i genomsnitt drygt 200 miljarder kronor per dag (med stor dominans för statsobligationsmarknaden).

Av nedanstående tabell framgår storleken på de största försäkringsbolagens obligationsportföljer vid utgången av år 1998 jämfört med första-tredje AP-fonden.

Tabell 10.2 Försäkringsbolagens räntebärande värdepappersportföljer, den 31 december 1998, miljarder kronor

	Penning- markn.	Bostadsobl.	Statsobl.	Totalt
SPP	5	44	85	134
Skandia Liv	9	22	37	68
Trygg Hansa- Liv AB	3	21	27	51
AMF Pension	0	15	31	46
1-3AP-fonden	7	216	269	492

Källa: Sveriges Försäkringsförbund

En riktlinje vid uppdelningen av fondkapitalet bör vara att försöka åstadkomma en fondstorlek som medför att var och en av de nya fonderna kommer att innehålla stats- och bostadspapper på en nivå som storleksmässigt motsvarar de större försäkringsbolagens innehav med undantag för de allra största. Det skulle innebära en obligationsportfölj på mellan 40 och 80 miljarder kronor. En sådan storlek torde inte orsaka några särskilda problem, vare sig för marknadens funktionssätt eller för fondernas förutsättning att bedriva aktiv förvaltning.

Om man antar att fonderna kommer att välja att placera ca 45 % av fondkapitalet i inhemska stats- och bostadsobligationer (se avsnitt 12), skulle det motsvara fonder i storleksordningen 90-180 miljarder kronor.

Aktiemarknaden

Den svenska aktiemarknaden är värdemässigt ungefär lika stor som den svenska obligationsmarknaden, men omsättningen på aktiemarknaden är betydligt lägre. Vid utgången av år 1998 var det sammanlagda marknadsvärdet för bolagen noterade på OM Stockholmsbörsen, A-, O- och OTC-listor ca 2400 miljarder kronor. Den

genomsnittliga omsättningen var under 1998 omkring 7 miljarder kronor per dag.

Tabell 10.3 De största aktieägarna på OM Stockholmsbörsen (exkl. AP-fonden, februari 1999)

	miljarder kronor
Investor	90
Roburs aktiefonder	81
SPP	77
Stefan Persson	50
Nordbankens aktiefonder	43
4-6 AP-fonderna	104

Källa: Ägarna och makten 1999 (Sundin, Sundqvist)

Internationella studier av värdepappersmarknader, som bl.a. aktualiserats i samband med utvärderingen av nuvarande fjärde AP-fondstyrelsen, visar att fondstorlekar som motsvarar 3-4 % eller mer av den lokala marknaden innebär olika slag av kostnader som inte obetydligt försämrar förvaltningsresultatet (se bilaga 1). Det pekar på att fondernas innehav av svenska aktier storleksmässigt bör ligga under nivån 60-70 miljarder kronor (mätt mot det samlade värdet av svenska aktier på OM Stockholmsbörsen). Vilken storlek som är lämplig för en fond på den svenska aktiemarknaden beror också på vilka önskemål som finns vad gäller flexibiliteten att strukturera om portföljen. Omsättningen på den svenska aktiemarknaden är låg jämfört med den svenska obligationsmarknaden. Till följd av de begränsade omsättningsmöjligheterna bör inte de nya fonderna vara alltför stora. Det kan av effektivitetsskäl antas vara eftersträvansvärt att var och en av AP-fondernas svenska aktieportföljer ligger på en lägre nivå än de största privata förvaltarens portföljer. Mot bakgrund av dessa olika faktorer bör fondernas svenska aktieportfölj lämpligen ligga i storleksordningen 30-40 miljarder kronor. Vid ett antagande att AP-fondernas innehav av svenska aktier kommer att utgöra omkring 25 % av tillgångarna (se avsnitt 12) motsvarar det en fondstorlek i intervallet 120-160 miljarder kronor.

Bestämning av antalet fonder

De storlekstal som ovan redovisats avseende de största aktörerna på den svenska kapitalmarknadens olika delmarknader indikerar att de nya AP-fonderna skulle kunna ligga i storleksspannet 100-180 miljarder kronor. Avgörande härvidlag är hänsynen till att en god marknadsfunktion samt goda möjligheter till en effektiv förvaltning skall kunna upprätthållas.

Storleken skall också ses mot bakgrund av AP-fondens framtida tillväxt. Denna är utöver avkastningen beroende av demografiska faktorer och den ekonomiska tillväxten som i sin tur bestämmer avgiftsnettots utveckling. Gjorda framskrivningar (se diagram 5.2 och 5.3) visar på en ökad fondstyrka den närmaste perioden. Vid en ekonomisk tillväxt på 2 % växer AP-fonden till närmare 780 miljarder kronor (fasta priser) år 2015 vid en antagen avkastning på 3 % för att därefter minska långsiktigt. Vid 5 % avkastning växer AP-fonden betydligt snabbare, till ca 1000 miljarder kronor år 2015, och kontinuerligt även på längre sikt om inte en återföring sker till de försäkrade. En annan aspekt i detta sammanhang är kontrollstationen år 2004 där ytterligare medel kan tänkas överföras till statsbudgeten.

Den beräknade fondtillväxten kan inte entydigt sägas förändra de framtida storleksrelationerna mellan fonderna och övriga stora enskilda kapitalförvaltare i sådan utsträckning att det i sig bör påverka valet av antalet fonder under de närmaste 15-20 åren.

I sammanfattning skulle med ovanstående storleksintervall respektive AP-fond tillhöra gruppen större aktörer på såväl den inhemska aktie- som obligationsmarknaden men enskilt inte få någon tätposition. Här föreslås att ett antal av fyra buffertfonder inrättas varvid varje fond skulle uppgå till drygt 125 miljarder kronor vid en beräknad sammanlagd fondstorlek (inklusive värdet av sjätte AP-fonden men exklusive sjunde AP-fondens medel) på ca 520 miljarder kronor efter överföringen år 2001.

Fyra nya AP-fonder

De nya placeringsregler och den nya organisation som här föreslås medför att genomgripande förändringar måste göras i AP-fondens

nuvarande struktur. De medel som här föreslås bli uppdelade på fyra fonder förvaltas i dag av fem fondstyrelser, men däremot bara av tre kanslier, eftersom första–tredje fondstyrelserna har en gemensam förvaltningsorganisation. Även vad avser det kapital som förvaltas av AP-fonden medför förslaget stora förändringar både beträffande den värdemässiga fördelningen och fördelningen av enskilda tillgångar.

Dessa förändringar är så genomgripande att de nuvarande fondstyrelserna och deras förvaltningsorganisationer (kanslier) bör avvecklas och fyra nya AP-fonder med tillhörande organisationer bör byggas upp. Som närmare utvecklas nedan bör varje ny AP-fond utgöra en myndighet. Det är dock naturligt att tre av de fyra nya AP-fonderna byggs upp kring de kanslier som i dag finns. En redogörelse för principerna för omorganisationen av AP-fonden, bl.a. vad avser fördelning av fondkapitalet och personalfrågor finns i avsnitt 12 Övergångsfrågor.

Vad nu sagts gäller inte nuvarande sjätte fondstyrelsen, vilken inte omfattas av förslagen i denna promemoria. De förändringar som nedan föreslås beträffande sjunde fondstyrelsen är inte sådana att de motiverar den genomgripande omorganisation som föreslås beträffande första–femte fondstyrelserna. Nuvarande sjunde fondstyrelsen bör därför organisatoriskt överföras till den föreslagna nya lagen, men byta namn till Sjunde AP-fonden.

Sammanfattningsvis innebär förslaget att nuvarande första–femte AP-fonderna avvecklas och att i stället fyra nya AP-fonder inrättas s.k. buffertfonder. Sjätte och sjunde fondstyrelserna däremot behålls organisatoriskt oförändrade.

10.2 Medelstildelning och pensionsutbetalningar m.m.

Förslag: Varje buffertfond skall årligen tillföras lika mycket av de medel som skall föras till allmänna pensionsfonderna och om så behövs bidra med lika mycket medel till pensioner och andra kostnader för ålderspensionssystemet.

Skälen för förslaget: De medel som förvaltas av AP-fondssystemet utanför den sjätte och sjunde AP-fonden skall, enligt vad som föreslås i föregående avsnitt, i framtiden förvaltas av fyra fristående buffertfonder med identiska förutsättningar. För att lika förutsättningar skall gälla måste placeringsregler och organisation vara identiska för dessa fonder. Vidare måste medelstildelning till och utbetalningar från fonderna följa samma regler. Fonderna skall därför inledningsvis tilldelas lika mycket medel. Vidare skall de även i framtiden tillföras lika mycket medel och bidra med lika mycket medel till pensioner och andra kostnader för ålderspensionssystemet. Den angivna ordningen innebär att var och en av buffertfonderna årligen tillförs lika mycket av de medel som Riksförsäkringsverket överför till allmänna pensionsfonderna. Den medför också att fonderna bidrar med lika mycket medel till kostnaderna för ålderspensionssystemet, såsom pensionsutbetalningar m.m, om fonderna måste inträda i sin roll som buffert. AP-fondens tillgångar utgör statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § regeringsformen. Fondens organisation och verksamhet är exklusivt reglerad i lag. Innebörden härav är att fondens medel inte får tas i anspråk av staten för något annat ändamål än som är föreskrivet där, om inte riksdagen beslutar om annat.

Uppgiften att till buffertfonderna fördela, överföra och från dem rekvirera penningmedel bör oförändrat skötas av Riksförsäkringsverket.

I varje fonds förvaltning bör, liksom enligt gällande regler, ingå avkastningen på fondens medel.

Varje fond bör såsom tidigare betala kostnaderna för sin verksamhet och för revision av sin förvaltning med de medel som fonden förvaltar. Dessutom bör fonderna betala sådan kostnad som regeringen har haft för att anlita särskild, extern fackkunskap för utvärdering av fondens verksamhet.

10.3 AP-fondens ledning

10.3.1 Övergripande frågor

Förslag: De nya AP-fonderna skall vara fristående från varandra och oberoende i sin löpande förvaltning gentemot regering och riksdag. För varje fond skall finnas en styrelse som ensam skall ansvara för verksamheten.

Skälen för förslaget: Ovan har, med undantag för nuvarande sjätte och sjunde fondstyrelserna, föreslagits att placeringsreglerna inom AP-fondssystemet skall göras enhetliga och att fondkapitalet skall uppdelas på fyra identiska fonder. De nuvarande bestämmelserna om AP-fondens organisation är som framgått i avsnitt 4 mycket heterogena. Antalet ledamöter och sättet för utseende av ledamöter skiljer sig åt mellan fondstyrelserna. Fondstyrelserna är ensamma ansvariga för förvaltningen av de medel som styrelsen förvaltar, vilka uppgår till mycket stora belopp, men några krav på styrelseledamöternas erfarenhet och kunnande uppställs inte i nuvarande lagstiftning.

AP-fondens organisation bör utformas så att den står i samklang med målet för förvaltningen. Utgångspunkten för utformningen av AP-fondens organisation bör därför vara att denna skall utformas så att den på bästa möjliga sätt är ägnad att främja målet för förvaltningen. Organisationen skall således ge förutsättningar för en effektiv förvaltning av fondmedlen. Vid utformningen av organisationen måste även andra omständigheter beaktas, såsom att AP-fonden utgör en statlig institution och intresset från de för-

säkrade och avgiftsbetalarna av inflytande över medelsförvaltningen.

Som framgår av tidigare avsnitt skall det i stor utsträckning överlämnas åt fonderna att utifrån generella mål och placeringsregler själva närmare bestämma inriktningen på respektive fonds medelsförvaltning. Placeringsbestämmelsernas utformning lägger således ett stort ansvar på de enskilda fonderna att själva utforma den närmare inriktningen på medelsförvaltningen. Storleken på det förvaltade kapitalet och verksamhetens art medför vidare ett mycket stort finansiellt ansvar för fondernas styrelser. Dessa omständigheter tillsammans med behovet av en klar och tydlig ledningsfunktion talar för att den nuvarande ordningen med en styrelse med fullt och odelat ansvar för verksamheten bör behållas i de nya fonderna (jfr bet. 1995/96:KU1 s. 5 f. samt prop. 1993/94:185 s. 9, bet. 1995/96:KU1 s 11 f. och SOU 1997:57 s. 118).

De enskilda fonderna bör ha en fri och oberoende ställning i sin löpande förvaltning gentemot regering och riksdag. Fonderna bör också vara inbördes oberoende. Verksamheten bör endast regleras i lag. Regeringen bör inte ges möjlighet att genom instruktioner, regleringsbrev eller tilldelning av anslagsmedel styra över fonderna utöver vad som följer av rätten att utse styrelse. På detta sätt kan ett förtroende upprätthållas för att AP-fondens medel endast används till nytta för pensionssystemet och de försäkrade och inte utnyttjas i andra syften. Detta bör inte hindra att regeringen, på det sätt som föreslås i avsnitt 9, fastställer ett riktmärke mot vilket AP-fondernas förvaltning utvärderas. Riktmärket utgör endast ett hjälpmedel vid utvärdering, vilket inte är bindande för fonderna.

10.3.2 Styrelsen

Förslag: Varje buffertfonds styrelse skall bestå av nio ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna och styrelsens ordförande utses av regeringen för en tid av längst tre år. Samtliga ledamöter skall utses på grundval av sin personliga kompetens att främja fondförvaltningen. Av ledamöterna skall två utses efter förslag från arbetstagarorganisationer och två från arbetsgivarorganisationer. Regeringen utser ordförande bland de ledamöter som utses utan förslag.

Skälen för förslaget:

Styrelsernas sammansättning och utseende av ledamöter

Enligt nu gällande bestämmelser utses ledamöterna och suppleanterna i samtliga fondstyrelser av regeringen. Flertalet ledamöter i första–femte fondstyrelserna utses emellertid efter förslag av arbetsgivar- och arbetstagarorganisationer och andra intressenter på arbetsmarknaden. Tanken med förslagssystemet är att fondstyrelserna skall innehålla representanter för de försäkrade och avgiftsbetalarna, vilka kan sägas vara intressenter i förhållande till de av styrelserna förvaltade tillgångarna (se prop. 1959:100 s. 176). En annan princip är att försäkringstagarna och avgiftsbetalarna vardera skall ha lika många företrädare bland de ledamöter som utses efter förslag. I förordningen (1984:287) om förslag på ledamöter i styrelserna för Allmänna pensionsfonden m.m. anges närmare bl.a. vilka organisationer som har rätt att lämna förslag till ledamöter och suppleanter i första–femte fondstyrelserna. För sjätte och sjunde fondstyrelserna gäller inte förslagssystemet. Där utser regeringen samtliga ledamöter på egen hand.

Som tidigare framhållits är innebörden av de föreslagna placeringsbestämmelserna att det liksom i dag i allt väsentligt har överlåtit på fondernas styrelser att besluta om sådant som placeringsinriktning, portföljsammansättning, riskprofil, risklimiter m.m. Ansvar för dessa frågor och fondens verksamhet i övrigt ställer

stora krav på styrelsernas kompetens, särskilt i fråga om samhälls-ekonomi och kapitalförvaltning.

Det finns mot bakgrund härav skäl att försäkra sig om att fondstyrelserna innehar erforderlig kompetens rörande samhälls-ekonomi, kapitalförvaltning och andra frågor som är av betydelse för medelsförvaltningen och verksamheten i övrigt. Ledamöterna bör därför utses på grundval av sin kunskap på områden som är av betydelse för fondernas uppgifter. Detta innebär inte att en person måste vara yrkesverksam på kapitalmarknaden för att komma ifråga som styrelseledamot. Det innebär endast att en tilltänkt ledamot bör besitta kunskaper som är till nytta för fondförvaltningen i stort.

Samtidigt kan pensionsavgifterna och pensionsutbetalningarna till stor del ses som lönekostnader respektive uppskjuten ersättning för arbete. Arbetsmarknadens parter måste därför anses ha ett starkt intresse i fondens förvaltning. AP-fondens organisation har historiskt utformats så att fonden haft en stark anknytning till arbetsmarknaden. Detta har skett genom att organisationerna på arbetsmarknaden har rätt att föreslå ledamöter till fondstyrelserna. Denna ordning får anses ha en stark förankring i samhället och bidrar till att stärka förtroendet för AP-fonden både vad avser dess uppgift i pensionssystemet och dess roll som kapitalförvaltare. Arbetsmarknadens parter bör därför även i framtiden ha ett inte oväsentligt inflytande i AP-fonderna. Det nuvarande förslagssystemet bör därför i princip behållas. Organisationer som företräder arbetstagar- respektive arbetsgivarintressen bör således också fortsättningsvis ha rätt att föreslå ledamöter till AP-fondernas styrelser. Detta innebär inte att de som föreslås behöver ha direkt koppling till organisationen i fråga, utan denna kan mycket väl föreslå en extern person som organisationen har förtroende för. Principen att arbetsgivar- respektive arbetstagarparten skall ha rätt att föreslå lika många ledamöter var bör inte ändras. De organisationer som bör komma i fråga vad gäller rätten att föreslå ledamöter är sammanslutningar för arbetsgivare, kommuner, arbetstagare, respektive personer som erlägger egenavgifter samt sammanslutningar inom konsumentkooperationen. Arbetstagar- och arbetsgivarpartens

styrelseplatser bör fördelas efter organisationernas relativa styrka på arbetsmarknaden. Den närmare utformningen av fördelningen av förslagsrätten mellan organisationerna på arbetsmarknaden bör på samma sätt som gäller i dag anges i en särskild förordning. För de ledamöter som föreslås av arbetsmarknadens parter skall gälla samma kompetenskrav som för övriga ledamöter.

Enligt gällande regler förordnas ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna av regeringen. AP-fonderna anses vara statliga myndigheter (se närmare avsnitt 10.3.4) och fondförmögenheterna utgör statliga medel. Det är därför naturligt att styrelseledamöterna utses av regeringen (jfr 11 kap. 9 § regeringsformen). Regeringen bör därför även i fortsättningen utse ledamöterna i fondernas styrelser. Det bör också ankomma på regeringen att bland de ledamöter som utses utan förslag utse ordförande och vice ordförande i styrelserna. Genom att regeringen utser ledamöterna kan också garantier skapas för att ledamöterna innehar erforderlig kompetens. Regeringen bör därför ges rätt att vägra att utse en av en organisation föreslagen person till styrelseledamot, om regeringen bedömer att denne saknar erforderliga kvalifikationer. I denna situation bör regeringen ha rätt att utse ledamot i organisationens ställe. Regeringen skall dock innan den själv utser en ledamot bereda organisationen tillfälle att lämna ett nytt förslag.

Som ytterligare förutsättningar för att komma i fråga som styrelseledamot bör krävas att vederbörande inte är underårig eller har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken. Vidare bör inte den som är försatt i konkurs eller den som är underkastad näringsförbud enligt lagen (1986:436) om näringsförbud få vara ledamot i en fondstyrelse. Som framgår av avsnitt 10.3.4 föreslås att de nya AP-fonderna skall vara statliga myndigheter. Enligt 11 kap. 9 § tredje stycket regeringsformen får endast den som är svensk medborgare vara styrelseledamot i myndighet som lyder omedelbart under riksdagen eller regeringen. Ett sådant formkrav måste därför införas, även om det hade varit önskvärt att, så som gäller i dag, tillåta även andra än svenska medborgare att vara styrelseledamöter.

Antalet styrelseledamöter

Första–tredje fondstyrelserna har var och en nio ledamöter. Fjärde och femte fondstyrelserna har vardera fjorton ledamöter. För varje ledamot i nu nämnda fondstyrelser utses en suppleant. Antalet ledamöter i första–femte fondstyrelserna uppgår således till inte mindre än 110 personer, inklusive suppleanter. Sjätte fondstyrelsen består däremot av endast fem ledamöter och sjunde fondstyrelsen av sju ledamöter. I båda fallen utan suppleanter. Detta talar i sig för att det finns skäl att överväga om inte en reduktion av antalet ledamöter kan bidra till att förbättra effektiviteten i fondstyrelsernas arbete. Det nuvarande systemet har, om man bortser från sjätte och sjunde fondstyrelserna, även visat sig vara tungrovt. Förutom ledamöterna är i stor utsträckning också suppleanterna närvarande vid styrelsesammanträdena. Förklaringen härtill står att finna i den beslutförhållningsregel som säger att ett ärende inte får tas upp till behandling om inte såvitt möjligt samtliga ledamöter, eller vid förfall för någon av dem, en suppleant för denne har fått tillfälle att delta i ärendets behandling. För fjärde och femte fondstyrelserna har detta kommit att innebära att så många som 28 ledamöter och suppleanter kan vara närvarande vid styrelsesammanträdena. Härtill kommer verkställande direktören och eventuellt ytterligare någon eller några personer från fondstyrelsens kansli.

En styrelse bör för att utgöra ett effektivt ledningsorgan inte bestå av alltför många ledamöter. Detta gäller också styrelser inom den statliga förvaltningen, särskilt om det är styrelsen som ensam är ansvarig för verksamheten (se prop. 1993/94:185 s. 14). En vanlig åsikt är att en från effektivitetssynpunkt optimal styrelse bör bestå av 5–9 personer inklusive eventuella suppleanter. Mot denna bakgrund framstår de befintliga reglerna om fondstyrelsernas storlek som mindre ändamålsenliga. Antalet ledamöter och suppleanter i varje fondstyrelse bör därför begränsas. En lämplig storlek får anses vara att varje styrelse i fortsättningen består av nio ledamöter. Med nio ledamöter möjliggörs en bred förankring hos arbetsmarknadens parter, samtidigt som det ges möjlighet att tillföra styrelserna en bred kompetens inom områden som är av betydelse för verksamheten utan att antalet kan anses vara så stort att det

hämmar effektiviteten. Något behov av att utse suppleanter för ledamöterna kan inte anses föreligga. Av ledamöterna bör två utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två från organisationer som företräder arbetsgivarintressen.

Mandattid

Ledamöterna i fondstyrelserna förordnas för närvarande för en tid av tre år. Det skulle i och för sig kunna övervägas att förkorta mandattiden till ett år. Fördelen skulle vara att det blir en tydligare koppling mellan fondens verksamhetsår och styrelsens förvaltningsansvar. Som följd av att det inrättas ett antal från varandra oberoende fonder med identiska förutsättningar uppkommer en konkurrenssituation mellan fonderna, något som är tänkt att påverka avkastningen positivt. Om mandattiden samtidigt förkortas till ett år kan det ge incitament för styrelserna att söka uppnå goda resultat på kort sikt. Målet för fondstyrelsernas förvaltning är emellertid att långsiktigt maximera avkastningen. En förkortning av mandattiden skulle således kunna motverka det övergripande målet för placeringsverksamheten. Av den anledningen bör fondstyrelsernas mandattider inte begränsas. Mot bakgrund av den långsiktighet som bör prägla fondförvaltningen skulle en förlängning av mandattiderna kunna övervägas, exempelvis till fem år vilket används som utvärderingsperiod i regeringens utvärderingar av fondstyrelsernas förvaltning (se t.ex. skr. 1996/97:152 s. 7). Allt för långa mandattider kan dock medföra andra problem. Den nuvarande mandattiden om längst tre år får därför anses vara väl avvägd.

Även om mandattiden är högst tre år bör regeringen ha rätt att entlediga en ledamot trots att den tid för vilken han är utsedd inte har gått ut. Vidare bör en ledamot alltid ha rätt att på egen begäran bli entledigad i förtid. I de nu nämnda fallen skall för den återstående mandattiden en ny ledamot utses i den avgående ledamotens ställe.

Det är inte önskvärt att hela styrelsen byts ut vid ett tillfälle. Därför bör mandattiderna för ledamöterna i största möjliga mån anpassas så de inte löper ut samma år. Mandattiden förslås bli högst tre år. En successiv infasning av ledamöternas mandattider är därför möjlig inom ramen för de föreslagna bestämmelserna. Det

bör lämpligen ankomma på regeringen att i samband med att ledamöter första gången utses till fondstyrelserna tillse att mandat-tiderna inledningsvis bestäms så att successiva utbyten av ledamöter kommer till stånd i framtiden.

10.3.3 Styrelsens uppgifter

Förslag: Styrelsen ansvarar för fondens förvaltning, organisation och verksamhet i övrigt. Styrelsen skall fastställa verksamhetsplan och därvid utarbeta placeringspolicy, ägarpolicy och riskhanteringsplan för fonden.

Skälen för förslaget: Styrelsen skall, som framgår av avsnitt 10.3.1, ensam ansvara för fondens verksamhet. Den centrala uppgiften är därvid förvaltningen av fondmedlen. Som tidigare påpekats ställer de föreslagna placeringsbestämmelserna särskilt stora krav på styrelsen i detta avseende. Av placeringsbestämmelserna framgår att fonden årligen skall fastställa verksamhetsplan. I denna skall närmare mål för placeringsverksamheten preciseras. Vidare skall för fonden fastställas en ägarpolicy och en riskhanteringsplan. Ansvar för dessa frågor vilar ytterst på styrelsen. Även andra frågor som rör medelsförvaltningen omfattas av styrelsens ansvar.

I styrelsens ansvar ingår att organisera verksamheten. Det är således styrelsen som fattar de grundläggande beslut som behövs för inrättande av fondens kansli. I det ligger bl.a. att utse den person (verkställande direktör) som skall leda fondens löpande verksamhet.

I styrelsens uppgifter ligger också att företräda fonden mot tredje man. Som framgår av avsnitt 10.3.4 föreslås att det skall klargöras att fonderna är statliga myndigheter. En följd härav är att staten ansvarar för de förbindelser som fonderna ingår. Det är dock fonderna som handlar för statens räkning och uppgiften att företräda fonderna/staten åvilar styrelserna.

Det är emellertid inte möjligt och inte heller lämpligt att styrelserna fattar beslut i alla frågor som rör fondens verksamhet. Styrelserna skall därför ha möjlighet att delegera beslutanderätten i viss fråga eller vissa frågor till en eller flera styrelsemedlemmar eller till anställda hos fonden. Rätten att delegera omfattar också rätten att företräda fonden mot tredje man. Besluten om delegation bör dokumenteras på ett tydligt sätt. Styrelsens rätt att delegera rätten att besluta i vissa frågor bör uttryckligen framgå av lag.

Ett annat viktigt område för styrelsens ansvar är redovisningen i fonden. Styrelsen har det yttersta ansvaret för fondens redovisnings- och bokföringsskyldighet. Ett närliggande ansvarsområde är internrevisionen. Enligt vedertagna principer bör den eller de funktioner som styrelsen inrättar för detta ändamål organisatoriskt svara direkt under styrelsen.

10.3.4 Fondernas rättsliga ställning

Förslag: Varje fond utgör en statlig myndighet. Fondernas organisation och verksamhet är exklusivt reglerad i lag.

Avtal och andra rättshandlingar som fonderna ingår är gällande mot staten. Detta gäller dock inte om motparten insåg eller bort inse att avtalet eller rättshandlingen inte faller inom fondens verksamhetsområde eller att den som handlat för fonden överskridit sin befogenhet.

Styrelsen företräder fonden mot tredje man. Styrelsen företräder även fonden inför domstol.

Skälen för förslaget: AP-fondens tillgångar utgör statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § regeringsformen. Fondens organisation och verksamhet är exklusivt reglerad i lag. Innebörden är att fondens medel inte får tas i anspråk av staten för något annat ändamål än som är föreskrivet där, om inte riksdagen beslutar om annat. Det har tidigare rått viss osäkerhet om fondstyrelserna är att betrakta som statliga myndigheter, eftersom detta inte framgår av lagtext eller äldre lagmotiv. Det är emellertid numera klarlagt att varje fondstyrelse utgör en

myndighet. I motiven till inrättandet av sjunde fondstyrelsen uttalade således regeringen att sjunde fondstyrelsen i likhet med övriga fondstyrelser skulle vara en egen myndighet (prop. 1997/98:151 s. 421). Tidigare har bl.a. regeringsrätten (RÅ 1984 2:101 s. 570) och Högsta domstolen (NJA 1992 s. 581) gjort motsvarande bedömning.

Det är angeläget att det inte råder någon tvekan om de nya fondernas rättsliga status. Fonderna skall i det reformerade pensionsystemet utgöra buffert för den offentliga ålderspensionens fördelningssdel. Vidare kommer förvaltningen av fondmedlen även framtida att vara offentlighetsreglerad. Med hänsyn härtill måste fondmedlen även fortsättningsvis anses utgöra statliga tillgångar. För att säkerställa att fondmedlen inte tas i anspråk för annat ändamål än som buffert i ålderspensionssystemet skall fondmedlen vara avsatta till särskild förvaltning enligt 9 kap. 8 § regeringsformen. Detta medför att fondernas tillgångar inte kan tas i anspråk av staten för något annat ändamål än vad som är särskilt föreskrivet inom ramen för det inkomstrelaterade ålderspensionssystemet. Om tillgångarna skall användas för annat ändamål krävs särskilt beslut av riksdagen. Av fempartiuppgörelsen följer vidare att eventuella överskott i buffertfonderna skall, med undantag för vad som ytterligare kan komma att överföras till statsbudgeten vid kontrollstationen år 2004 (se avsnitt 5:4), tillfalla de försäkrade.

Fondernas funktion i det offentliga ålderspensionssystemet och de förvaltade medlens karaktär av statliga tillgångar medför att fonderna bör betraktas som statliga myndigheter för förvaltning av statliga medel. Den föreslagna lagen ger de enskilda fonderna en fri och självständig ställning i förhållande till regeringen. Regleringen avviker således från vad som i allmänhet gäller för statliga myndigheter (se 11 kap. 6 § regeringsformen). Det torde dock inte vara unikt att regeringens möjlighet att styra enskilda myndigheter inskränks i lag. Förhållandet bör förstås så att regeringen, genom att föreslå riksdagen ifrågavarande lagstiftning rörande allmänna pensionsfondernas förvaltning, frivilligt avstår från sin beslutanderätt över fonderna i den omfattning som följer av den föreslagna lagen. Förfarandet har stöd i 8 kap. 14 § regeringsformen. Fond-

medlen föreslås i framtiden förvaltas av, inklusive sjätte fondstyrelsen och Sjunde AP-fonden, sex från varandra fristående fonder. Med hänsyn till respektive fonds självständiga karaktär bör varje fond utgöra en myndighet.

Statliga myndigheter utgör inte några självständiga rättssubjekt, utan ingår endast som en del av rättssubjektet staten. En följd härav är att staten är ansvarig för avtal och andra rättshandlingar som myndigheterna ingår. Det saknas emellertid för närvarande en allmän reglering om statens ansvar för avtal m.m. som dess myndigheter ingår och vad som krävs för att staten skall bli bunden av ett avtal som en statlig myndighet ingår. AP-fondernas särskilda ställning jämfört med andra statliga myndigheter medför i sig att det är särskilt angeläget klagöra statens ansvar i aktuellt avseende. De avtal och andra rättshandlingar som AP-fonderna ingår avser regelmässigt mycket stora värden. Transaktionerna görs ofta i en internationell miljö där motparterna i allmänhet inte är närmare bekanta med svenska förhållanden.

En oklarhet om ansvaret för fondernas förbindelser kan således medföra problem för fonderna. Första–tredje fondstyrelserna har också under hand förklarat att avsaknaden om regler rörande ansvaret för AP-fondens förbindelser och vad som skall krävas för att ingångna avtal skall vara rättsligt bindande, medför problem för fondstyrelserna i kontakter med utländska motparter. Ett klarläggande av att staten är ansvarig för avtal och andra rättshandlingar som fonderna ingår bör således kunna underlätta för fonderna att bedriva en effektiv förvaltning. Det bör också underlätta den överföring av ömsesidiga kontrakt som måste ske som en följd av den föreslagna omorganisationen av AP-fonden. Det finns därför skäl att uttryckligen ange att staten är ansvarig för avtal och andra rättshandlingar som fonderna ingår.

Det skulle leda för långt att föreskriva att staten generellt är ansvarig för rättshandlingar som fonderna ingår. Avgränsningen bör lämpligen utformas så att staten är ansvarig för rättshandlingar som fonderna ingår under förutsättning att rättshandlingen ligger inom deras verksamhetsområden. För att skydda godtroende motparter till fonderna bör som ytterligare förutsättning för att staten inte skall vara ansvarig gälla att motparten varken insåg eller borde ha insett

att avtalet eller rättshandlingen inte föll inom fondens verksamhetsområde eller att den som handlat för fonden har överskridit sin befogenhet.

Det saknas i allmänhet också uttryckliga bestämmelser om vem som har rätt att företräda statliga myndigheter i förhållande till tredje man. Av samma skäl som anförts för att reglera statens ansvar för fondernas förbindelser bör även frågan om rätten att företräda fonderna mot tredje man uttryckligen regleras. Styrelsen ansvarar ensam för fondens verksamhet. Detta innefattar en rätt för styrelsen att företräda fonden mot tredje man. Styrelsens allmänna rätt att delegera beslutanderätten i viss eller vissa frågor medför också rätt att delegera rätten att företräda fonden mot tredje man. För att en statlig myndighet skall få föra statens talan vid domstol krävs att den uttryckligen tillagts sådan rätt. I annat fall tillkommer rätten att företräda staten Justitiekanslern. En allmän bestämmelse om rätt för myndigheter att företräda staten inom sitt verksamhetsområde finns i 2 § verksförordningen (1995:1322). Eftersom verksförordningen inte avses bli tillämplig på de nya AP-fonderna, bör i stället en bestämmelse av motsvarande innehåll tas in lagen om allmänna pensionsfonderna.

11 Statlig förvaltning av premiepensionsmedel

11.1 Bakgrund

Grunddragen för premiepensionssystemet har beskrivits i avsnitt 4.2.2. Enligt de av riksdagen godkända riktlinjerna för en reform av det allmänna pensionssystemet skall en eller flera statliga kapitalförvaltare inrättas för att ta emot premiepensionsmedel för förvaltning från personer som vill välja en sådan lösning (prop. 1993/94:250, bet. 1993/94:SfU24, rskr. 1993/94:439). Efter riksdagens bemyndigande bildade regeringen i detta syfte ett statligt fondbolag, Statens Premiefond AB (prop. 1997/98:151, bet. 1997/98:SfU13, rskr. 1997/98:315). Enligt riktlinjerna skall en sådan statlig kapitalförvaltare verka på strikt marknadsmässiga villkor och således i konkurrens med övriga aktörer inom premiepensionssystemet. Syftet är att uppnå neutralitet i förhållande till de privata fondförvaltare som verkar i systemet.

Statens Premiefond AB har efter en genomgång av sina ekonomiska utsikter funnit att bolagets ekonomiska prognos är dålig och att verksamheten därför inte bör drivas vidare. Regeringen har instämt i detta och aviserade, efter samråd med representanter för de fem riksdagspartier som står bakom pensionsöverenskommelsen, under våren 1999 att Statens Premiefond AB bör avvecklas.

Beträffande den närmare utformningen av förvaltningen för dem som inte gör ett aktivt val, de s.k. icke-väljarna, gjorde regeringen bl.a. följande uttalanden i förarbetena till lagstiftningen om det nya pensionssystemet (prop. 1997/98:151 s. 421ff.)

”För att förvaltningen inom AP-fonden skall vara jämförbar och likvärdig med de andra premiereservalternativen bör det så långt som möjligt gälla samma regler för de olika alternativen.

Det nu sagda leder fram till att det bör tillskapas ett ‘syntetiskt fondbolag’ och en ‘syntetisk värdepappersfond’ inom AP-fonden. Sjunde fondstyrelsen bildar ‘fondbolaget’, och de medel som styrelsen förvaltar utgör ‘värdepappersfonden’. De medel som sjunde fondstyrelsen skall förvalta skall – för att tydliggöra separationen från övriga medel inom AP-fonden – betecknas som en särskild fond inom AP-fonden. Denna fond kan som utredningen föreslagit benämnas ‘Premiesparfonden’.

För att uppnå likvärdiga regler för förvaltningen av premiereservmedel bör reglerna i lagen om värdepappersfonder göras tillämpliga för sjunde fondstyrelsen och dess verksamhet. Fondstyrelsen bör också stå under tillsyn av Finansinspektionen. Detta innebär bl.a. att fondstyrelsen är skyldig att upprätta fondbestämmelser som skall godkännas av inspektionen, att fondstyrelsen skall upprätta de informationshandlingar som ett fondbolag skall upprätta, nämligen informationsbroschyr, årsberättelse och halvårsredogörelse. Dessutom skall placeringsbestämmelserna i lagen om värdepappersfonder gälla. Sjunde fondstyrelsen skall också uppfylla de särskilda krav som skall ställas på fondbolagen i premiepensions-systemet [---].

Av praktiska skäl kan eller behöver vissa av bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder inte tillämpas på sjunde fondstyrelsen. Det gäller t.ex. bestämmelserna om tillstånd till fondverksamhet och om förvaringsinstitut. Vidare bör regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bemyndigas att medge undantag från lagens bestämmelser för sådana fall där det visar sig att bestämmelserna inte kan tillämpas på ett ändamålsenligt sätt.

På samma sätt som i vanlig fondverksamhet bör samtliga kostnader för förvaltningen i Premiesparfonden tas ur de förvaltade medlen. Lagstiftningen om värdepappersfonder bygger på att fonden är en särskild förmögenhetsmassa som skall hållas avskild från fondbolagets förmögenhet, vilket innebär att fondförmögenheten minskar när fondbolaget tar ut kostnadsersättning. Detta förhållande får rent

praktiskt åstadkommas med hjälp av särredovisning av premiepensionskapitalet i sjunde fondstyrelsens verksamhet.

En belastning motsvarande det avkastningskrav som ställs på det statliga fondbolaget enligt vad som tidigare sagts [---] bör av neutralitetsskäl uppkomma hos den sjunde AP-fondstyrelsen.

Vid sidan av lagen om värdepappersfonder bör vissa av de gemensamma bestämmelserna i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden gälla även för sjunde fondstyrelsen. Dessutom krävs vissa särregler för den nya fondstyrelsen i syfte att nå större likhet med övrig förvaltning inom premiepensionssystemet.

Följande ordning bör gälla. Bestämmelserna i AP-fondsreglementet om styrelsearbete, delegation m.m. samt redovisning och revision bör även gälla för den nya styrelsen.

Även ansvaret för uppföljning och utvärdering av verksamheten bör utformas på samma sätt som för övriga fondstyrelser. Regeringen bör således fastställa fondstyrelsens balansräkning, utvärdera medelsförvaltningen samt överlämna årsredovisningen och utvärderingen till riksdagen.

Sjunde fondstyrelsen skall, som framgått, dessutom stå under tillsyn av Finansinspektionen på samma sätt som skall gälla för det statliga fondbolaget. Regeringen skall i sin utvärdering undersöka om fondstyrelsen uppfyller de riktlinjer som ställts upp för verksamheten och om verksamheten bedrivs effektivt. Finansinspektionens tillsyn skall således endast avse förhållanden som rör reglerna i lagen om värdepappersfonder.”

11.2 Avveckling av det statliga fondbolaget

Förslag: Regeringen bemyndigas att avveckla det statliga fondbolaget, Statens Premiefond AB.

Skälen för förslaget: Under den fortsatta uppbyggnaden av premiepensionssystemet har det framkommit att verksamheten i det

statliga fondbolaget är förenad med stora svårigheter. Kapitalbehovet är svårbedömt, men kan antas vara betydande på grund av de stora kostnaderna för att starta ett system utan befintliga kanaler till pensionspararna. Det statliga fondbolaget kan således antas få svårt att nå lönsamhet. Bolaget har därför dragit slutsatsen att verksamheten inte bör drivas vidare.

Som angetts tidigare (avsnitt 11.1) har regeringen instämt i bolagets bedömning och aviserade redan under våren 1999, efter samråd med representanter för de fem riksdagspartier som står bakom pensionsöverenskommelsen, att Statens Premiefond AB bör avvecklas.

Det finns inte skäl att nu göra någon annan bedömning. Riksdagen bör därför bemyndiga regeringen att avveckla bolaget. Det överskott som uppstår vid avvecklingen skall tillfalla statskassan.

11.3 Aktivt val av förvaltning hos Sjunde AP-fonden

Förslag: Sjunde AP-fonden skall, utöver de s.k. icke-väljarnas medel i Premiesparfonden, förvalta en särskild fond, Premievals-fonden, för dem som aktivt vill placera sina premiepensionsmedel hos en statlig förvaltare.

Förvaltningen av Premievals-fonden skall hållas noga åtskild från förvaltningen av icke-väljarnas medel.

Samma placeringsregler skall gälla för Premievals-fonden som för Premiesparfonden. Premievals-fonden undantas dock från det krav på låg risk som gäller för förvaltningen av icke-väljarnas medel.

Skälen för förslaget:*Även aktiva väljare hos Sjunde AP-fonden*

Som redan angetts skall det, enligt de av riksdagen godkända riktlinjerna för pensionsreformen, finnas en eller flera statliga kapitalförvaltare för dem som vill välja en sådan förvaltning för sina premiepensionsmedel. När det statliga fondbolaget avvecklas uppkommer frågan vilken statlig förvaltare som skall träda i bolagets ställe för att uppfylla kravet i riktlinjerna.

Även för dem som aktivt vill välja en statlig kapitalförvaltare för sina premiepensionsmedel bör förvaltningen ske inom ramen för de allmänna pensionsfonderna (AP-fonderna). En sådan lösning uppfyller kraven i riktlinjerna för pensionsreformen. Dessutom torde förutsättningarna att nå kostnadstäckning vara betydligt större än vad som var fallet med det statliga fondbolaget. Skillnaden består främst i stordriftsfördelar, dvs. att de fasta kostnaderna för verksamheten kan spridas på en betydligt större volym förvaltad kapital om också dessa aktiva väljares medel placeras hos samma förvaltare. Att Sjunde AP-fonden förvaltar medel även för aktiva väljare innebär också lägre kostnader för dem som inte gjort ett aktivt val, de s.k. icke-väljarna, eftersom de fasta kostnaderna då kommer att spridas på fler sparare.

Enligt nuvarande regler skall premiepensionsmedlen för icke-väljarna förvaltas av den sjunde fondstyrelsen. I avsnitt 10 lämnas förslag angående organisationen av de nya AP-fonderna. Där föreslås att AP-fonderna skall vara fristående från varandra och att det för varje fond skall finnas en styrelse som ensam skall ansvara för verksamheten. Styrelsen skall bestå av nio ledamöter. Varje fond skall utgöra en statlig myndighet. Den föreslagna organisationen bör gälla även för den statliga förvaltningen av premiepensionsmedel. Medlen bör således förvaltas av Sjunde AP-fonden.

Sjunde AP-fonden skall förvalta en särskild fond för aktiva väljare

Premiepensionsmedlen för dem som aktivt vill placera hos Sjunde AP-fonden bör hållas åtskilda från de medel som fonden skall förvalta för icke-väljarna. Förvaltningen för de aktiva väljarna bör därför ske i en ny, särskild fond hos Sjunde AP-fonden. Denna delfond skall benämnas "Premievals-fonden".

Rent praktiskt får en sådan uppdelning av premiepensionsmedlen åstadkommas genom att kapital från aktiva väljare respektive från icke-väljare särredovisas i Sjunde AP-fondens verksamhet. De närmare kraven på en sådan särredovisning kommenteras i det följande under rubriken Undvikande av korssubventionering mellan väljarnas och icke-väljarnas fond.

För att förvaltningen för dem som aktivt väljer en statlig förvaltare skall vara jämförbar och likvärdig med de andra alternativen inom premiepensionssystemet bör det så långt som möjligt gälla samma regler för den förvaltningen som för de andra alternativen.

Den föreslagna organisationen för AP-fonderna medför att Sjunde AP-fonden bör utgöra ett "syntetiskt fondbolag" i samma bemärkelse som sjunde fondstyrelsen gör i dag. Vikten av konkurrensneutralitet mellan de olika förvaltningsalternativen inom premiepensionssystemet gör att även den nya Premievals-fonden – i samma mening som Premiesparfonden – bör vara en "syntetisk värdepappersfond". För Sjunde AP-fondens förvaltning av dessa båda delfonder bör följaktligen samma regler i lagen om värdepappersfonder gälla som enligt nuvarande ordning gäller för sjunde fondstyrelsens förvaltning av Premiesparfonden.

Nuvarande sjunde fondstyrelsens verksamhet står under Finansinspektionens tillsyn. Detta skall självfallet gälla även den del av Sjunde AP-fondens förvaltning som avser de aktiva väljarnas medel.

Undvikande av korssubventionering mellan väljarnas och icke-väljarnas fond

I likhet med vad som gäller för de andra förvaltarna av premiepensionsmedel bör samtliga kostnader för förvaltningen av den nya Premievals-fonden tas ur de förvaltade medlen. Huvudskälet till att icke-väljarnas medel bör förvaltas fristående från medlen för dem som aktivt väljer Sjunde AP-fonden som förvaltare är att det är väsentligt att varje verksamhet bär sina egna kostnader. Det är inte rimligt att exempelvis marknadsföringskostnader för att locka aktiva väljare till Sjunde AP-fonden slås ut på icke-väljarkollektivet. Inte minst av konkurrensskäl är det viktigt att någon sådan korssubventionering inte förekommer mellan Premiesparfonden och Premievals-fonden. Det blir därmed väsentligt att Sjunde AP-fonden noggrant skiljer ut vilka kostnader som hänför sig till respektive kollektiv av premiepensionssparare. En sådan uppdelning av kostnaderna uppnås alltså bäst genom att de två förmögenhetsmassorna förvaltas i två från varandra fristående delfonder hos Sjunde AP-fonden.

Vad gäller fördelningen av Sjunde AP-fondens kostnader för förvaltningen av premiepensionskapitalet på Premievals-fonden respektive Premiesparfonden skall följande gälla. Rörliga kostnader som t.ex. Sjunde AP-fondens marknadsföringskostnader för Premievals-fonden skall endast belasta medlen i den fonden. Kostnader som är gemensamma för båda delfonderna, t.ex. vissa gemensamma rörliga förvaltningskostnader eller fasta kostnader för exempelvis lokaler och viss administrativ personal, måste fördelas mellan fonderna. Fördelningen skall ske på ett skäligt sätt. Den kan t.ex. göras med hänsyn till andelen förvaltad kapital i respektive delfond i förhållande till hela det kapital som Sjunde AP-fonden förvaltar.

Risken för korsvis subventionering mellan de aktiva väljarnas - och icke-väljarnas fond begränsas genom att de fondbestämmelser som skall upprättas för var och en av fonderna och som skall ange bl.a. vilka avgifter för förvaltning som fondstyrelsen tillämpar, skall godkännas av Finansinspektionen. Inspektionen skall inte bara

pröva om fondbestämmelserna uppfyller lagstiftningens formella krav på vad dessa skall innehålla. Även om lagtexten uttryckligen bara nämner *ändringar* av redan godkända fondbestämmelser, är det uppenbart att inspektionen också har att pröva om *nya* fondbestämmelser är skäliga för fondandelsägarna. Fondbestämmelser som medger vederlagsfria utbetalningar från en fond till en annan torde generellt sett inte vara skäliga för andelsägarna i den utdelande fonden. Detsamma bör gälla t.ex. om förvaltningskostnader som inte uppenbart är gemensamma för flera fonder tas ut ur en annan fond än den för vars förvaltning de uppkommit.

Den nu nämnda skälighetsprövningen avser alltså att fondbestämmelserna är skäliga mot de enskilda fondandelsägarna. Efter som premiepensionssystemet skall vara uppbyggt som ett fondförsäkringssystem är det PPM och inte de enskilda pensions-spararna som är andelsägare i fonderna. Den prövning av fondbestämmelserna som Finansinspektionen skall göra, får emellertid förutsättas ha betydelse också för de enskilda individernas intresse av att det inte förekommer någon överföring av medel mellan de två delfonder som Sjunde AP-fonden skall förvalta.

För förvaltningen av medlen i Premiesparfonden gäller att fondstyrelsen endast får handla i pensionsspararnas intresse. Med det avses främst att styrelsen inte får agera för att främja några allmänna intressen eller specifika statliga intressen. Den skyldigheten bör självfallet gälla även för förvaltningen av de aktiva väljarnas medel hos Sjunde AP-fonden. Också denna skyldighet att agera i pensionsspararnas intresse kan motverka korssubventionering i och med att den t.ex. begränsar möjligheterna att göra vederlagsfria utbetalningar till tredje man, dvs. andra än delägaren i fonden.

Även om de regler som nu redovisats begränsar möjligheterna till korsvis subventionering mellan väljarnas och icke-väljarnas medel, bör det införas en särskild regel om att Sjunde AP-fondens förvaltning av Premievals-fonden skall hållas åtskild från förvaltningen av Premiesparfonden. Regeln kommenteras också i författningskommentaren (avsnitt 14).

Kravet att Sjunde AP-fonden skall särredovisa förvaltningen av Premievals-fonden respektive Premiesparfonden så att en tydlig och rättvisande bild ges av hur förvaltningen av varje delfond tett sig under det gångna räkenskapsåret, skall gälla för den årsredovisning som Sjunde AP-fonden skall lämna enligt de gemensamma reglerna för AP-fonderna.

Att förvaltningen av de båda delfonderna kommer att särredovisas säkerställs också genom att Sjunde AP-fonden – i enlighet med lagen om värdepappersfonder – för var och en av Premievals-fonden och Premiesparfonden skall avge dels en årsberättelse, dels en halvårsredogörelse. Handlingarna skall lämnas till Finansinspektionen. Av dessa handlingar skall det gå att bedöma utvecklingen och ställningen i respektive delfond. De skall var och en innehålla bl.a. förvaltningsberättelse, balansräkning och resultaträkning. Vidare skall för vardera delfonden lämnas uppgift om fondens innehav med marknadsvärdet angivet.

Det är likaså väsentligt att de revisorer som regeringen skall utse att granska Sjunde AP-fondens förvaltning särskilt vakar över att förvaltningen av Premievals-fonden och Premiesparfonden särredovisas samt att det inte förekommer någon korssubventionering mellan fonderna.

Placeringsbestämmelser för Premievals-fonden

Ytterligare ett skäl för att de aktiva väljarnas medel bör förvaltas i en egen delfond är att någon särskild reglering av placeringsverksamheten utöver vad som följer av lagen om värdepappersfonder inte är nödvändig. Det är i stället av stor vikt att förvaltningen av de aktivt placerade medlen i den nya Premievals-fonden sker på strikt marknadsmässiga villkor och i full konkurrens med de privata fondförvaltarna i systemet. Samma placeringsregler som tillämpas för de privata fondbolagen skall därför fullt ut gälla för Sjunde AP-fondens förvaltning av den nya delfonden. Detta innebär bl.a. att Premievals-fondens mål och grunderna för dess placeringsinriktning skall framgå av de fondbestämmelser som Sjunde AP-fonden skall upprätta. Fondbestämmelserna skall – som redan angetts och i

likhet med vad som gäller för såväl de privata fondbolagens fonder som Premiesparfonden – godkännas av Finansinspektionen.

I avsnitt 7 konstateras att de aktiva väljarnas medel bör ges ett mål för förvaltningen som överensstämmer med Premiesparfondens. Utöver de placeringsregler som gäller för värdepappersfonder bör det därför – så som för förvaltningen av icke-väljarnas medel i Premiesparfonden – finnas en särskild bestämmelse om ett avkastningskrav som överensstämmer med vad som gäller för buffertfonderna. Förvaltningen av Premievals-fonden bör dock inte omfattas av det krav på låg risk som gäller för icke-väljarnas medel.

Det bör understrykas att, på samma sätt som för dem som väljer att placera sina premiepensionsmedel i en värdepappersfond som förvaltas av ett privat fondbolag, står de enskilda pensionsspararna för den finansiella risken för förvaltningen i Premievals-fonden. Det är utvecklingen på den finansiella marknaden och skickligheten hos förvaltaren som avgör värdeutvecklingen i fonden. Det förhållandet att förvaltningen sköts av Sjunde AP-fonden bland AP-fonderna innebär således inte någon garanti för fondandelarnas värde.

Övriga bestämmelser för Premievals-fonden

Flertalet av de gemensamma bestämmelser som föreslås för förvaltningen hos AP-fonderna bör gälla också för Sjunde AP-fondens förvaltning av såväl Premievals-fonden som Premiesparfonden. Detta gäller styrelsearbete, möjlighet till delegation, vissa regler för förvaltningen samt reglerna för redovisning och revision. Dessutom skall regleringen av ansvar för uppföljning och utvärdering av verksamheten gälla också för Sjunde AP-fonden.

I fråga om placeringsverksamheten är det viktigt av Sjunde AP-fonden fastställer närmare riktlinjer för placeringsverksamheten och en riskhanteringsplan för var och en av delfonderna.

Begränsning i inflytandet

Sjunde fondstyrelsen får enligt gällande regler inte äga mer än fem procent av rösterna i ett svenskt aktiebolag för Premiesparfondens del. Regler som på liknande sätt begränsar ägandet i ett enskilt företag finns också för värdepappersfonder och flera typer av finansiella företag. Bestämmelsen bör därför gälla även för Sjunde AP-fondens förvärv av aktier för den nya Premievalsfonden.

För ett fondbolag som förvaltar mer än en värdepappersfond gäller denna röstvärdesbegränsning det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna. Som poängterats tidigare skall det för Sjunde AP-fondens förvaltning så långt möjligt gälla samma regler som för de privata, konkurrerande aktörerna i premiepensionssystemet. Röstvärdesbegränsningen till fem procent bör därför gälla för Sjunde AP-fondens sammanlagda aktieinnehav för Premievalsfonden och Premiesparfonden.

Den s.k. femprocentsregeln är föremål för översyn vad gäller vissa privata finansiella företag. I en nyligen avlämnad proposition föreslår regeringen att den begränsningsregeln skall avskaffas för försäkringsbolag och understödsföreningar (prop. 1998/99:142). Även om regeln ändras för dessa eller andra finansiella företag skall den stå fast i fråga om Sjunde AP-fondens förvaltning.

Utövändet av rösträtt

Enligt gällande bestämmelser begränsas sjunde fondstyrelsens rätt att rösta för placeringsaktier som den förvärvat till Premiesparfonden till situationer när andra möjligheter att tillgodose pensions-spararnas intressen av en god och trygg avkastning eller att trygga placeringarnas säkerhet inte står till buds. En motsvarande begränsningsregel för utövändet av rösträtten bör gälla också i fråga om de aktier som Sjunde AP-fonden förvärvar för Premievalsfonden.

11.4 Avtal om prisreduktion på förvaltartjänsten även för Sjunde AP-fonden

Förslag: Sjunde AP-fonden skall, i likhet med de privata fondförvaltarna, åta sig att inte ta ut högre avgifter för förvaltningen än vad som godtagits av Premiepensionsmyndigheten.

Skälen för förslaget: Som framgått skall det för Sjunde AP-fondens förvaltning så långt möjligt gälla samma regler som för de privata fondförvaltarna inom premiepensionssystemet. Den konkurrensneutralitet som därmed uppnås blir än mer väsentlig om Sjunde AP-fonden, i enlighet med förslaget i avsnitt 11.3, skall förvalta också en särskild fond för dem som aktivt vill välja en statlig placering för premiepensionsmedlen. Nuvarande regler innebär att sjunde fondstyrelsen bl.a. skall ingå ett s.k. samarbetsavtal med PPM och i övrigt göra samma åtaganden gentemot myndigheten som de privata fondförvaltarna. För sjunde fondstyrelsen görs enligt gällande bestämmelser dock ett undantag. Kravet för övriga förvaltare att, med eller utan särskild prisreduktion, inte ta ut avgifter utöver vad som godtagits av PPM gäller inte för sjunde fondstyrelsen.

Det föreslås nu således en särskild delfond för dem som aktivt vill välja förvaltning inom ramen för AP-fonderna.

Reglerna för förvaltarnas deltagande i premiepensionssystemet bör så långt möjligt vara enhetliga. Mot den bakgrunden bör kravet att en förvaltare avtalar med PPM om en prisreducering för förvaltartjänsten i princip gälla även för Sjunde AP-fonden. Härmed upprätthålls kravet på konkurrensneutralitet mellan förvaltarna i premiepensionssystemet. Prisreduktionen bör inte inskränkas till Premievals-fonden utan bör även gälla förvaltningen av icke-väljarnas medel.

Det förhållandet att Sjunde AP-fonden omfattas av kravet på en prisreduktion medför att avgifterna redovisas på ett enhetligt sätt i

det informationsmaterial som PPM skall sprida till pensionsspararna.

En diskussion har förts om utformningen av en prisreduktion. Regeringen uttalade i propositionen Inkomstgrundad ålderspension, m.m. att en reduktion skall komma de enskilda till del och att den bör fördelas mellan dem för vilkas räkning medel under den tid som prisreduktionen avser har varit placerade i den aktuella fonden (prop. 1997/98:151, s. 414).

Den slutliga utformningen av fördelningen av influtna rabatter övervägs för närvarande av PPM.

12 Övergångsfrågor och ikraftträdande

Förslag: Tillgängliga fondmedel skall fördelas så lika som möjligt mellan buffertfonderna, utan att kravet på effektivitet i förvaltningen efterges. De nuvarande första–femte fondstyrelsernas innehav av fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning och som inte är marknadsnoterade skall dock förvaltas av första buffertfonden avskilt från övriga tillgångar, för att i takt med att de avvecklas fördelas lika mellan samtliga buffertfonder.

Nuvarande fjärde–femte fondstyrelsernas innehav av aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som inte är utgivna för allmän omsättning eller marknadsnoterade, skall överföras till sjätte fondstyrelsen. Ersättning skall utgå motsvarande de överförda tillgångarnas bokförda värden vid utgången av år 2000.

Regeringen beslutar hur tillgångarna närmare skall fördelas mellan buffertfonderna efter samråd med nuvarande första–femte fondstyrelserna och styrelserna i de fyra nya fonderna.

Bestämmelserna föreslås träda i kraft den 1 januari 2001.

Skälen för förslaget:*Fördelningen av tillgångarna*

Det totala marknadsvärdet av AP-fondens tillgångar kan antas uppgå till ca 520 miljarder kronor efter den föreslagna inleveransen på 155 miljarder kronor per den 1 januari 2001. Detta belopp, exklusive den del som förvaltas av sjätte fonden, skall fördelas på de fyra nya buffertfonderna. Det beloppsmässiga värdet av tillgångarna bör vara så lika som möjligt från början för att få lika förutsättningar för framtida utvärderingar av förvaltningen.

Buffertfonderna skall som framgått ovan inte få investera i fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning eller marknadsnoterade t.ex. reverslån och s.k. partnerfinansieringslån (inklusive eventuella statsobligationslån som ej är benchmarknoterade och inte ingår i inleveransen till Riksgäldskontoret). De nuvarande första–femte fondstyrelsernas innehav av fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning eller marknadsnoterade bör därför avvecklas. Förfallotiden för reverslån sträcker sig upp mot 15 år men huvuddelen förfaller inom ungefär en femårsperiod. Avvecklingen bör ske så snabbt som möjligt men i en takt som förhindrar att värdet försämras. Avvecklingen kan ske genom försäljning av fordringsstocken eller genom att avvakta lånens förfall. Lånestocken bör av administrativa och kostnadmässiga skäl förvaltas av en buffertfond, vilket föreslås vara första fonden. Förvaltningen bör ske i en separat portfölj vid sidan av den egentliga fondförvaltningen. Principen om likafördelning av medel mellan buffertfonderna bör gälla även de belopp som inflyter från dessa fordringsrätter. Första fonden skall därför, sedan kostnaderna för förvaltningen har dragits av, fördela influtna medel i lika delar mellan samtliga buffertfonder. Utbetalning av influtna medel bör ske kvartalsvis. Även den avkastning som erhålls på förfallna belopp skall på samma sätt fördelas lika mellan fonderna. Ifrågavarande lån förutses uppgå till storleksordningen 40–45 miljarder kronor vilket innebär att buffertfonderna inledningsvis blir något mindre eller ca 115 miljarder kronor per fond (i stället för ovan angivna 125 miljarder kronor). Till dessa 40–45 miljarder kronor

kan komma att adderas de statsobligationslån som ej har s.k. benchmarkstatus och därmed inte är marknadsnoterade. Som tidigare nämnts förutsätts emellertid dessa lån ingå i AP-fondernas inleverans till staten.

För att uppdelningen av de befintliga tillgångarna skall bli värdepappersmässigt rättvis måste tillgångarna värderas till marknadsvärde. Vidare bör uppdelningen göras med syfte att varje fond skall erhålla en, med avseende på sammansättningen av tillgångarna, väldiversifierad portfölj av värdepapper. Detta gäller egenskaper som tillgångsslag, risk, löptid, emittent m.m. Det överordnade målet för fondförvaltningen är att erhålla hög avkastning. Hänsyn måste tas till detta vid fördelningen av tillgångarna. Fördelningen får därför inte göras på ett sådant sätt att möjligheterna att bedriva en effektiv kapitalförvaltning försvåras. Vid fördelningen måste beaktas om och hur riskerna har hanterats, t.ex. med derivatinstrument, i de befintliga portföljerna. Vidare måste beaktas att de poster som fördelas inte blir svåra att omsätta, t.ex. om de avviker från marknadsstandarderna för s.k. handelsposter, eller att mervärden som kan vara förenade med, t.ex. större aktieposter i enskilda företag, går förlorade.

Det är inte möjligt att lagstiftningsvägen lösa alla frågor som uppdelningen av tillgångarna ger upphov till. Regeringen bör därför få i uppdrag att besluta hur den faktiska uppdelningen av tillgångarna skall gå till. Detta bör ske efter samråd med de befintliga fondstyrelserna och de nya fondernas styrelser. Ett lämpligt tillvägagångssätt är att regeringen tillsätter en arbetsgrupp som ges i uppdrag att utarbeta ett förslag till fördelning av tillgångarna som underställs regeringen för godkännande. En möjlighet är att arbetsgruppen fördelar tillgångsslagen lika mellan fonderna och att inom respektive tillgångsslag en motsvarande uppdelning sker med avseende på sådant som emittent, löptid m.m. En alternativ fördelningsmetod skulle kunna vara att arbetsgruppen organiserar ett auktionsliknande förfarande, där fonderna tilldelas en fiktiv summa pengar, genom vilket fonderna fördelar hela eller delar av de befintliga tillgångarna mellan sig. På detta sätt skulle de enskilda fonderna redan i utgångsläget kunna påverka sin portföljsammansättning i enlighet med de mål de nya fonderna fastställer. Med en

sådan metod besparas fonderna transaktionskostnader förbundna med en motsvarande omstrukturering på marknaden. En förutsättning för en sådan lösning är bl.a. att styrelserna för de nya fonderna har utsetts i god tid och hunnit fastställa mål för sin placeringsverksamhet.

Eftersom buffertfonderna inte skall få placera i aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som inte är utgivna för allmän omsättning eller marknadsnoterade, måste nuvarande fjärde och femte fondstyrelsernas innehav av sådana tillgångar avvecklas. En lämplig ordning är att dessa tillgångar överförs till nuvarande sjätte fondstyrelsen och att sjätte fondstyrelsen utger ersättning motsvarande tillgångarnas bokförda värden vid utgången av år 2000. Ersättningen skall ingå i de medel som skall fördelas mellan de nya fonderna. Mot en överföring av tillgångarna till bokförda värden kan anföras att utvärderingen av fondernas förvaltning blir missvisande om det bokförda värdet skiljer sig från marknadsvärdet. Alternativt skulle värdet kunna grundas på aktuella marknadsvärden som framtagits genom oberoende värderingar. Sådana värderingar är dock behäftade med vissa kostnader för pensionssystemet som är svårmotiverade. Om överföringen dessutom sker per den 1 januari 2001 uppstår heller inte utvärderingsproblemet för nuvarande fjärde och femte fondstyrelserna då dessa organisationer upplöses. Vilken metod som används påverkar dock fördelningen av kapitalet inom AP-fonden och i första hand storleken på sjätte fondstyrelsen. Det påverkar också marginellt möjligheten till en rättvisande utvärdering av sjätte AP-fonden. Sammantaget talar dock argumenten för en överföring till bokförda värden.

Den s.k. finansiella infasningen av pensionsreformen och förslaget till ny organisation och nya placeringsregler för AP-fonden har så betydande beröringspunkter att genomförandet av förslagen måste samordnas. Fördelningen av tillgångarna är beroende av genomförandet av överföringen av medel till staten. En slutlig fördelning av tillgångarna mellan buffertfonderna kan därför göras först när det står klart vilka tillgångar som kommer att ingå i överföringen till staten. Utgångspunkten bör dock vara att fördelningen

av tillgångarna skall göras per den 1 januari 2001. För det arbetet kan extern konsult hjälp erfordras. Det är rimligt att detta får bekostas av AP-fonden som ett led i arbetet att effektivisera förvaltningen och höja avkastningsmöjligheterna.

Den nya organisationen

Tiden från det att beslut föreligger om den i promemorian föreslagna omorganisationen av AP-fonden till dess att de nya buffertfonderna skall ta över förvaltningen av fondmedlen kommer att bli knapp för de organisationsförändringar som skall göras. Innan de nya fonderna tar över förvaltningen av fondmedlen bör de i princip vara fullt funktionsdugliga. Styrelser liksom de verkställande ledningarna måste utses i god tid dessförinnan. Dessutom torde fordras att en betydande del av personalen finns på plats. Varje fond skall förvalta en avsevärd förmögenhetsmassa. Det är därför av synnerlig vikt att förvaltningen redan från början fungerar tillfredsställande inte bara vad avser kapitalförvaltningen utan även beträffande administrativa rutiner, riskhantering och internkontroll. Vidare måste fonderna ha tillgång till lokaler och teknisk utrustning m.m. Arbetet med att bygga upp fondernas organisation måste därför bedrivas mycket skyndsamt. Möjlighet finns emellertid att överlåta en del av portföljen till externa förvaltare intill dess organisationen finns på plats. Arbetet bör dock underlättas av att det finns tre befintliga kanslier runt vilka organisationen i de nya fonderna kan byggas upp. Endast ett nytt kansli behöver byggas upp från grunden.

Personalfrågor

Inrättandet av ett antal nya allmänna pensionsfonder innebär i princip att lika många nya myndigheter organisatoriskt skall tillskapas. Som nyss angetts är det naturligt att organisationen i de nya fonderna byggs upp i anslutning till de kanslier som i dag finns inom AP-fonden, med undantag för sjätte och sjunde fondstyrelsernas kanslier. Det saknas anledning att anta att det inom den nya organisationen som helhet kommer att finnas ett mindre behov av personal än som för närvarande gäller för AP-fonden som helhet

(bl.a. skall ett nytt kansli tillkomma). De nya myndigheterna skall dock under alla omständigheter bemannas med beaktande av reglerna om övergång av verksamhet i 6 b § lagen (1982:80) om anställningsskydd. Bestämmelsen innebär att om en verksamhet eller en del av en verksamhet övergår från en arbetsgivare till en annan, övergår också de rättigheter och skyldigheter på grund av de anställningsavtal och de anställningsförhållanden som gäller vid tidpunkten för övergången på den nya arbetsgivaren, om inte arbetstagarerna motsätter sig detta. Det sagda innebär att de anställda i de nuvarande första-femte fondstyrelserna kan göra sina anställningsavtal gällande mot de nya fonderna.

Ikraftträdande

Som framgår av förslaget till finansiell infasning av pensionsreformen skall den slutliga överföringen av medel från AP-fonden till Riksgäldskontoret genomföras den 1 januari 2001. Det är lämpligt att även de nya bestämmelserna om AP-fondens organisation och placeringsregler träder i kraft i anslutning till inleveransen av medel till staten. Detta får inte hindra att styrelser utses dessförinnan. Detta är tvärtom nödvändigt för att övergången till den nya organisationen skall kunna genomföras på ett rationellt och säkert sätt. Vidare bör fondstyrelserna i god tid ha rätt att anställa verkställande ledning och övrig personal, liksom i övrigt organisera verksamheten, t.ex. hyra lokaler och köpa ADB-utrustning, innan bestämmelserna träder i kraft. Ingenting hindrar att befintlig personal på de nuvarande fondstyrelsernas kanslier arbetar parallellt med förvaltning av fondens nuvarande medel och samtidigt förbereder för de kommande fondernas verksamhet. För de kostnader som uppkommer bör de nya fonderna ha rätt att rekvirera medel av nuvarande första-tredje fondstyrelserna. Rekvirerat belopp skall sedan avräknas från de medel som tilldelas fonderna. Avräkningen får ske på sätt regeringen finner skäligt med anledning av att ett av fondkanslierna förutses byggas upp från grunden.

Det praktiska arbetet med att organisera kanslier och fördela tillgångarna bör delvis kunna hanteras av de nya styrelserna och av dem utsedda kansliledningar och eventuellt i samråd med befintliga

styrelser och kanslier. Det får emellertid förutsättas att ett antal frågor måste hanteras av en utredningsman tillsatt av regeringen (s.k. organisationskommitté). Den närmare arbetsfördelningen mellan utredningsmannen och styrelser/kanslier får bestämmas i samband med att utredningsmannen tillsätts.

13 Samhällsekonomiska effekter

13.1 Effekter på de finansiella marknaderna

Bedömning: Förslagen till nya placeringsregler innebär behov av portföljomplaceringar i AP-fonderna. Med integrerade internationella kapitalmarknader bör inte sådana förändringar i inhemsk efterfrågan och utbud långsiktigt påverka räntor, aktiepriser och valutakurs. På kort sikt kan de dock ge vissa effekter på prissättningen. AP-fonden har incitament att genomföra portföljanpassningen på ett sådant sätt att marknaderna inte påverkas i alltför stor utsträckning

AP-fondens minskade efterfrågan på statspapper kompenseras med ett reducerat utbud till följd av inleveransen till statskassan (statskulden amorteras). Effekten på statsobligationsräntorna bedöms bli liten.

Även AP-fondens efterfrågan på bostadspapper minskar till följd av de nya placeringsreglerna. Möjligheten för AP-fonden att som en del av överföringen leverera bostadsobligationer till Riksgäldskontoret, innebär att anpassningen till minskad efterfrågan slås ut över ett antal år och att marknadseffekterna i denna del kan begränsas.

Förslaget till nya placeringsregler innebär också att AP-fonden kommer att genomföra omplaceringar till utländska tillgångar. Detta kan innebära ett tillfälligt tryck nedåt på kronan. Förslagen till övergångsregler begränsar risken för kraftiga effekter.

Reformen kan även komma att innebära en viss ökad efterfrågan på placeringar i svenska aktier. De föreslagna begränsningsreglerna innebär dock att trycket uppåt på börskurserna kan begränsas.

Skälen för bedömningen: I promemorian *AP-fonden och det reformerade ålderspensionssystemet*, Ds 1998:7, föreslogs att medel skall föras över till AP-fonden antingen som årliga löpande överföringar i storleksordningen 20 miljarder kronor eller som en engångsvis överföring på 300-350 miljarder kronor (se avsnitt 5 för en närmare beskrivning). I nämnda promemoria analyserades effekterna av förslagen till överföring. Den analys som presenteras nedan avser de sammanlagda effekterna av medelsöverföringarna från AP-fonden till statsbudgeten (redan beslutade och nu föreslagna) och förslaget till förändrade placeringsregler.

Utgångspunkter och antaganden

De långsiktiga jämviktspriserna på de finansiella marknaderna bestäms av fundamentala faktorer. På marknaderna för räntebärande värdepapper är det faktorer såsom realränta, inflationsförväntningar, kreditrisk, likviditetsrisk och riskpremier som bestämmer priserna. Valutakursen styrs på lång sikt av skillnader i inflationsnivå och konkurrenskraft. Aktiepriser bestäms av vinst- och räntenivåer. Förslagen till överföring och förändrade placeringsregler bör inte påverka sådana fundamentala faktorer. Därmed bör förslagen ej heller ge några långsiktiga effekter på marknaderna.

När det gäller effekterna på kort sikt kommer utbud och efterfrågan på de finansiella marknaderna att påverkas. Detta kan orsaka priseteffekter på dessa marknader på kort sikt. På lite längre sikt bör dock de integrerade internationella kapitalmarknaderna bidra till att priserna åter når de långsiktiga jämviktsnivåerna. Den analys som redovisas nedan avser således de (tillfälliga) effekter på utbud och efterfrågan som förslagen kan förväntas ha.

De förändringar i placeringsbestämmelserna som föreslås kommer att innebära behov av betydande förändringar i AP-fondernas totala portföljsammansättning. Överföring från AP-fonden till staten innebär emellertid en möjlighet för AP-fonden att omedelbart genomföra huvuddelen av önskade förändringar i portföljsammansättningen. Därutöver kan vissa ytterligare behov av portföljförändringar förutses till följd av ändrade placeringsregler. Dessa portföljanpassningar kan komma att behöva ske över en

längre period för att minska eventuella negativa marknadseffekter. Till följd av fondernas långsiktiga mål om hög avkastning ligger det i fondernas intresse att undvika stora marknadsstörningar. En alltför snabb utförsäljning av vissa tillgångar skulle påverka priset negativt. På motsvarande sätt skulle motsvarande alltför snabba köp av värdepapper påverka priset i en ogynnsam riktning för AP-fonden.

Den flexibilitet AP-fonderna föreslås få avseende såväl placeringsregler som överföringens tillgångssammansättning medför att en rad antaganden måste göras för att marknadseffekterna av förslagen skall kunna analyseras. För det första måste en *utgångspunkt* väljas som motsvarar portföljsammansättningen den 31 december 2000. För det andra måste antaganden göras om den *portföljstruktur* de nya AP-fonderna kommer att eftersträva. För det tredje måste antaganden göras om vilken tillgångssammansättning AP-fonden väljer för *överföringen* till Riksgäldkontoret.

Som *utgångspunkt* för analysen används AP-fondens procentuella portföljsammansättning den 31 december 1998 som redovisats i tabell 4.2. Sammansättningen av AP-fondernas tillgångar kommer till vissa delar att förändras under perioden fram till årsskiftet 2000/2001 till följd av de beslutade överföringar som skall genomföras år 1999 och 2000 samt att AP-fonden förbereder sig för de nya placeringsreglerna. De effekter på utbud och efterfrågan som diskuteras nedan kommer därför att delvis uppstå redan före tidpunkten för förslagets ikraftträdande. Även priseffekter kan till stor del väntas uppstå innan ikraftträdandet.

I tabell 12.1 nedan görs ett antagande om önskad *portföljstruktur*, dvs. hur de nya första-fjärde fondernas styrelser sammantaget långsiktigt kan förutsättas vilja fördela portföljförmögenheten mellan olika tillgångsslag. Av intresse för eventuella marknadseffekter är i första hand AP-fondens behov av förändringar av statspapperstillgångar, bostadsobligationer, svenska aktier samt av utländska tillgångar. Övriga innehav har i tabellen sammanförts i en övrigpost bestående av i huvudsak andra räntebärande placeringar samt fastighetstillgångar (fastighetsaktier). Det måste framhållas att de nya första-fjärde fonderna på sikt kan förutses uppvisa inbördes mer eller mindre olika sammansättningar och att även den

genomsnittliga sammansättningen kan förutses skilja sig från det angivna exemplet. Vidare måste understrykas att portföljflyttningarna kommer att genomföras under en tidsperiod vars längd huvudsakligen bestäms av marknadsförutsättningarna. Den långsiktigt önskade portföljsammansättningen kan därför inte antas uppnås redan under år 2001 utan kan förväntas att ta flera år i anspråk.

Tabell 13.1 De nya AP-fondernas långsiktiga portföljsammansättning, andel av totala tillgångar (%), ett exempel

Statspapper	22
Bostadspapper	18
Utländska räntepapper	10
Svenska aktier	25
Utländska aktier	20
Övrigt	5
Totalt	100

I exemplet i tabell 13.1 antas att fonderna långsiktigt kommer att ha en andel räntebärande tillgångar med låg kreditrisk (i tabellen statspapper, bostadspapper och utländska räntepapper) på ca 50 %. Den fördelning som privata pensionsförvaltare har mellan räntebärande papper och aktier har här använts som en utgångspunkt. Vad gäller den långsiktigt önskade fördelningen mellan olika slag av räntebärande värdepapper antas att AP-fonden vill fördela sina inhemska räntebärande tillgångar ungefär i den proportion som kommer att råda mellan stats- och bostadspappersmarknaderna totalt sett. Överföringarna till statsbudgeten innebär att statspappersmarknadens andel av den sammantagna stats- och bostadspappersmarknaden kommer att minska något och utgöra ca 55 %. Dessutom har antagits att fonderna kommer att hålla en större andel utländska obligationstillgångar i samband med en strävan efter ökad internationell diversifiering.

I exemplet antas vidare att fonderna på lång sikt kommer att vilja hålla en större andel såväl svenska som utländska aktier än i utgångsläget. AP-fondens andel svenska aktier begränsas till följd av den föreslagna maxgränsen för svenska aktieplaceringar (se kapitel 8). I stället förutsätts AP-fonden öka innehavet av utländska aktier för att hålla andelen aktier i portföljen konstant. Posten övrigt antas komma att utgöra en mindre andel än i dag. Detta beror bl.a. på att direktlåneverksamheten föreslås avvecklas.

Innan effekterna på marknaderna kan diskuteras, måste till sist ett antagande göras om sammansättningen av beslutade och föreslagna *överföringar* från AP-fonden till Riksgäldskontoret. I promemorian *AP-fonden och det reformerade ålderspensionssystemet*, Ds 1998:7 föreslogs att en engångsvis inleverans skulle bestå av statspapper, bostadspapper och likvida medel. Fondstyrelserna föreslogs själva närmare får bestämma överföringens sammansättning. Bostadspappren förutsattes hållas av Riksgäldskontoret till förfall. Därefter har beslutats att de inleveranser som AP-fonderna skall genomföra under åren 1999 och 2000 skall ske i form av likvida medel. Här görs det förenklade antagandet att AP-fonderna väljer att göra en portföljneutral överföring, dvs. att realisera stats- och bostadspapper i samma proportion som AP-fondens nuvarande fördelning mellan de två tillgångsslagen. På samma sätt antas att överföringen den 1 januari 2001 på 155 miljarder kronor genomförs som en portföljneutral överföring av stats- och bostadspapper där en del av denna överföring antas bestå av likvida medel som uppkommit genom försäljning eller förfall av dessa tillgångar.

Statspappersmarknaden

AP-fondens nuvarande portföljsammansättning har en stark slagsida åt placeringar på penning- och obligationsmarknaden. Under de antaganden som redovisas i tabell 13.1 kommer fonderna att vilja dra ned andelen räntebärande tillgångar från 75 % till 50 % av portföljen och öka innehavet av framförallt utländska aktier. AP-fondens efterfrågan på räntebärande tillgångar kommer således att minska kraftigt.

Genom de planerade överföringarna tillsammans med de nya placeringsreglerna minskar AP-fondens efterfrågan på statspapper med ca 150 miljarder kronor i det exempel som skisseras ovan. Endast en begränsad del av denna anpassning behöver emellertid ske genom försäljning på marknaden. Ca 135 miljarder kronor antas ovan inlevereras till Riksgäldskontoret antingen direkt eller i form av likvida medel som uppkommit genom att statspapper förfallit.

Efterfrågebortfallet från AP-fonden kompenseras genom att utbudet på statspappersmarknaden kraftigt minskar. Inleveransen till Riksgäldskontoret på sammanlagt 245 miljarder kronor innebär att statens bruttoskuld, efter tidpunkten för bostadsobligationernas förfall, kommer att minska med omkring 220 miljarder kronor i nominellt värde.²

Det betyder dock inte att utbudet av statsobligationer denominerade i svenska kronor minskar med samma summa. Inleveransen innebär att Riksgäldskontorets andel lån i utländsk valuta ökar. Det kan antas att staten på sikt vill justera ned denna andel. Till följd av detta förväntas den inhemska statspappersmarknaden komma att minska med ett mindre belopp. Om valutalåneandelen skall hållas konstant krävs en amortering av valutaskulden på ca 70 miljarder kronor till följd av överföringarna till Riksgäldskontoret. Utbudet av statsobligationer kommer vid detta hypotetiska antagande om amortering på statsskulden således att minska med omkring 150 miljarder kronor. En amortering av denna storleksordning skulle ta flera år i anspråk.

Sammantaget kommer stocken som skall placeras utanför AP-fonden (nettot mellan utbuds- och efterfrågeförändringen) att vara nära oförändrad. Effekterna på statspappersmarknaden bedöms därför bli relativt små och kortsiktiga.

² AP-fondens tillgångar marknadsvärderas medan Riksgäldskontorets skuld redovisas till nominellt värde. Till följd av fallande räntor bedöms marknadsvärdet vid inleveranstidpunkten överstiga det nominella värdet med omkring 10 %. Den av Riksgäldskontoret redovisade statsskulden minskar därför inte med hela det inlevererade beloppet. Mellanskillnaden bokförs i nationalräkenskaperna som en förlust i Riksgäldskontoret och en motsvarande vinst i AP-fonden.

Bostadspappersmarknaden

Förslagen till förändring av AP-fondens placeringsregler medför att fondens efterfrågan på bostadspapper minskar. De portföljandelar som redovisas i tabellerna 4.2 och 13.1 ovan indikerar att fonderna skulle behöva minska innehavet av bostadspapper med ca 125 miljarder kronor jämfört med dagens innehav. Detta motsvarar ett efterfrågebortfall på drygt 15 % av bostadspappersmarknaden. Omkring 110 miljarder kronor antas levereras in till Riksgäldskontoret, antingen direkt i bostadsobligationer eller i form av likvida medel från obligationer som försålts eller hållits till förfall. Efter överföringen återstår endast ett mindre neddragningsbehov. Någon omfattande försäljning av bostadspapper över marknaden behöver således inte ske.

Till följd av den antagna överföringen av bostadspapper till Riksgäldskontoret uppkommer effekten på efterfrågan gradvis med början under år 1998 då AP-fondstyrelserna påbörjade förberedelsen för inleveransen och avslutas omkring år 2005 när de sista bostadsobligationerna i Riksgäldskontorets temporära innehav förfaller. Under femårsperioden fram till år 2005 bedöms dock AP-fonderna växa med omkring 150 miljarder kronor. Utav dessa medel kan med ovanstående antagande ca 20 % förväntas placeras i bostadspapper. Det totala efterfrågebortfallet från AP-fonden på bostadsmarknaden blir således med detta perspektiv mindre och det genomsnittliga årliga efterfrågebortfallet under perioden därför relativt begränsat.

Vid en bedömning av effekterna bör hänsyn också tas till hur andra aktörers efterfrågan kan komma att påverkas under samma period. En viss ökad efterfrågan kan här förutses eftersom andra aktörer kan ha behov av att vikta om sina räntebärande innehav till förmån för bostadspapper i syfte att anpassa sig till den nya fördelning som kommer att råda mellan stats- och bostadspappersmarknaderna bl.a. i nationella obligationsindex. En betydande efterfrågan på bostadspapper kan också förutses från det nya premiereservsystemet. Vidare kan sparandet i fonder och pensionsförsäkringar antas växa snabbare än bostadsobligationsstocken under

kommande år. Denna efterfrågetillväxt från försäkringsbolag och andra institutionella placerare kan komma att uppväga den minskade efterfrågan från AP-fonden.

Även utbudet av bostadsobligationer har betydelse för en bedömning av förslaget effekter. Utbudet på den svenska marknaden kan påverkas av att bostadsinstituten i ökad utsträckning vänder sig till utländska placerare i bostadspapper, med emissioner såväl i svenska kronor som i utländsk valuta, för att täcka upplåningsbehoven. Ökade möjligheter att emittera i euro kan underlätta en sådan utveckling.

Sammantaget bedöms förslagets förväntade effekter på efterfrågan av bostadspapper vara av en sådan storlek att de kommer att kunna absorberas av andra aktörer på marknaden utan att bostadsfinansieringen i det längre perspektivet påverkas i negativ riktning. Den minskade efterfrågan kan dock få temporära effekter på bostadsräntorna som kan innebära att spreaden mellan bostads- och statsobligationsräntor tillfälligt ökar. Varje bedömning av effektens storlek är behäftad med osäkerhet. Vår bedömning är att effekterna blir relativt små.

Valutamarknaden

I det ovan skisserade exemplet kommer AP-fondens portfölj framöver att innehålla en större andel tillgångar som är exponerade för valutarisk än i dag. Omstruktureringen av portföljen kommer därför att medföra valutautflöden. Omställningen i enlighet med tabell 13.1 motsvarar ett valutautflöde totalt sett i storleksordningen 125 miljarder kronor. Med de övergångsregler som ovan föreslås begränsas dock det årliga utflödet till som mest omkring 25 miljarder kronor per år. Därtill skall läggas en eventuell amortering av statens skuld i utländsk valuta till följd av amorteringen av statsskulden (se ovan).

Frågan kan ställas om de utflöden som AP-fonderna förväntas förorsaka i sig kan väntas påverka det svenska ränteläget eller valutakursen. I det sammanhanget måste framhållas att utvecklingen av dessa faktorer i allt väsentligt styrs av marknadernas tilltro till

den svenska ekonomin och Riksbankens förmåga att upprätthålla låg inflation. Sverige har under senare år haft betydande utflöden över kapitalbalansen, i storleksordningen 70 miljarder kronor per år och tidvis större. Detta har dock inte hindrat den allmänna räntenivån i Sverige från att sjunka. Även räntegapet mot utlandet har minskat. Utvecklingen speglar ett ökat förtroende för den svenska ekonomin samt att den svenska bytesbalansen varit stark under de senaste åren med överskott i storleksordningen 40 miljarder kronor årligen. Prognoser för de närmaste åren pekar på fortsatta överskott på 50–60 miljarder kronor. I det perspektivet bedöms AP-fondens långsiktiga placeringsbehov utomlands inte ensamma vara av den storleksordningen att de mer än tillfälligt och i begränsad omfattning kan förutses påverka vare sig det inhemska ränteläget eller den svenska kronans kurs.

En betydande osäkerhet finns emellertid om vilka valutaflöden som kan uppstå under 1999 och de närmaste åren efter bildandet av valutaunionen. Det gäller särskilt effekten av att svenska företag kan komma att ges möjlighet att övergå till euro. De valutaflöden som kan uppstå till följd av reformeringen av AP-fonderna kan komma att addera till dessa flöden. Det är emellertid viktigt att hålla i minnet att vare sig AP-fondens beslut om att köpa utländska tillgångar eller regeringens eventuella beslut om fortsatt amortering av skulden i utländsk valuta är oberoende av utvecklingen av kronans kurs. Om kronan upplevs som tillfälligt undervärderad kommer tidsutdräkten för AP-fondernas och Riksgäldskontorets respektive portföljanpassningar att förlängas. Detta utgör en korrigerande mekanism i förloppet.

Den svenska aktiemarknaden

Som ovan konstaterats uppstår till följd av reformen ett behov att omallokera portföljen så att andelen räntebärande tillgångar minskar medan andelen aktier ökar. De föreslagna placeringsreglerna sätter gränser för hur långt AP-fonden kan gå. I det ovan angivna exemplet skulle aktietillgångarna växa med närmare 120 miljarder kronor varav ca 40 miljarder kronor i svenska aktier (den föreslagna begränsningsregeln innebär att flödet maximalt kan bli omkring 60

miljarder kronor). Effekten på de internationella aktiemarknaderna torde vara försumbar. Dock kan vissa effekter tänkas uppstå på den svenska marknaden om anpassningen skulle ske under en alltför begränsad period. Förvärv av sådana volymer måste dock normalt spridas över en längre period. Om så sker torde effekterna på börskurserna bli måttliga.

13.2 Sparande, kapitalbildning och ägande

För AP-fonden innebär reformförslagen bättre förutsättningar att uppnå högre avkastning på pensionskapitalet samtidigt som risken kan begränsas genom ökade möjligheter till diversifiering. Reformen ger också organisatoriska förutsättningar för en effektivare kapitalförvaltning. AP-fondens uppgift att stödja pensionssystemet kan därmed bättre tillgodoses och pensionssystemet kan bli stabillare. Reformeringen av AP-fondssystemet bör som tidigare framhållits bidra till en bättre fungerande kapitalmarknad med bättre prisbildning. Antalet stora kapitalförvaltare i Sverige som får möjlighet att pröva i vilka former kapital skall förmedlas till användarna blir fler. Tidigare regleringar av AP-fondens förvaltade medel har begränsat dessa möjligheter. Det bidrar till att sparandet allokeras till de samhällsekonomiskt mest lönsamma områdena vilket bör stärka långsiktig tillväxt och sysselsättning. Pris och tillgång på kapital bestäms numera i hög grad på den internationella kapitalmarknaden. Med inte fullständigt integrerade marknader får dock antas att utbudet av riskkapital på den svenska marknaden kan öka till följd av reformen.

Reformeringen av AP-fondssystemet aktualiserar också olika ägarfrågor. Fjärde fondstyrelsen utgör sedan många år tillbaka en av de största s.k. institutionella ägarna på den svenska börsen. Till de största räknas även Investor, Sparbankernas aktiefonder, SPP, Nordbankens aktiefonder, AMF och Skandia. För att få perspektiv på AP-fonden som ägare i dag kan nämnas att försäkringsbolagen tillsammans har omkring fyra gånger mer svenska aktier.

AP-fondernas friare placeringsregler innebär principiellt en ökad inriktning mot aktiemarknaden. Den kraftiga minskningen av AP-fondens totala tillgångar samt de direkta begränsningarna av fondernas kapital på OM Stockholmsbörsen innebär emellertid, i kombination med kraven på riskspridning, att utrymmet för stora andelsökningar på OM Stockholmsbörsen ändå avsevärt begränsas. AP-fondens andel av OM Stockholmsbörsen uppgår för närvarande till knappt 5 %. Begränsningsregeln innebär att ägandet för de nya första-fjärde fonderna maximalt får uppgå till 8 % av det "svenska börsvärdet". Därtill skall läggas sjunde AP-fonden. Gjorda beräkningar och antaganden visar att denna fonds bidrag till AP-fondens totala ägande på den svenska börsen skulle vara begränsat. Den dominerande delen av premiereservens tillskott till den svenska börsen förutses kanaliseras genom fonder på marknaden och inte genom AP-fonden.

De nya AP-fonderna kan enskilt uppskattas vara bland de 20–25 största ägarna på börsen. På längre sikt förutses deras relativa storlek minska i takt med att de s.k. fyrtiotalisterna går i pension och fonderna till följd av detta minskar i omfång. På kort sikt är det i praktiken nuvarande fjärde fondstyrelsens (genom sin storlek) ägarandelar i enskilda börsbolag som kommer att fördelas på de nya fonderna. Även om det kan hävdas att en sådan utspridning inte ändrar AP-fondernas totala ägande i enskilda bolag markeras att ägandet sprids på fonder som skall stå självständiga gentemot varandra och regeringen. Fonderna skall heller inte utöva något ägarinflytande på statens vägnar som inte är motiverat av i första hand förvaltningsmålet om hög avkastning.

13.3 Effekter på de offentliga finanserna

Bedömning: Inleveransen till staten innebär att statens samlade balansräkning krymper. Nettoförmögenheten blir dock oförändrad. Statsskulden beräknas minska i storleksordningen 11 % av BNP under en dryg femårsperiod. Samtidigt kommer AP-fondens innehav av statspapper att minska vilket medför att den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, den s.k. Maastrichtskulden, beräknas minska med ca 4 % av BNP.

Förslaget till överföringar från AP-fonden till Riksgäldskontoret innebär att såväl offentliga sektorns finansiella skulder som finansiella tillgångar minskar i omfattning – den offentliga sektorns samlade balansräkning krymper. Nettoförmögenheten förblir oförändrad. De förslag till förändrad organisation av och placeringsregler för AP-fonden som lämnas i denna promemoria kommer emellertid att ge bättre förutsättningar för en mer effektiv kapitalförvaltning och innebära större möjlighet att placera i högavkastande tillgångar vilket på sikt bör medföra en högre avkastning på fondens tillgångar. Effekten av dessa förslag på den offentliga sektorns finansiella sparande är svåra att uppskatta.

Överföringarna från AP-fonden till statsbudgeten utgör dock en omdisponering av offentliga sektorns finansiella tillgångar som har påtagliga effekter vad gäller sparandets fördelning inom den offentliga sektorn och dess bruttoskuldsättning.

Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, som är det mått som bl.a. tillämpas i de s.k. Maastrichtkriterierna, beräknas genom att från statens och kommunernas finansiella bruttoskuld dra interna fordringar mellan olika delar av den offentliga sektorn. Det innebär bl.a. att AP-fondens innehav av statspapper nettas bort. Följaktligen påverkas den konsoliderade bruttoskuldens storlek om fondens statspappersinnehav förändras.

Som framgår ovan förutses den föreslagna förändringen i placeringsreglerna i sig leda till att AP-fonden minskar innehavet i statspapper, dels genom överföringen, dels genom att fonden

omallokerar sin portfölj bort från räntepapper till främst aktier. Minskningen av statspappersinnehavet bidrar sålunda i sig till att öka den konsoliderade bruttoskulden. Effekten kan, utifrån den i tabell 13.1 redovisade antagna fördelningen av tillgångarna, beräknas uppgå till en ökning av den konsoliderade bruttoskulden med ca 7 % av BNP. Samtidigt minskar den offentliga sektorns totala bruttoskuld med ca 11 % av BNP till följd av inleveransen till staten. Tillsammans med inleveransen kommer således de ändrade placeringsreglerna innebära att den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld förutsätts minska med netto ca 4 % av BNP. Minskningen har redan påbörjats i och med att AP-fondens inleverans till staten påbörjats och kommer att avslutas först då den sista bostadsobligationen som inlevererats till Riksgäldskontoret förfallit omkring år 2006.

14 Författningskommentar

14.1 Förslaget till lag om allmänna pensionsfonder

1 kap. Inledande bestämmelser

Allmänna pensionsfonder

1 kap. 1 §

Bestämmelsen, som har behandlats i avsnitt 10.3.4, anger lagens tillämpningsområde. De allmänna pensionsfondernas verksamhet regleras –med undantag för den nuvarande sjätte AP-fondstyrelsen – exklusivt i denna lag. Härav följer att fonderna inte på samma sätt som andra statliga myndigheter lyder direkt under regeringen. Allmänna bestämmelser som rör statliga myndigheter är därför inte utan vidare tillämpliga på de allmänna pensionsfonder. Lagen (1996:1059) om statsbudgeten och andra författningar utfärdade i anslutning till denna lag gäller således inte dessa fonder (jfr prop. 1995/96:220 s. 82).

Organisation

1 kap. 2 §

Paragrafen motsvarar 1 § första och andra stycket lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden (APR).

Den anger den grundläggande organisationsstrukturen för de allmänna pensionsfonderna.

Av bestämmelsen framgår att det skall finnas fem allmänna pensionsfonder. Fonderna benämns Första AP-fonden, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden, Fjärde AP-fonden och Sjunde AP-fonden. Dessutom finns inom det allmänna pensionssystemet en sjätte fondstyrelse för vilken till utgången av år 2001 gäller reglerna i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden som här föreslås bli upphävd. Skälet till denna lösning och den framtida hanteringen av sjätte fondstyrelsen beskrivs i avsnitt 3 och 6.4.

Första–fjärde AP-fondernas roll i det reformerade ålderspensionssystemet är att utgöra buffert för den inkomstrelaterade ålderspensionens fördelningsdel. Till första–fjärde AP-fonderna förs den del av ålderspensionsavgifterna m.m. som avser fördelningsdelen.

Sjunde AP-fonden skall förvalta medel för de inom premiepensionssystemet som ej aktivt valt någon förvaltare av sina premiepensionsmedel (de s.k. icke-väljarna) och de som aktivt valt förvaltning inom Sjunde AP-fonden. Förvaltningen för dessa båda kategorier skall hållas åtskild, varför förvaltningen i Sjunde AP-fonden sker i två separata fonder, Premiesparfonden och Premievals-fonden, se 5 kap. 1 §.

Av avsnitt 10.3.4 framgår att varje AP-fond utgör en självständig myndighet. I lagtexten skrivs därför sifferbeteckningarna på fonderna med stora bokstäver om egennamnet på en viss fond avses, t.ex. Sjunde AP-fonden. Om däremot en grupp av fonder avses, dvs. inte egennamnet på en viss fond, används inte stora bokstäver, t.ex. första–fjärde AP-fonderna.

*Ansvar för AP-fondernas förbindelser***1 kap. 3 §**

Bestämmelsen saknar motsvarighet i APR. En följd av att AP-fonderna är statliga myndigheter (se avsnitt 10.3.4) är att staten bär ansvaret för avtal och andra rättshandlingar som fonderna ingår. För att underlätta fondernas affärstransaktioner med bl.a. utländska motparter – och därigenom bidra till en effektivare förvaltning av fondmedlen – har det ansetts lämpligt att i lagen uttryckligen ange att staten ansvarar för fondernas förbindelser.

En förutsättning för att staten skall vara ansvarig för ett avtal eller annan rättshandling som en AP-fond har ingått är att rättshandlingen faller inom fondens verksamhetsområde. Det torde inte vara möjligt att uttömmande ange vilka rättshandlingar som faller inom fondernas verksamhetsområde. Eftersom AP-fondernas verksamhet är exklusivt reglerad i denna lag intar emellertid lagen en särställning vid bedömningen av om ett avtal faller inom fondernas verksamhetsområde.

För att skydda godtroende kontrahenter till AP-fonderna gäller, som ytterligare förutsättning för att staten inte skall bli bunden av en rättshandling som en fond ingår, att motparten insåg eller borde ha insett att avtalet inte föll inom fondens verksamhetsområde.

2 kap. Medelstildelning och pensionsutbetalningar*Medelstildelning***2 kap. 1 §**

Bestämmelsen, som motsvarar 2 § APR, har behandlats i avsnitt 10.2. Den grundläggande principen för såväl medelstildelning som pensionsutbetalningar är att var och en av första–fjärde AP-fonderna skall erhålla respektive bidra med lika mycket medel. Det har ansetts överflödigt att – såsom i den nuvarande bestämmelsen –

särskilt ange att i respektive fonds förvaltning också ingår avkastningen på de medel fonden förvaltar.

Pensionsutbetalningar

2 kap. 2 §

Bestämmelsen, som motsvarar 3 § första stycket APR, har behandlats i avsnitt 10.2. Den ger Riksförsäkringsverket en rätt att från första–fjärde AP-fonderna rekvirera de medel som behövs för pensionsutbetalningar m.m. Av fondernas roll som buffert inom det allmänna pensionssystemet följer att de endast skall bidra med medel till detta i den mån andra medel inte finns tillgängliga.

Kostnaderna för verksamheten

2 kap. 3 §

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 10.2 och motsvarar 3 § andra stycket APR. Var och en av första–fjärde AP-fonderna skall således med de medel som dessa förvaltar betala kostnaderna för sin verksamhet och för revision av förvaltningen. Som framgår av 7 kap. 1 § första stycket skall fonderna även betala den kostnad som regeringen haft för att anlita någon med särskild sakkunskap för att biträda regeringen vid utvärderingen av förvaltningen av fondmedlen.

3 kap. Fondernas ledning

Styrelsen

3 kap. 1 §

Bestämmelsen anger första–fjärde AP-fondernas ledningsorganisation. Varje fond skall ha en styrelse. Denna ansvarar ensam för

fondens organisation och förvaltning av fondens medel. Även om det inte finns några regler om verkställande direktör står det styrelserna, på samma sätt som hittills skett, fritt att anställa en verkställande direktör. Denne härleder dock sin rätt att företräda fonden från styrelsen. Av 7 § andra stycket framgår att styrelsen har rätt att delegera sin beslutanderätt.

Styrelsens uppgifter har behandlats i avsnitt 10.3.3.

Utseende av ledamot

3 kap. 2 §

Bestämmelserna i paragrafen har behandlats i avsnitt 10.3.2.

Bestämmelsen i *femte stycket* motsvarar 5 § första stycket i APR. Den normala mandattiden för en ledamot i någon av styrelserna i första–fjärde AP-fonderna skall vara tre år. Regeringen har dock möjlighet att utse en ledamot för kortare tid än tre år. Som anförs i avsnitt 10.3.2 är avsikten att byten av ledamöter i fondstyrelserna skall ske successivt, varför regeringen inledningsvis bör utse ledamöterna på olika långa mandattider (ett, två respektive tre år) för att framdeles kunna tillämpa en ordning med successiva byten av ledamöterna. Det föreligger inte något hinder mot att utse en ledamot vars förordnande löper ut för en ny mandatperiod.

Bestämmelsen i *sjätte stycket* motsvarar vad som enligt 4 § fjärde stycket APR gäller för de nuvarande fondstyrelserna. Bosättningskravet har dock ändrats till ett krav på svenskt medborgarskap.

*Entledigande av ledamot***3 kap. 3 §**

En ledamots uppdrag upphör i förtid inte bara i de i *första stycket* angivna situationerna, utan även om det uppkommer brist i de formella kraven enligt 2 § sjätte stycket eller om ledamoten avlider.

Skyldigheten enligt *andra stycket* att utse ny ledamot för återstående mandattid bör inte utgöra hinder mot att avvakta med utseende av ny ledamot, om den tid som återstår av mandatperioden är kort. Om den ledamot vars uppdrag upphört i förtid utsetts efter förslag enligt 2 § tredje stycket, bör regeringen innan den avvaktar med att utse ny ledamot bereda den organisation som förslagsrätten tillkommer tillfälle att yttra sig.

*Sammanträden***3 kap. 4 §**

Utgångspunkten är att styrelsen avgör ärenden vid sammanträden. Det kan dock uppkomma situationer, exempelvis i brådslande fall, då ett ärende i stället för vid ett ordinärt sammanträde måste behandlas på annat sätt. En sådant sätt är att avgöra ärenden per capsulam, dvs. att protokoll med förslag till beslut skickas runt bland ledamöterna. Om beslut fattas per capsulam bör samtliga ledamöter underteckna protokollet. Vid ett ordinärt sammanträde förutsätts ledamöterna personligen vara på plats. Detta utesluter inte att sammanträden hålls per telefon eller med hjälp av annan teknisk utrustning eller att en eller flera ledamöter är närvarande per telefon eller med hjälp av annan sådan utrustning. Om sammanträdet hålls per telefon eller liknande kan det vara önskvärt att de ledamöter som inte fysiskt har varit på plats undertecknar protokollet. Det ankommer på styrelsens ordförande såsom sammankallande att i varje enskilt fall ta ställning till formerna för styrelsens handläggning och beslutsfattande.

*Beslut***3 kap. 5 §**

Bestämmelsen motsvarar i huvudsak vad som enligt 7 § andra– tredje styckena APR gäller för de nuvarande fondstyrelserna. Viss justering har dock skett med ledning av de förändringar som nyligen genomförts vad avser aktiebolag (prop. 1997/98:99, bet. 1997/98:LU26, rskr. 1997/98:257). I bestämmelsen har också tillagts ett uttryckligt krav på att styrelsens protokoll skall justeras av ordföranden och en av styrelsens därtill utsedd ledamot. Det har ansetts olämpligt att beslutförhet kan uppnås genom att inberäknas även jäviga ledamöter.

Av 18 § förvaltningslagen (1986:223) följer att styrelsens beslutsfattande, i den mån enighet inte kan nås, sker enligt den s.k. kollektiva omröstningsmetoden. Den innebär att ordföranden framställer ett eller flera förslag som kan besvaras med antingen ja eller nej. Ledamöterna röstar först enligt ett acklamationsförfarande, varefter ordföranden tillkännager vilket förslag som enligt hans mening fått flest röster. Detta blir beslutet om någon ledamot inte begär omröstning, vilken då måste ske. Omröstning sker öppet. De olika förslagen ställs mot varandra i tur och ordning. Som styrelsens beslut gäller den mening som fler än hälften av de närvarande röstar för. Vid lika röstetal har ordföranden utslagsröst.

*Jäv***3 kap. 6 §**

Bestämmelsen motsvarar 7 a § APR. Bestämmelsen är utformad med aktiebolagslagens bestämmelser om jäv som förebild (se prop. 1992/93:206 s. 49). Genom hänvisningen i 7 § andra stycket blir bestämmelsen även tillämplig på annan till vilken styrelsen delegerat beslutanderätt i en viss fråga, t.ex. en verkställande direktör eller annan anställd hos fonden.

*Behörighet***3 kap. 7 §**

Bestämmelserna i paragrafen har behandlats i avsnitt 10.3.4.

Av bestämmelsen i *första stycket* följer att det är styrelsen som företräder fonden i olika sammanhang bl.a. mot tredje man. Efter som statliga myndigheter inte utan särskilt bemyndigande har rätt att själva uppträda vid domstol, har en särskild bestämmelse tagits in därom.

Bestämmelsen i *andra stycket* motsvarar 8 § APR. Om styrelsen delegerar rätten att företräda fonden mot tredje man bör delegationen vara så tydlig att det inte råder någon tvekan rörande omfattningen av den rätt som delegerats och till vem eller vilka den riktar sig. Av delegationsbeslutet bör även framgå eventuell rätt till vidaredelegation.

*Ersättning***3 kap. 8 §**

Bestämmelsen överensstämmer med vad som enligt 10 § APR gäller beträffande de nuvarande fondstyrelserna.

4 kap. Medelsförvaltningen*Mål för placeringsverksamheten***4 kap. 1 §**

Bestämmelserna i paragrafen har behandlats utförligt i avsnitt 7.1.

Att den totala risknivån i fondernas placeringar skall vara låg innefattar ett krav på god riskspridning. Varje fond bör således fördela medlen mellan olika inhemska och utländska marknader,

mellan olika tillgångslag samt inom tillgångslagen så att god riskspridning uppnås.

Verksamhetsplan

4 kap. 2 §

Bestämmelsen, som i stort motsvarar 11 § fjärde stycket APR, har behandlats utförligt i avsnitt 7.2.

Riskhantering

4 kap. 3 §

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 7.2.

Placeringsbestämmelser

4 kap. 4 §

Bestämmelsen anger de grundläggande principerna för fondernas placeringsverksamhet. Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 8.1.1.

Kravet på att första–fjärde AP-fonderna skall förvalta fondmedlen genom att göra placeringar och ingå andra avtal på kapitalmarknaden, innebär att fonderna - om inte annat uttryckligen föreskrivs - inte får placera utanför det som utgör kapitalmarknaden. Å andra sidan är principen att om en placering sker på kapitalmarknaden den är tillåten, såvitt det inte finns någon bestämmelse som inskränker placeringsrätten. Härvid skall inte bara de särskilda placeringsbestämmelserna beaktas, utan även målbestämmelsen i 1 §.

Med kapitalmarknaden avses bl.a. kreditmarknaden och aktie- marknaden. Kreditmarknaden brukar delas in i penning- och obligationsmarknaden. Till kreditmarknaden hör vidare ren avistat- inlåning på konto i bank eller liknande. Utöver vad som nämnts

brukar till kapitalmarknaden räknas även derivatmarknaden och handeln med valuta. Likaså ingår andelar eller motsvarande i fastighetsfonder också i begreppet kapitalmarknaden, men däremot inte direktinvesteringar i fastigheter. Ett undantag för fastigheter finns i 11 § beträffande lokaler för verksamheten. Vidare ingår inte råvaror, såsom metaller och olja, i kapitalmarknaden. Inte heller placeringar i allehanda samlarobjekt såsom antikviteter m.m. hänförs till kapitalmarknaden.

4 kap. 5 §

Av bestämmelsen i *första stycket* första meningen följer motsatsvis att ingen av första–fjärde AP-fonderna, med undantag för fastighetsbolag, får placera fondmedlen i onoterade aktier. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 8.1.1.

Avsikten med bestämmelsen i *andra stycket* är att begränsa fondernas ägarinflytande i ett enskilt företag. Den tar därför sikte endast på röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget. Bestämmelsen, som motsvarar 37 § APR, har behandlats i avsnitt 8.1.5. Till skillnad mot APR gäller dock ifrågavarande bestämmelse även innehav i utländska företag.

Om en fond överskrider 10 %-gränsen skall fonden anpassa sin portföljsammansättning så snart det är lämpligt, jfr 10 § femte stycket.

Avsikten med bestämmelsen i *tredje stycket* är att begränsa första–fjärde AP-fondernas ägande i svenskt näringsliv. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 8.1.4.

Det värde som en fond maximalt får placera i svenska aktier är således begränsat till 2 % av marknadsvärdet av aktierna i de svenska bolag som är noterade vid OM Stockholmsbörsen AB. Detta värde beräknas genom att fondens innehav av aktier i svenska aktiebolag som är noterade vid OM Stockholmsbörsen AB divideras med det samlade börsvärdet för dessa bolag. Med det samlade börsvärdet avses inte enbart värdet av de aktier som är noterade vid OM Stockholmsbörsen utan även värdet av de aktier i bolagen som

är föremål för omsättning vid en utländsk börs eller annan reglerad marknad, i den mån värdet av dessa aktier inte ingår i det börsvärde som finns angivet för OM Stockholmsbörsen. Däremot får dubbelräkning inte ske, t.ex. om i det värde som anges för bolaget vid OM Stockholmsbörsen ingår även aktier som är föremål för handel utomlands får dessa inte på nytt inräknas när börsvärde skall beräknas. I börsvärdet ingår av naturliga skäl inte eventuella onoterade aktier i bolagen. Från bestämmelsen undantas fastighetsbolag i vilka en fond innehar mer än 10 % av rösterna för samtliga aktier i bolaget. Enligt första stycket får en fond inneha mer än 10 % av rösterna i ett noterat fastighetsbolag om fonden eller flera fonder gemensamt vid börsintroduktionen behåller minst hälften av rösterna i bolaget. Det är sådana bolag som undantas från bestämmelsen. Om en fond väljer att minska sitt innehav i ett sådant fastighetsbolag till mindre än 10 % av rösterna skall dock bolaget beaktas enligt huvudregeln.

4 kap. 6 §

Bestämmelsen i *första stycket* reglerar första–fjärde AP-fondernas förvärv av obligationer och andra fordringsrätter. För att dessa fonder skall få förvärva en fordringsrätt skall den både vara utgiven för allmän omsättning och marknadsnoterad. Med bestämmelsen avses såväl svenska som utländska börser och andra reglerade marknader. Kravet på omsättningsbarhet och marknadsnotering innebär bl.a. att fonderna inte kan ge s.k. direktlån eller delta i partnerfinansieringslån. Vad gäller innebörden av begreppet reglerad marknad kan hänvisas till de uttalanden härom som gjordes i motiven till den nuvarande börslagstiftningen (prop. 1991/92:113 s. 119–121) och till de ändringar i lagstiftningen som genomfördes år 1996 (prop. 1994/95:50 s. 115–117). I förarbetena till börslagstiftningen gjordes bedömningen att den svenska penningmarknaden inte omfattades av begreppet reglerad marknad (prop. 1991/92: 113 s. 120 f.). Efter det att lagstiftningen infördes har Penningmarknadsinformation PMI AB, som registrerar kurser

på penning- och obligationsmarknaden, erhållit börsauktorisering. Den svenska penning- och obligationsmarknaden får därför numera anses utgöra en sådan reglerad marknad som avses med ifrågavarande bestämmelse.

Bestämmelsen i *andra stycket*, som har behandlats närmare i avsnitt 8.1.2, syftar till att begränsa fondernas totala risktagande. Om en fond underskrider 30 %-gränsen, t.ex. till följd av att det inbördes värdeförhållandet mellan de i fondens totala portfölj ingående tillgångarna ändras genom förändringar av tillgångarnas marknadsvärden, skall fonden justera sin portföljsammansättning så snart det är lämpligt, jfr 10 § femte stycket.

Första–fjärde AP-fonderna får endast placera i fastigheter indirekt genom bolag eller andel i fastighetsfond. Fastighetsbolag som ägs av en fond eller flera fonder gemensamt skall drivas enligt sedvanliga företagsekonomiska principer. Härav följer att fonden eller fonderna bör ha möjlighet att fritt välja hur de kapitaliserar ett fastighetsbolag som de äger. Denna princip kan emellertid komma i konflikt med det principiella förbudet mot att lämna direktlån. Syftet med bestämmelsen i fjärde stycket är att möjliggöra direktlån och andra liknande finansieringsformer till fastighetsbolag som ägs av en eller flera fonder gemensamt. Gränsen för hur stort ägandet i ett bolag måste vara för att undantaget skall bli tillämpligt överensstämmer med gränsen i 6 § andra stycket andra meningen.

4 kap. 7 §

Bestämmelsen, som har behandlats i avsnitt 8.1.6, sätter en övre gräns för hur stor del av första–fjärde AP-fondernas tillgångar som får vara utsatta för valutakursrisk. Av bestämmelsen följer att det inte finns några begränsningar i en fonds möjligheter att placera i tillgångar exponerade för valutakursrisk så länge fondens totala valutakursrisk inte överstiger det angivna gränsvärdet. Gränsvärdet avser således fondens nettoexponering. Det är alltså möjligt att begränsa valutaexponering genom t.ex. terminsavtal och andra

derivatinstrument och på detta sätt undvika att överskrida gränsvärdet. Detta gäller oavsett tillgångsslag.

För ett finansiellt instrument i svenska kronor utgivet av en utländsk emittent gäller således inte någon begränsning i nu aktuellt avseende. Regeln träffar däremot finansiella instrument utgivna av svenska emittenter som innehåller en valutakursrisk. Aktier i företag med aktiekapital denominerat i utländsk valuta anses vara exponerade för valutakursrisk medan valutakursrisk inte anses föreligga i företag med aktiekapital i kronor.

Om en fond överskrider 40 %-gränsen skall fonden anpassa sin portföljsammansättning eller på annat sätt reducera valutakursrisken så snart det är lämpligt, jfr 10 § femte stycket.

4 kap. 8 §

I paragrafen begränsas fondernas stora exponeringar, dvs. hur stor del av en fonds tillgångar som får vara utfärdade av en och samma emittent eller av en grupp emittenter med inbördes anknytning. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 8.1.3.

I andra stycket har intagits en beskrivning av vad som avses med begreppet ”grupp av emittenter med inbördes anknytning”, som används i första stycket. Förebilden för beskrivningen finns i 5 kap. 2 § första stycket lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

4 kap. 9 §

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 8.1.1. Fondernas användning av derivatinstrument regleras inte särskilt utan omfattas av de allmänna placeringsreglerna. Derivat är finansiella instrument och omfattas således av begreppet avtal på kapitalmarknaden i 4 §. Förbudet i den förevarande paragrafen förhindrar att placeringar sker i derivatinstrument som har råvaror som underliggande tillgångar.

*Skyddande av fordran***4 kap. 10 §**

Med hänsyn till bestämmelsen i 4 § finns det behov av en regel som ger fonderna rätt att förvärva pantsatt eller utmätt egendom som inte kan sägas omfattas av begreppet placeringar på kapitalmarknaden. Bestämmelsen har utformats med ledning av 2 kap. 8 § bankrörelselagen (1987:617) och motsvarar i stort 14 § APR.

*Fast egendom m.m.***4 kap. 11 §**

Bestämmelsen, som i huvudsak motsvarar 15 a § första stycket APR, har behandlats i avsnitt 8. Beträffande fastighetsplaceringar, se avsnitt 8.1.1 och kommentaren till 4 §.

*Krediter***4 kap. 12 §**

Bestämmelsen motsvarar 15 § APR. Första–fjärde AP–fonderna skall förvalta anförtrodda medel inom ramen för vad som föreskrivs i denna lag. Härav följer att fonderna i princip inte får bedriva placeringsverksamhet med lånade medel. Detta låneförbud bör dock inte vara helt undantagslöst. För det första måste fonderna ha möjlighet att hantera tillfälliga likviditetsbelastningar utan att avyttra tillgångar om en kortfristig kredit framstår som mer ändamålsenlig. Det är också klart att fonderna måste ha tillgång till sedvanliga checkkrediter och andra korta krediter för den löpande verksamheten. Vidare kan det i vissa fall framstå som lämpligare att finansiera en placering med en kortfristig kredit än att realisera andra tillgångar. Det kan exempelvis - om en fond avser att nyttja en teckningsrätt i utländsk valuta för att sedan omgående avyttra

aktien - vara risk- och kostnadseffektivt att låna i valuta till transaktionen. Vad avser hanteringen av s.k. repor och värdepapperslån, se avsnitt 8.1.1.

Delegation av förvaltningen

4 kap. 13 §

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 9. Första meningen motsvarar i allt väsentligt 11 § tredje stycket APR. Andra meningen innebär att var och en av första–fjärde AP-fonderna måste förvalta 10 % av marknadsvärdet av fondens samtliga tillgångar externt. Denna förvaltning kan ske genom diskretionära förvaltningsuppdrag eller i fonder. För den externt förvaltade delen av verksamheten skall i alla delar gälla samma regler som för den internt förvaltade, se närmare avsnitt 9.

5 kap. Bestämmelser om förvaltningen av premiepensionsmedel

Inledande bestämmelse

5 kap. 1 §

Bestämmelsen svarar mot 43 a § APR, men har utvidgats.

Första stycket anger att Sjunde AP-fonden, i motsats till vad som är fallet för sjunde fondstyrelsen, skall förvalta två olika fonder och att förvaltningen av varje fond skall hållas åtskild.

Det slås fast att Sjunde AP-fonden skall organisera förvaltningen av dessa båda fonder, Premiesparfonden och Premievals-fonden, på så vis att icke-väljarnas medel inte skall belastas med någon del av kostnaderna för förvaltningen av de aktiva väljarnas medel och vice versa. Kravet på en sådan separation grundas således på att icke-väljarnas och väljarnas respektive intressen inte skall åsidosättas.

Bestämmelsen i första stycket andra meningen har behandlats närmare i avsnitt 11.3.

I *andra stycket* anges uttryckligen att ändamålen för Sjunde AP-fondens förvaltning skall vara de som följer av bestämmelserna om premiepension i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension. Bestämmelsen innehåller också en erinran om att Sjunde AP-fonden i sin förvaltning inte skall fästa avseende vid andra hänsyn än sådana som är knutna till pensionsspararnas intresse. Det skall alltså inte vara möjligt för Sjunde AP-fonden att agera för att främja några allmänna intressen eller specifika statliga intressen, i den mån agerandet inte samtidigt är i pensionsspararnas bästa intresse.

Samarbetsavtal med Premiensionsmyndigheten

5 kap. 2 §

I paragrafen, som i huvudsak motsvaras av 43 g § APR, anges att Sjunde AP-fonden skall ingå avtal om det praktiska samarbetet (samarbetsavtal) med Premiensionsmyndigheten (PPM) och i övrigt göra åtaganden som krävs av de privata fondförvaltarna. Härigenom uppfyller Sjunde AP-fonden, med ett undantag, de krav som ställs upp för deltagande som förvaltare i premiepensions-systemet. Undantaget gäller kravet på tillstånd att utöva fondverksamhet enligt lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

Samarbetsavtalet mellan PPM och Sjunde AP-fonden skall, i likhet med avtalet mellan PPM och en privat förvaltare, bestämma rutiner för överföring av information och medel mellan parterna.

De övriga åtaganden som avses i paragrafen är följande.

Sjunde AP-fonden måste åta sig att på begäran av den enskilde lämna sådan information som avses i 26 och 27 §§ lagen om värdepappersfonder till sådana pensionssparare som valt eller överväger att välja någon av Sjunde AP-fondens båda fonder. Sjunde AP-fonden skall vidare ha åtagit sig att inte ta ut några uttagsavgifter. Åtagandet kommer att göras till PPM i dess egenskap av andels-

ägare. Sjunde AP-fonden måste också ha åtagit sig att till PPM redovisa samtliga kostnader, uppdelade på olika kostnadsslag, som tas ut ur var och en av fonderna och de kostnadsbelopp som belastat respektive fond. Kostnadsbeloppen skall redovisas per fondandel och det skall också redovisas hur stor del som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring.

I motsats till 43 g § APR anges i denna paragraf – genom en hänvisning till 8 kap. 3 § första stycket 5 lagen om inkomstgrundad ålderspension – att Sjunde AP-fonden, i likhet med övriga fondförvaltare i premiepensionssystemet, skall avtala med PPM också om priset för förvaltartjänsten. Skälen för detta krav har kommenterats närmare i avsnitt 11.4.

Begränsning av inflytandet

5 kap. 3 §

Paragrafen motsvarar 43 c § andra stycket APR.

Bestämmelsen innebär att Sjunde AP-fondens sammanlagda innehav för Premievals-fonden och Premiespar-fonden av aktier i ett svenskt aktiebolag inte får överstiga fem procent av röstetalet för samtliga aktier i det bolaget.

Utövande av rösträtt

5 kap. 4 §

Paragrafen motsvarar 43 d § APR.

Bestämmelsen innebär en väsentlig ägarinskränkning för Sjunde AP-fonden. Fonden får rösta för placeringsaktier endast när utövandet av rösträtten är enda möjligheten för att tillgodose pensionsspararnas intresse av en långsiktigt hög avkastning eller betryggande säkerhet hos de placeringar som fonden gjort. En typsituation är när en akties verkliga värde bara kan tryggas genom ett yrkande om att bolaget skall likvideras eller om särskild granskning av bolagets förvaltning och räkenskaper.

I fråga om vad som avses med avkastningskravet, se avsnitten 7 och 11.3.

Fondandelar och inlösen av fondandelar

5 kap. 5 §

Paragrafen motsvarar 43 b § APR och innehåller regler kring fondandelar och inlösen av fondandelar beträffande Sjunde AP-fondens båda fonder.

Kravet i *första stycket* på att alla fondandelar skall vara lika stora innebär att andelarna sinsemellan skall vara värda lika mycket.

Premievalsfonden och Premiesparfonden skall, såsom beskrivits närmare i avsnitt 11.3., vara ”syntetiska värdepappersfonder”. Bestämmelsens *andra stycke* är därför i huvudsak utformat efter vad som enligt 30 § lagen om värdepappersfonder gäller för värdepappersfonder.

Skälet till att Sjunde AP-fonden skall beräkna fondandelsvärdet dagligen och underrätta PPM om värdet är att handel med andelarna måste kunna ske fortlöpande. Inom premiepensionssystemet blir det aktuellt för PPM att köpa och sälja fondandelar när myndigheten skall vidta någon åtgärd som påverkar den enskildes tillgodohavande på premiepensionskontot. Som exempel kan nämnas omplacering av medel och utbetalning av pension.

Tillämpliga bestämmelser

5 kap. 6 §

I bestämmelsen anges genom en hänvisning de bestämmelser för första–fjärde AP-fonderna som skall gälla också för Sjunde AP-fonden.

I motsats till vad som gäller för första–fjärde AP-fonderna i fråga om att delegera förvaltningen gäller för Sjunde AP-fonden

inget *krav* att viss del skall förvaltas externt utan endast en *möjlighet* att göra så.

5 kap. 7 §

Av avsnitt 11.3 framgår att för förvaltningen av Sjunde AP-fondens båda fonder skall flertalet av reglerna i lagen om värdepappersfonder gälla. Motivet till detta är att den förvaltning av premiepensionsmedel som sker inom ramen för de allmänna pensionsfonderna skall vara jämförbar och likvärdig med förvaltningen av premiepensionskapital i de privata värdepappersfonderna inom premiepensionssystemet.

I paragrafen anges de paragrafer i lagen om värdepappersfonder som skall gälla för Sjunde AP-fondens förvaltning av premiepensionsmedel. Det kommer emellertid att finnas delar av dessa bestämmelser som inte har någon relevans för och därför inte kan tillämpas i sin fulla vidd på Sjunde AP-fondens förvaltning.

Det är inte bara de angivna paragraferna som skall tillämpas på Sjunde AP-fondens förvaltning av premiepensionsmedel utan också föreskrifter som Finansinspektionen meddelat i anslutning till dessa.

Flera av de aktuella bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder tar sikte på fondandelsägarna, dvs. de som äger andelar i de aktuella värdepappersfonderna. Eftersom premiepensionssystemet skall vara uppbyggt som ett fondförsäkringssystem blir det PPM och inte de enskilda pensionsspararna som är fondandelsägare. Att det är PPM som skall anses som fondandelsägare slås fast i *andra stycket*.

Tillsyn

5 kap. 8 §

Paragrafen reglerar, genom hänvisningar till lagen om värdepappersfonder, Finansinspektionens tillsyn över Sjunde AP-fonden. De tillsynsregler i nämnda lag som inte gäller i fråga om Sjunde AP-

fonden avser återkallelse av tillstånd, meddelande av varning och förelägganden samt ingripanden mot utländska fondföretag.

I fråga om revision görs en hänvisning till 42 § lagen om värdepappersfonder. Enligt den bestämmelsen skall Finansinspektionen förordna en revisor för varje fondbolag. För revisionen av Sjunde AP-fonden skall därutöver också de allmänna bestämmelserna om revision i 6 kap. gälla. De bestämmelserna innebär bl.a. att regeringen skall förordna tre revisorer för var och en av AP-fonderna, varav en skall vara gemensam. För Sjunde AP-fonden kommer det således att finnas revisorer förordnade av dels regeringen, dels Finansinspektionen. Det får emellertid förutsättas att dessa revisorer kommer att utföra revisionen utifrån delvis olika utgångspunkter.

En väsentlig uppgift för revisorerna blir att kontrollera att Sjunde AP-fonden uppfyllt det i 1 § första stycket andra meningen uppställda kravet på att förvaltningen av Premievals-fonden skall hållas åtskild från förvaltningen av Premiesparfonden. Vad detta krav innebär närmare har behandlats i avsnitt 11.3.

6 kap. Redovisning och revision m.m.

Räkenskapsår

6 kap. 1 §

Bestämmelsen motsvarar 16 § första stycket APR.

Bokföring

6 kap. 2 §

Någon motsvarande bestämmelse finns inte i APR. Den nuvarande AP-fonden omfattas inte av gällande bestämmelser rörande bokföringsskyldighet för statliga myndigheter (jfr kommentaren till 1 kap. 1 § och 1 § bokföringsförordningen ([1979:1212])). Bokföring är en förutsättning för att förvaltningen skall kunna följas. Be-

stämmelserna om revisorernas granskning i 7 § förutsätter också att fonderna är bokföringsskyldiga.

Årsredovisning

6 kap. 3 §

Bestämmelserna har sin motsvarighet i 16 § andra stycket och 25 § APR. Vissa förtydliganden har dock gjorts jämfört med APR. Dessa överensstämmer emellertid i princip med vad som i praktiken redan tillämpas för den nuvarande AP-fonden.

I anslutning till denna promemoria kommer att remitteras en departementspromemoria med förslag till automatisk balansering av utgående pensioner om det föreligger risk för varaktigt stora underskott i ålderspensionssystemet (hänvisning). Enligt förslaget skall regeringen årligen fastställa ett s.k. balanstal. Vid beräkningen av detta skall hänsyn tas till det sammanlagda redovisade marknadsvärdet vid utgången av varje kalenderår för första–fjärde AP-fonderna och nuvarande sjätte fondstyrelsen. Syftet med bestämmelsen i andra stycket är att säkerställa att det årligen sker en sådan marknadsvärdering av fondmedlen.

Revisorer

6 kap. 4 §

Antalet revisorer har utökats till tre. Revisorererna utses av regeringen. Vidare föreskrivs att samtliga revisorer skall vara auktoriserade. I övrigt motsvarar bestämmelserna 21 § APR.

6 kap. 5 §

Bestämmelsen i *första stycket* motsvarar i huvudsak 22 § första stycket APR. Den tid för vilken revisorererna utses har dock utsträckts till att avse längst tre år. Avsikten är att ett förordnande som revisor normalt skall omfatta tre år. På motsvarande sätt som

föreslagits beträffande ledamöter i fondstyrelserna bör byten av revisorer ske successivt. Regeringen bör därför inledningsvis utse revisorerna på ett, två respektive tre år för att fasa in en ordning med successiva byten av revisorer, jfr avsnitt 10.3.2 och kommentaren till 2 kap. 2 §.

Bestämmelserna i *andra och tredje styckena* motsvarar i princip 22 § andra och tredje styckena APR, jfr 3 kap. 3 § angående vad som gäller för entledigande av styrelseledamot.

6 kap. 6 §

Bestämmelsen motsvarar 23 § APR. Av 1 kap. 5 § framgår att kostnaderna för arvoden och andra ersättningar till revisorerna skall betalas med de medel som respektive fond förvaltar. Den revisor som är gemensam för fonderna får fördela kostnaden för sitt arbete mellan fonderna.

Revisionsberättelse

6 kap. 7 §

Bestämmelsen motsvarar 24 § APR. Vissa redaktionella och språkliga justeringar har dock gjorts.

Fastställelse av resultaträkning och balansräkning

6 kap. 8 §

Bestämmelserna motsvarar i huvudsak 25 § APR. Målet för fondernas förvaltning är samtidigt ett resultatkrav på de enskilda fonderna. Regeringen skall därför inte bara avgöra frågan om fastställande av fondernas balansräkningar utan även den om fastställande av resultaträkningarna.

7 kap. Övriga bestämmelser

Regeringens sammanställning och utvärdering

7 kap. 1 §

Bestämmelsen motsvarar i huvudsak 45 § APR. Frågan om utvärderingen av fondernas förvaltning har behandlats i avsnitt 9. På skäl som där anges har skyldigheten för fondstyrelserna att utvärdera sin egen förvaltning avskaffats. Utvärderingen av fondernas förvaltning har därför koncentrerats till den utvärdering som regeringen skall göra.

Av *första stycket* framgår att regeringen har rätt att anlita särskild, extern sakkunskap för sin utvärdering. Kostnaden för anlittandet av sådan person skall bäras av den AP-fond vars förvaltning utvärderingen i fråga avser. Om någon av regeringen anlita sakkunnig samtidigt har granskat flera fonders förvaltning, skall regeringen fördela kostnaden mellan fonderna efter vad som är skäligt.

Anmälningsskyldighet

7 kap. 2 §

Bestämmelsen motsvarar 44 § APR.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Första punkten

Frågan om tidpunkten för i kraftträdande har behandlat för första- fjärde AP-fonderna i avsnitt 12 och för Sjunde AP-fonden i avsnitt 11.

Andra och tredje punkterna

Dessa punkter har behandlats i avsnitt 12.

Fjärde punkten

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 8.1.6.

Femte punkten

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 12.

14.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension

8 kap. 2 §

I paragrafen anges hos vilka förvaltare som kapitalförvaltningen av premiepensionsmedel kan ske. Ändringen i *första stycket* är en konsekvens av att Sjunde AP-fonden, utöver Premiesparfonden för icke-väljarnas medel, skall förvalta också en särskild delfond; Premievals-fonden, för de pensions-sparare som aktivt vill välja att placera premiepensionsmedlen hos AP-fonderna.

14.3 Förslaget till lag om upphävande av lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden

Övergångsfrågorna har behandlats i avsnitt 12.

15 Särskilt yttrande (m)

Frågan om AP-fondens organisation och placeringsregler ingick inte i den ursprungliga fempartiuppgörelsen om ett nytt pensionssystem. Buffertfunktionen blir dock även fortsättningsvis viktig, och det är därför tillfredsställande att det i huvudsak kunnat nås ett brett samförstånd om en ordning, som bör ge en bättre kapitalavkastning än nuvarande regler.

Moderata samlingspartiets alternativ gäller den nomineringsrätt till fondstyrelserna som tilldelas arbetsmarknadens parter i förening med att var och en av de fyra fonderna får inneha upp till 10 procent av rösterna i ett enskilt företag.

Ledamöterna i fondstyrelserna skall utses på grundval av personlig kompetens som kapitalförvaltare och placerare. Det är svårt att motivera att just arbetsmarknadens parter skall ges rätt att nominera personer med sådana egenskaper. Det rimliga vore att regeringen utser samtliga ledamöter utan formell nomineringsrätt för någon instans. Det står naturligtvis alltid en regering fritt att inhämta synpunkter och förslag från vem det vara må.

Det är bra att det slås fast att målet för fondernas verksamhet skall vara bästa möjliga avkastning och att de ej skall bedriva näringspolitik. Om en större andel av fondkapitalet än för närvarande placeras i aktier, öppnas möjlighet till en bättre värdeutveckling än vad som hittills varit fallet. Men särskilt vad gäller börsnoterade svenska aktier uppkommer också en risk att placering sker i makt-syfte, varvid 10 procent av röstvärdet i ett företag medger ett betydande inflytande.

Ett sätt att undvika denna risk vore att föreskriva att placeringar i svenska börsnoterade aktier skall ske enligt deras vikt i börsindex. Fonderna skulle då kunna tillgodogöra sig den högre avkastningen vid aktieplaceringar, samtidigt som risken hålls låg – möjligheten för en större placerare att avsevärt överträffa index är ändå begränsad. Eftersom marknadsvärdet av varje fonds innehav av svenska aktier får motsvara högst 2 procent av värdet på Stockholms Fondbörs, skulle placeringen i ett enskilt företag som mest kunna vara i denna storleksordning. Med indexprincipen skulle också den föreslagna nomneringsrätten vara mindre problematisk.

