

Promemoria

FÖRSLAG TILL ÄNDRING AV PLACERINGSFÖRORDNINGEN



KAMMARKOLLEGIET

Innehåll

1 Författningsförslag.....	2
1.1 Förslag till förordning om ändring i förordningen (1987:778) om placering av fondmedel under Kammarkollegiets förvaltning	2
2 Kammarkollegiets kapitalförvaltning	4
3 Nuvarande reglering	5
4 Viss modernisering av placeringsförordningen	6
4.1 Marknadsplatser inom EU	6
4.2 Utländska jämförbara fondföretag.....	8
4.3 Marknadsvärde	8
4.4 Övriga ändringar.....	9
5 Särskilda placeringsregler för Allmänna arvsfonden	10
5.1 Reformbehovet.....	10
5.2 Fler tillgångsslag	11
5.3 Friare riskallokering	11
6 Konsekvenser.....	12
6.1 Konsekvenser för Kammarkollegiet	12
6.2 Konsekvenser för Kammarkollegiets uppdragsgivare.....	13
6.3 Konsekvenser för Allmänna arvsfonden	13
6.4 Övriga förslag.....	13
7 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	13



1 Författningsförslag

1.1 Förslag till förordning om ändring i förordningen (1987:778) om placering av fondmedel under Kammarkollegiets förvaltning

Härigenom föreskrivs i fråga om förordningen (1987:778) om placering av fondmedel under Kammarkollegiets förvaltning *dels* att det ska införas en ny paragraf, 1 a §, av följande lydelse, *dels* att 3, 4 och 5 §§ ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 a §

Att Kammarkollegiet förvaltar Allmänna arvsfondens kapital följer av lagen (2021:401) om Allmänna arvsfonden. För placeringen av kapitalet gäller denna förordning med undantag för 3 § och 4 § första stycket.

3 §¹

Medlen ska placeras i

1. fordringar hos Riksbanken eller Riksgäldskontoret, eller bankföretag som driver verksamhet i Sverige,

1. fordringar hos Riksbanken eller Riksgäldskontoret, eller *bank eller utländskt bankföretag som har tillstånd att driva bankrörelse i Sverige,*

¹ Senaste lydelse 2013:590.

2. skuldförbindelser med låg kreditrisk, vilka har utfärdats av emittent med hemvist i ett land som är medlem i Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD),

3. sådana aktier, förlagsbevis, konvertibler och teckningsoptioner som är inregistrerade vid en reglerad marknad i Sverige eller andra, med hänsyn till sin art och till den säkerhet de erbjuder, jämförliga svenska finansiella instrument, eller

3. sådana aktier, förlagsbevis, konvertibler och teckningsoptioner som är inregistrerade vid en reglerad marknad eller andra, med hänsyn till sin art och till den säkerhet de erbjuder, jämförliga finansiella instrument, eller

4. andelar i värdepappersfonder som avses i lagen (2004:46) om värdepappersfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § samma lag eller andra, med hänsyn till sin art och till den säkerhet de erbjuder, jämförliga svenska finansiella instrument.

4. andelar i värdepappersfonder som avses i lagen (2004:46) om värdepappersfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § samma lag eller andra, med hänsyn till sin art och till den säkerhet de erbjuder, jämförliga finansiella instrument.

I syfte att effektivisera förvaltningen av tillgångarna får derivatinstrument användas. De underliggande tillgångarna för dessa instrument ska i så fall utgöras av eller hänföra sig till tillgångar av det slag som avses i första stycket, finansiella index, räntesatser, växelkurser eller utländska valutor.

Kammarkollegiet får använda sådana derivatinstrument enligt andra stycket som handlas direkt mellan parterna under de förutsättningar som anges i 5 kap. 12 § andra stycket lagen om värdepappersfonder.

4 §²

Sådana finansiella instrument som anges i 3 § första stycket 3 och 4 och andra stycket får utgöra högst 60 procent av de förvaltade tillgångarnas bokförda värde.

Sådana finansiella instrument som anges i 3 § första stycket 3 och 4 och andra stycket får utgöra högst 60 procent av de förvaltade tillgångarnas marknadsvärde.

Av det totala marknadsvärdet för de förvaltade tillgångar som utgörs av finansiella instrument som anges i första stycket får

² Senaste lydelse 2011:497.



- högst 10 procent utgöras av instrument som anges i 3 § första stycket 3 och motsvarande instrument som utgör underliggande tillgång i derivatinstrument enligt 3 § andra stycket, som har utfärdats av en och samma emittent, och
- högst 20 procent utgöras av andelar som avses i 3 § första stycket 4 i en och samma fond eller ett och samma fondföretag.

5 §

Placeringen av de tillgångar som Kammarkollegiet förvaltar får till högst 5 procent av röstvärdet för samtliga aktier ske i ett och samma aktiebolag.

Placeringen av de tillgångar som Kammarkollegiet förvaltar får till högst 5 procent av röstvärdet för samtliga aktier ske i ett och samma *företag*.

Denna förordning träder i kraft den 1 januari 2025.

2 Kammarkollegiets kapitalförvaltning

Kammarkollegiet är en myndighet under regeringen med ett stort antal uppdrag inom olika områden, i enlighet med vad som anges i förordningen (2007:824) med instruktion för Kammarkollegiet. Enligt 7 § andra stycket tillhandahåller kollegiet kapitalförvaltning, inklusive redovisning och andra administrativa tjänster, för myndigheter, stiftelser och fonder inom det statliga och kyrkliga området. För detta ändamål har myndigheten inrättat avdelningen för kapitalförvaltning.

Kammarkollegiets roll när det gäller kapitalförvaltning är bland annat att utgöra ett alternativ för den statliga sektorn att kunna ta del av förvaltning i egen regi. Av historiska skäl ingår också det kyrkliga området. I vissa fall är kollegiets roll som kapitalförvaltare författningsreglerad och i andra fall följer den av avtal. För flera uppdragsgivare är det dock i praktiken inte aktuellt att anlita någon annan förvaltare eftersom det följer av stadgar eller kapitalets natur att förvaltningen ska omhändertas av myndigheten eller inte bör förläggas hos en privat aktör. Kammarkollegiet har däremot som utgångspunkt inte möjlighet att erbjuda sina tjänster till uppdragsgivare utanför det statliga eller kyrkliga området.

Utöver värdepapperstjänster erbjuder Kammarkollegiets avdelning för kapitalförvaltning också sidotjänster kopplade till förvaltningen, såsom avkastnings- och riskanalys, rapportering samt redovisning.



Verksamheten är avgiftsfinansierad, vilket följer av 20 § Kammarkollegiets instruktion. Den årliga avgiften för kapitalförvaltningen får vara högst 0,5 procent av marknadsvärdet på tillgångarna.³

3 Nuvarande reglering

Kammarkollegiets kapitalförvaltning regleras primärt av Kammarkollegiets instruktion och förordningen (1987:778) om placering av fondmedel under Kammarkollegiets förvaltning (placeringsförordningen).

Placeringsförordningen är enligt dess 1 § tillämplig på de fondmedel som förvaltas av Kammarkollegiet och som inte utgör stiftelse, liksom de donationsmedel som en myndighet uppdragit åt kollegiet att förvalta enligt 11 § donationsförordningen (1998:140). Utgångspunkten är således att förordningen gäller sådana fondmedel som förvaltas av kollegiet på grundval av regler om detta i annan författning eller regeringsbeslut. Detta innefattar till exempel Allmänna arvsfondens kapital, fondmedel tillhörande Havs- och vattenmyndigheten, samefonden, brottsofferfonden och viltvårdsfonden.

Att stiftelser är undantagna placeringsförordningens tillämpningsområde får förstås mot bakgrund av att stiftelser genom sina stadgar, förordnanden, permutation och andra beslut kan omfattas av andra placeringsregler. Regeringen är normalt inte behörig att ändra sådana föreskrifter. I praktiken finns det emellertid ett stort antal stiftelser vars bestämmelser anger att Kammarkollegiet ska omhänderta förvaltningen och därvid tillämpa placeringsförordningen. Detta gäller bland annat äldre donationsfonder i stiftelseform.

Inledningsparagrafens hänvisning till donationsförordningen avser sådana donationer som tas emot och förvaltas av myndigheter under regeringen. Om villkoren i förordningen är uppfyllda (främst 4–7 §§ donationsförordningen) och en sådan donation tas emot, utgör egendomen statens egendom (8 § donationsförordningen). Under vissa omständigheter får den mottagande myndigheten uppdra åt Kammarkollegiet att förvalta dessa, varmed placeringsförordningen ska tillämpas (11 § donationsförordningen). Eftersom få andra myndigheter har egen kompetens eller resurser för att förvalta donationer av dessa slag är det inte ovanligt att förvaltningsuppdraget lämnas till kollegiet.

Utöver ovan nämnda fall har Kammarkollegiet förvaltningsuppdrag som vilar på kontraktsrättslig grund. Inget hindrar att parterna därvid kommer överens om att förvaltningen ska ske i enlighet med bestämmelserna i placeringsförordningen. I

³ Se regleringsbrev för budgetåret 2024 avseende Kammarkollegiet, Fi2023/03284.



typfallet gäller emellertid sådana andra placeringsregler som överenskommit för respektive uppdrag, vilket är fallet för till exempel delar av kärnavfallsfondens kapital, vissa medel som administreras av Pensionsmyndigheten och insättningsgarantifonden. Om inte regeringen meddelar undantag i det enskilda fallet måste dock uppdragsgivaren i praktiken vara en myndighet eller stiftelse (jfr 1 § placeringsförordningen och 7 § tredje stycket Kammarkollegiets instruktion).

I 2 § placeringsförordningen anges den övergripande skyldigheten att de förvaltade medlen ska placeras så att kraven på god avkastning och riskspridning tillgodoses. Vidare reglerar förordningen vilka typer av finansiella instrument som är tillåtna för placeringar (3 §), hur stor andel av tillgångarna som får utgöras av vissa typer av finansiella instrument (4 § första stycket), hur stor andel av dessa finansiella instrument som får vara utfärdade av en och samma emittent (4 § andra stycket) samt hur stor andel av röstvärdet i ett och samma aktiebolag som de totala aktietillgångarna får uppgå till (5 §). Slutligen ställs i förordningen vissa krav på Kammarkollegiets riskhantering inom kapitalförvaltningen (6 §).

Med stöd i 12 § Kammarkollegiets instruktion har det inrättats ett särskilt beslutsorgan för kapitalförvaltningen, benämnt fonddelegationen. Delegationen har till uppgift att besluta om långsiktig placeringsinriktning, ramar och riktlinjer för hantering av de risker som är förenade med kapitalförvaltningen samt andra strategiska frågor. Fonddelegationen består av högst sju ledamöter som utses av regeringen. Myndighetschefen ingår i delegationen och är dess ordförande.

4 Viss modernisering av placeringsförordningen

Placeringsförordningen tillkom 1987 och har sedan dess uppdaterats endast i begränsad omfattning. De finansiella marknaderna har däremot utvecklats i snabb takt under framför allt 1980- och 1990-talet. Under 2000-talet har det dessutom tillkommit omfattande EU-gemensam reglering inom området för investerings- och kapitalförvaltningstjänster.

Även om regelverket inte har reviderats i någon större omfattning på senare tid är flertalet bestämmelser dock av sådan generell natur att de bedöms fungera väl även med beaktande av marknadsutvecklingen. Kammarkollegiet har dock identifierat ett antal punkter där det är nödvändigt att ändra regelverket för att kunna bedriva en effektiv, ändamålsenlig och mer modern kapitalförvaltning.

4.1 Marknadsplatser inom EU

Enligt 3 § första stycket 3 placeringsförordningen förutsätter placeringar i aktier och vissa aktierelaterade instrument att dessa är ”inregistrerade vid en reglerad

marknad i Sverige”. Därtill är det möjligt att placera i vissa andra ”jämförliga svenska finansiella instrument”.

Bestämmelsen innebär att det inte är tillåtet att göra investeringar i aktier eller aktieliknande instrument om dessa inte är inregistrerade på någon av de svenska reglerade marknaderna, vilket i praktiken utesluter de flesta utländska aktier. Regleringen härstammar från en tid före harmoniseringen av regelverken för de finansiella marknaderna inom EU, då kapitalmarknaden var mer lokal än idag och framstår i det sammanhanget som otidsenlig.

Följden av att kapitalmarknadsregelverken inom EU är relativt harmoniserade är bland annat att vi normalt betraktar en reglerad marknad i Sverige som jämförbar med reglerade marknader i andra medlemsländer. Utöver att det ligger i linje med principen om fri rörlighet inom EU torde det inte i sig finnas några starka regulatoriska skäl till en dylik begränsning. Jämförelsevis kan noteras att utgångspunkten inte är att tillåtna marknadsplatser begränsas geografiskt på detta sätt för till exempel värdepappersfonder⁴, kärnavfallsfonden⁵ eller AP-fonderna⁶.

Möjligheten att investera i aktier som handlas utomlands ökar förutsättningarna för riskspridning och diversifiering. Detta är särskilt relevant inom branscher där det kan vara svårt att uppnå en fullgod diversifiering som en följd av ett begränsat utbud på de svenska handelsplatserna. Med en större riskspridning till flera olika marknader kan en bättre optimering av den riskjusterade avkastningen uppnås. Därtill har ett antal större svenska bolag sina aktier noterade på flera börser. Att utesluta handel med aktier i dessa bolag på andra marknadsplatser än de svenska innebär att möjligheten till arbitrage och ökad likviditet i tillgångarna uteblir.

Vidare kan noteras att regleringen förefaller inkonsekvent eftersom placeringsförordningen i övrigt inte hindrar medel från att placeras i svenska och utländska UCITS-fonder med såväl svensk som utländsk aktieexponering.

Mot ovanstående bakgrund är det Kammarkollegiets uppfattning att bestämmelsen i 3 § första stycket 3 placeringsförordningen om att placeringar enbart får göras på svenska marknadsplatser inte är ändamålsenlig och dessutom medför att den begränsar möjligheten till en fullt effektiv kapitalförvaltning inom tillgångsslaget aktier. Det är därför rimligt att ta bort begränsningen och utsträcka möjligheten till aktieplaceringar till andra reglerade marknader inom EU och EES.

En konsekvens av denna föreslagna ändring är att skrivningen ”jämförliga svenska finansiella instrument” i samma punkt även bör ändras till ”jämförliga finansiella

⁴ Jfr 5 kap. 3 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

⁵ Jfr 10 § förordningen (2017:1180) om förvaltningen av kärnavfallsfondens medel.

⁶ Jfr 4 kap. 5 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).



instrument”. Därigenom överensstämmer det sista ledet i punkten med bestämmelsen i övrigt och så råder man bot på en oklarhet som funnits sedan tidigare i frågan om när ett instrument i detta sammanhang ska anses svenskt, utöver vad som följer av punkten i övrigt.

Det bör understrykas att Kammarkollegiet har god erfarenhet av investeringar på marknadsplatser utanför Sverige genom de förvaltningsuppdrag som inte regleras av placeringsförordningen.

4.2 Utländska jämförbara fondföretag

Enligt 3 § första stycket 4 placeringsförordningen får placeringar göras i andelar i värdepappersfonder som avses i lagen (2004:46) om värdepappersfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § samma lag eller andra, med hänsyn till sin art och till den säkerhet de erbjuder, jämförliga svenska finansiella instrument.

Bestämmelsen innebär, genom sin hänvisning till lagen om värdepappersfonder, att det är möjligt att investera i såväl svenska som utländska UCITS-fonder (värdepappersfonder respektive fondföretag). Att det sista ledet begränsats till *svenska* fondandelar eller motsvarande framstår därför som inkonsekvent varför ordet ”svenska” bör strykas. Det kan antas att bestämmelsen därvid kan tolkas konformt med till exempel 5 kap. 15 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder som ger uttryck för motsvarande princip.

4.3 Marknadsvärde

Enligt 4 § första stycket placeringsförordningen får sådana instrument som anges i 3 § första stycket 3 och 4 och andra stycket utgöra högst 60 procent av de förvaltade tillgångarnas bokförda värde. Detta omfattar i praktiken de mer riskfyllda tillgångsslagen aktier, fondandelar och derivatinstrument, vars sammanlagda relativa värde således är begränsat.

Att fördelningen mellan dessa tillgångsslag uttrycks som en procentsats av det bokförda värdet har historiska rötter och varit uttryckt på liknande sätt sedan tillkomsten av placeringsförordningen och i flera av de placeringsregelverk som föregick förordningen.⁷ För utformning av placeringsbestämmelser inom modern kapitalförvaltning torde emellertid utgångspunkten vara att dylika allokeringsbegränsningar uttrycks som en högsta tillåtna andel av aktuellt *marknadsvärde*. Det finns idag, till skillnad från vid placeringsförordningens tillkomst, helt andra förutsättningar på kapitalmarknaden att kontinuerligt följa

⁷ Se vidare bland annat Ds C 1987:3 s. 31.



marknadens prissättning av värdepapper, en portföljs marknadsvärde och övervaka de placeringsbegränsningar som gäller för förvaltningen.

Det finns utmaningar med att bedriva förvaltningen på ett effektivt sätt med nuvarande ordning eftersom det bokförda värdet normalt endast fastställs en gång per år. Detta kan medföra oönskade höga eller låga risktaganden om marknadsvärdet och det bokförda värdet skiljer sig åt alltför mycket, vilket normalt blir en konsekvens av att särskilt aktiemarknaden går kraftigt uppåt eller nedåt. Det medför således sämre förutsättningar för Kammarkollegiet att vid förvaltningen anpassa risktagandet i takt med ändrade marknadsförutsättningar.

Kammarkollegiet anser därför att bestämmelsen behöver ändras på så vis att "bokfört värde" utgår som begrepp och ersätts med "marknadsvärde". Denna justering medför även att bestämmelsens första stycke blir konform med andra stycket, vars begränsning ska beräknas utifrån marknadsvärde.

4.4 Övriga ändringar

Utöver vad som framgått ovan föreslås två mindre förtydliganden i placeringsförelagningen för att underlätta läsningen och tolkningen av författningstexten.

I 3 § första stycket 1 anges att medel får placeras hos Riksbanken, Riksgäldskontoret eller "bankföretag som driver verksamhet i Sverige". I syfte att åstadkomma en större likformighet mellan kapitalförvaltningsregelverken föreslås att denna skrivning anpassas till begrepps användningen i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. Termen "bankföretag" i den nuvarande lydelsen används vanligtvis primärt i sammansättningen "utländskt bankföretag", varför det föreslås att begränsningen i stället skrivs som "bank eller utländskt bankföretag som har tillstånd att driva bankrörelse i Sverige", vilket även understryker att det ställs krav på relevant auktorisation. Ingen ändring är avsedd i sak, men genom detta förtydligande torde det kunna klargöras att medlen får placeras i konton hos såväl svenska som utländska banker med relevant auktorisation för bedrivande av bankverksamhet i Sverige.

I 5 § finns en röstandelsbegränsning för Kammarkollegiets placeringar. Eftersom medlen kan placeras i aktier och aktieliknande instrument utan begränsning avseende emittentens juridiska form bör bestämmelsens sista ord lämpligen vara "företag" i stället för "aktiebolag".



5 Särskilda placeringsregler för Allmänna arvsfonden

5.1 Reformbehovet

Att Allmänna arvsfondens egendom förvaltas av Kammarkollegiet följer av 3 kap. 1 § lagen (2021:401) om Allmänna arvsfonden. Eftersom arvsfonden inte är en stiftelse och fondmedlen ska förvaltas av kollegiet är placeringsförordningen tillämplig.⁸ Genom 4 kap. 1 § förordningen (2021:403) om Allmänna arvsfonden har betonats att fonddelegationen har en särskild roll inom myndigheten med avseende på beslut om långsiktig placeringsinriktning, ramar och riktlinjer för hantering av risker samt andra strategiska frågor för förvaltningen.

Av de dryga 100-talet portföljer vars placeringsinriktning på en eller annan grund styrs av placeringsförordningen utgör Allmänna arvsfonden den i särklass största. Marknadsvärdet på det kapital som ingår i förvaltningsverksamheten uppgår till ca 14 miljarder kronor, vilket kan jämföras med genomsnittet för övriga portföljer inom detta segment som är ca 3 miljoner kronor. Ingen annan enskild portfölj som har att följa förordningen har ett förvaltad kapital vars marknadsvärde överstiger 1 miljard kronor.

Förvaltningsuppdraget för Allmänna arvsfonden är till sin natur påtagligt långsiktigt, där syftet är att tillgodose såväl behovet av en god direktavkastning som önskemålet om värdebeständighet.⁹ Denna placeringshorisont återspeglas i den placeringsinriktning som fonddelegationen beslutat om för fonden. Kammarkollegiets uppfattning är emellertid att dessa syften ännu bättre skulle kunna tillgodoses om placeringsregelverket för fonden moderniserades.

Kapitalets storlek, den långsiktiga placeringshorisonten och den utpekade roll som fonddelegationen har vad gäller Allmänna arvsfondens kapital gör att vi bedömer att fonden bör ha en delvis annan reglering än vad som gäller för andra placeringar enligt placeringsförordningen. Styrningen av kapitalförvaltningen bör fortsatt utgå från förordningens grundläggande principer om riskspridning (2 §) och riskhantering (6 §). Vissa av bestämmelserna är dock inte rimliga att tillämpa i förvaltningen. Utöver att förordningens regler i vissa delar är föråldrade är den också inriktad på att särskilt passa den större mängd mindre portföljer som i övrigt omfattas av regelverket. Dessa portföljer delar förvisso ofta arvsfondens långsiktiga och utdelande egenskaper, men är så pass begränsade i storlek och karaktär att de från ett förvaltningstekniskt perspektiv gynnas bättre av de stordriftsfördelar som uppnås

⁸ Jfr även placeringsförordningens övergångsbestämmelser varigenom det framgår att tidigare särskilda placeringsregler för Allmänna arvsfonden, som fastställdes av Kungl. Maj:t år 1969, ersattes av förordningen från och med den 1 augusti 1987.

⁹ Se prop. 2020/21:139 s. 17 f.



genom mer standardiserade lösningar. Efter en uppdatering av regelverket, enligt vårt förslag, kommer reglerna att fylla en funktion och inte hindra en effektiv kapitalförvaltning i onödigt stor mån för dessa mindre portföljer. För Allmänna arvsfonden å andra sidan krävs en större flexibilitet för att ta vara på de möjligheter som kapitalmarknaden erbjuder större institutionella placerare.

Kammarkollegiet anser att det vore en mer ändamålsenlig reglering av placeringsregelverket för Allmänna arvsfonden att fonden inte omfattas av samtliga bestämmelser i placeringsförordningen. Placeringsregelverket bör i stället fyllas ut med mer detaljerade riktlinjer som fastställs av fonddelegationen. Detta beslutsorgan har goda förutsättningar att i takt med utvecklingen på kapitalmarknaden och ändrade marknadsförutsättningar säkerställa att målen för förvaltningen uppnås. Frågor om förvaltningen av arvsfondens kapital behandlas redan idag särskilt från övriga frågor på fonddelegationens sammanträden och såväl ledamöterna som Kammarkollegiets övriga organisation är väl förtrogna med de särskilda förutsättningar som gäller för placeringen av tillgångarna.

Förslaget är därför att genom ett tillägg till placeringsförordningen ange att 3 § om tillåtna tillgångsslag och 4 § första stycket om högst tillåtna andel aktier och fondandelar inte gäller för förvaltningen av Allmänna arvsfondens kapital.

5.2 Fler tillgångsslag

Utbudet av produkter för kapitalplaceringar för större institutionella investerare är i konstant utveckling. De ramar som placeringsförordningen nu sätter är och kan förväntas fortsätta vara ett hinder för att säkerställa en effektiv, mer modern och ändamålsenlig förvaltning av kapitalet. Genom det föreslagna undantaget från 3 § placeringsförordningen skulle förvaltningen ges möjlighet att utnyttja fler tillgångsslag, vilket också skulle bidra till en mer robust portfölj med fler avkastningskällor och en ökad diversifiering.

Utöver olika typer av paketerade och skräddarsydda produkter skulle det till exempel öppna upp för investeringar i mindre likvida tillgångar. Det skulle innebära att fonden bättre skulle kunna dra fördel av de likviditetspremier som följer av investeringar i onoterade tillgångar. Illikvida placeringar kan bidra till att förbättra portföljens egenskaper i termer av risk och avkastning och är dessutom diversifierande i förhållande till traditionella tillgångar som aktier och räntebärande värdepapper.

5.3 Friare riskallokering

En större flexibilitet i allokeringen mellan mer och mindre riskfyllda tillgångsslag skulle ge bättre verktyg för att nå de avkastningsmål som finns för Allmänna arvsfonden. Genom undantag från 4 § första stycket placeringsförordningen skulle

fonddelegationen kunna definiera mer precisa villkor för hur allokering ska göras mellan olika tillgångsslag och mellan olika klasser av tillgångsslag. Konkret är det Kammarkollegiets uppfattning att fonden skulle gynnas av att under vissa marknadsförutsättningar ha en högre exponering mot aktiemarknaden än 60 procent, vilket är den nuvarande begränsningen.

Fondens karaktär som en kontinuerligt utdelande fond innebär även att ett friare placeringsregelverk skulle kunna utformas för att bättre avspegla att olika delar av kapitalet tjänar syften för olika tidsperioder. Kammarkollegiets och fonddelegationens långa erfarenhet från förvaltningen av fonden borgar för att det finns goda förutsättningar att därigenom skapa ännu mer robusta och effektiva placeringsriktlinjer och strategier.

Vidare skulle denna ändring ge bättre förutsättningar att utveckla principerna om värdering av innehav med hänsyn till att olika värderingsprinciper bör tillämpas för till exempel noterade jämfört med onoterade tillgångar.

6 Konsekvenser

I denna promemoria har Kammarkollegiet redogjort för förslag om att ändra placeringsförordningen i ett antal avseenden.

Syftet med förslagen är att ge myndigheten bättre förutsättningar att kunna bedriva en effektiv, mer modern och ändamålsenlig kapitalförvaltning samt att råda bot på ett antal föråldrade begränsningsregler. De som berörs av förslaget är Kammarkollegiet och de uppdragsgivare som utnyttjar Kammarkollegiets tjänster inom kapitalförvaltning. Därtill berörs Allmänna arvsfondens särskilt av de ändringar som föreslås med avseende på förvaltningen av fondens kapital.

6.1 Konsekvenser för Kammarkollegiet

Förslagen om att aktieplaceringar ska kunna göras på fler marknader än den svenska och att begränsningarna till enbart svenska jämförliga instrument slopas innebär att Kammarkollegiets kapitalförvaltning får möjlighet att göra placeringar på fler marknader och i fler instrument än idag. Förslagen bedöms varken innebära några ökade eller minskade kostnader i förvaltningen.

Förslaget om att ersätta begreppet ”bokfört värde” med ”marknadsvärde” medför att Kammarkollegiets kapitalförvaltning kan hantera allokeringen av de olika tillgångsslagen inom tillåtna gränsvärden på ett effektivare sätt. Förslaget bedöms därför kunna innebära något minskade kostnader i förvaltningen.



6.2 Konsekvenser för Kammarkollegiets uppdragsgivare

Förslagen om att aktieplaceringar ska kunna göras på fler marknader än den svenska och att begränsningarna till enbart svenska jämförliga instrument slopas innebär att Kammarkollegiets uppdragsgivare kan erbjudas en ökad riskspridning och förutsättningar för en bättre riskjusterad avkastning. Ändringarna bedöms inte ha några kostnadsmässiga konsekvenser.

Förslaget om att ersätta begreppet ”bokfört värde” med ”marknadsvärde” medför att Kammarkollegiet ges bättre förutsättningar att allokera uppdragsgivarnas medel på ett mer effektivt sätt. Det innebär även att förvaltningstjänsten kan utformas på ett sätt som bättre överensstämmer med alternativ på den privata marknaden. Ändringen bedöms inte ha några större kostnadsmässiga konsekvenser, men effektiviseringar i verksamheten skulle kunna innebära något lägre avgifter.

6.3 Konsekvenser för Allmänna arvsfonden

Genom de ändringar som föreslås i avsnitt 5 kommer Kammarkollegiet, främst genom fonddelagationen, ges förutsättningar att anpassa placeringsregelverket för Allmänna arvsfonden till en mer modern och effektiv kapitalförvaltning som passar bättre för en institutionell investerare som arvsfonden. Med ett förändrat regelverk kommer en större diversifiering mellan tillgångsslagen och en ökad riskspridning att kunna uppnås. Vår bedömning är att åtgärderna kommer att skapa bättre förutsättningar för en högre riskjusterad avkastning över tid.

Hanteringen av fler tillgångsslag och en potentiellt högre aktieexponering är förenat med högre kostnader, framför allt som en följd av högre transaktionskostnader och mer arbete för Kammarkollegiet. Detta kan även innebära att kollegiet behöver anpassa sina avgifter för förvaltningen för att uppnå kostnadstäckning. Vår bedömning är dock att de åtgärder som föreslås över tid kommer att leda till ett bättre resultat i förvaltningen och att resultatet med marginal kommer att uppväga de eventuellt ökade kostnaderna.

6.4 Övriga förslag

De övriga ändringsförslagen bedöms inte ha några kostnadsmässiga eller andra konsekvenser.

7 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

De föreslagna förändringarna i placeringsförordningen bör träda i kraft så snart som möjligt. Kammarkollegiet behöver viss kortare tid för anpassning till förändringen. Tiden för ikraftträdandet är också beroende av den tid som krävs för bland annat



fortsatt beredning i Regeringskansliet. Ändringarna föreslås därför träda i kraft den 1 januari 2025.

Vi bedömer inte att det finns något behov av övergångsbestämmelser.
