

Till statsrådet och chefen för Finansdepartementet

Genom beslut den 10 februari 2000 bemyndigade regeringen statsrådet och chefen för finansdepartementet Bo Ringholm att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till hur den överföring från AP-fonden till Riksgäldskontoret om 155 miljarder kronor som beslutats skall vara sammansatt. Utredaren skall också lämna förslag till hur de kvarvarande tillgångarna skall fördelas mellan de fyra nya AP-fonderna.

Med stöd av bemyndigandet förordnades fr.o.m. den 15 mars 2000 f. verkställande direktören för AP-fonden, 1—3 fondstyrelserna Carl Johan Åberg som särskild utredare.

Att som sakkunniga biträda utredaren förordnades fr.o.m den 16 mars 2000 överdirektören Ingrid Bonde, vice verkställande direktören Niklas Ekvall, numera verkställande direktören Erling Gustafsson, verkställande direktören Thomas Halvorsen, vice verkställande direktören Bo Ljunglöf samt fr.o.m. den 26 maj 2000 f. landshövdingen Rolf Wirtén.

Att som experter biträda utredaren förordnades fr.o.m. den 16 mars 2000 departementsråden Peter Lindfelt respektive Thomas Olofsson.

Till sekreterare åt utredaren förordnades fr.o.m. den 17 april 2000 civilekonomen Margareta Kettis. Hovrättsassessorn Mikael Sedolin har biträtt med hjälp i juridiska frågor.

Utredningen har antagit namnet Utredningen om fördelningen av AP-fondens tillgångar.

Utredaren har ålagts att senast den 30 juni 2000 avlämna en delrapport om de övergripande principer som bör gälla för

fördelningen av tillgångarna. Denna rapport, Principer för fördelning av AP-fondens tillgångar, överlämnas härmed.

Stockholm den 29 juni 2000

Carl Johan Åberg

/Margareta Kettis

Innehåll

Till statsrådet och chefen för Finansdepartementet	1
Sammanfattning	5
Lagförslag	9
Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)	9
Förslag till lag om ändring i lagen (2000:194) om införande av ny lagstiftning för allmänna pensionsfonder	11
Inledning	15
Grundstrukturen i omfördelningen.....	17
Överföringen till Riksgäldskontoret	21
De 30 procenten "säkra" räntebärande värdepapper	27
10-procentsgränsen för stora exponeringar.....	29
Värderingsfrågor och former för regeringens beslut.....	31
Onoterade aktier	35
Särskild förvaltning av noterade aktier	37

Avvecklingsfonden för vissa fordringsrätter	39
Vissa kontraktsrättigheter	43
Bilaga 1	45
Bilaga 2	47

Sammanfattning

I detta betänkande behandlas dels en del principiella frågor vid överföringen av medel till de nya buffertfonderna i AP-fondssystemet, dels en del speciella frågor som aktualiserats under utredningsarbetets gång och som kan kräva olika former av ställningstaganden från regeringens sida.

Vad gäller överföringen till Riksgäldskontoret föreslås att regeringen för att underlätta det fortsatta arbetet fattar ett principbeslut om sammansättningen. Den bör innefatta 85 mdkr statspapper, varav 10 mdkr bör vara realränteobligationer. Återstoden 70 mdkr blir då bostadspapper. Förslaget innebär alltså att inleveransen till drygt hälften kommer att bestå av statspapper. Inleveransen av bostadspapper blir betydligt större än vad som följer av proportionerna i fondernas innehav. Andelen realränteobligationer blir däremot ungefär hälften av vad den skulle bli vid en proportionell inleverans. Till det närmare innehållet i inleveransen återkommer jag i mitt slutbetänkande i höst.

Utgångspunkten för fördelningen av kvarvarande tillgångar mellan de fyra nya AP-fonderna bör enligt min mening vara en proportionell fördelning. Vissa mindre avvikelser från en ren proportionalitet kan dock vara motiverade och torde också kunna hanteras utan att komplexiteten blir alltför stor. Även till denna fråga återkommer jag i höstens betänkande.

Redan nu föreslås dock en annan form för regeringens beslut och dess verkställighet än vad som är utgångspunkten i utredningens direktiv. Enligt direktiven skall jag i slutet av oktober presentera ett förslag till fördelning av tillgångar och detta förslag skall baseras på de uppgifter som då är tillgängliga beträffande

fondernas innehav och värdet på dessa tillgångar. Med utgångspunkt i detta skall regeringen sedan fatta ett beslut i november eller december.

Enligt min mening är det bättre att gå direkt på förhållandena vid årsskiftet. Jag föreslår därför att jag i mitt slutbetänkande lämnar förslag till principer för hur olika typer av tillgångar skall fördelas mellan de fyra AP-fonderna. Exakt vilka värdepapper som sedan kommer att fördelas blir beroende av sammansättningen på de tillgångar som finns i AP-fonderna vid årsskiftet. I regeringsbeslutet bör även preciseras vilken värderingsmetod som skall användas vid den slutliga fördelningen.

Fördelen med denna form för regeringsbeslut är att detta kan fattas utan att innehållet i de olika fondernas portföljer i sin helhet måste värderas två gånger — först som underlag för utredningen och för regeringsbeslutet, sedan när den slutliga fördelningen skall göras.

I detta betänkande föreslås också en modifiering av placeringsreglerna avseende onoterade aktier. De regler som avses träda i kraft vid årsskiftet innebär att de nya buffertfonderna inte får placera i den form av riskkapitalbolag där visserligen placerarna äger aktier i ett antal oftast nystartade företag, men där rösträtten för aktierna genom särskilda avtal överlåtits på speciella riskkapitalbolag som tar över motsvarande ägaransvar i de nya bolagen. Erfarenheterna hittills har visat att detta är en intressant placeringsmöjlighet som innehåller betydande utvecklingsmöjligheter. Andra liknande fondförvaltare — t.ex. försäkringsbolag — har möjlighet att placera i sådana företag och det finns knappast några starka skäl för att inte ge buffertfonderna samma möjligheter. Förutsättningen bör dock vara att fonden varaktigt avstått från att själv utöva ett aktivt ägande i bolaget, dvs. åtagit sig att inte själv rösta för de aktier fonden innehar i bolaget. En regel härom kan exempelvis infogas som ett nytt undantag utöver de två som redan finns i 4 kap. 5 § lagen om allmänna pensionsfonder.

Jag föreslår också att Tredje respektive Fjärde AP-fondens nuvarande innehav av onoterade aktier förvaltas separat av Fjärde AP-fonden på motsvarande sätt som Första AP-fondens

förvaltning av fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning. På så vis undviker man både värderingsproblem och en del andra problem som skulle uppstå om aktierna i stället överfördes till Sjätte AP-fonden. De medel som inflyter från den särskilda förvaltningen skall delas lika mellan de fyra AP-fonderna.

Även de olika slag av kontraktsrättigheter som finns i AP-fonderna, t.ex. tilläggsköpeskillingar som endast utfaller om särskilda villkor som fonderna inte rå över uppfylls, föreslås förvaltas separat i Fjärde AP-fonden. Också de medel som eventuellt inflyter från denna förvaltning skall fördelas lika mellan de fyra fonderna.

Lagförslag

Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 5 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

5 §

Första—Fjärde AP-fonderna får endast förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad. Denna begränsning gäller inte aktier och andra andelar i

1. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), *eller*

2. företag som har till

Första—Fjärde AP-fonderna får endast förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad. Denna begränsning gäller inte aktier och andra andelar i

1. Företag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag),

2. Företag som har till

huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad (riskkapitalföretag).

huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad (riskkapitalföretag), *eller*

3. företag som inte är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad i vilka fonden avstått från rätten att själv rösta för aktierna eller andelarna. Utan hinder av vad som anges i första stycket 3 får en fond själv rösta för aktierna eller andelarna när kravet på långsiktigt hög avkastning eller behovet att trygga placeringarnas säkerhet inte kan tillgodoses på annat sätt.

Förslag till lag om ändring i lagen (2000:194) om införande av ny lagstiftning för allmänna pensionsfonder

Härigenom föreskrivs att 8—10 §§ lagen (2000:194) om införande av ny lagstiftning för allmänna pensionsfonder skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

De tillgångar som vid utgången av år 2000 förvaltas av Första—Fjärde AP-fonderna enligt lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall fördelas mellan *Första—Fjärde AP-fonderna, med undantag för de tillgångar som enligt 10 § skall överföras till Sjätte AP-fonden. Beträffande fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning gäller dock att de skall förvaltas av Första AP-fonden avskilt från övriga tillgångar. För dessa fordringsrätter gäller inte 4 kap. 18 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).*

Tillgångarna skall fördelas så att fonderna tillförs lika

Föreslagen lydelse

8 §

De tillgångar som vid utgången av år 2000 förvaltas av Första—Fjärde AP-fonderna enligt lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall fördelas mellan fonderna så att de tillförs lika stora värden. Regeringen beslutar närmare hur tillgångarna skall fördelas.

Första stycket gäller inte de tillgångar som avses i 9 §.

stora värden. Regeringen beslutar närmare hur tillgångarna skall fördelas.

Kapital, ränta och andra medel som Första AP-fonden erhåller för de fordringsrätter som avses i 8 § första stycket andra meningen skall, efter avdrag för kostnaderna för förvaltningen, varje kvartal fördelas mellan Första—Fjärde AP-fonderna med en fjärdedel vardera.

9 §

Första—Fjärde AP-fondernas innehav av fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning skall, med undantag för de fordringsrätter som avses i andra stycket 2, förvaltas av Första AP-fonden avskilt från övriga tillgångar.

Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av

1. Aktier som inte är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad och som inte omfattas av undantagen i 4 kap. 5 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), och

2. konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, som inte är utgivna för allmän omsättning, skall förvaltas av Fjärde AP-fonden avskilt från övriga tillgångar.

Till Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning får också föras Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av aktier och andra andelar i företag som avses i 4 kap. 5 §

2 och 3 lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

För de tillgångar som avses i första–tredje styckena gäller inte 4 kap. 18 § lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

10 §

Till Sjätte AP-fonden skall den 1 januari 2001 föras Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av

1. aktier som inte är noterade vid en börs eller någon annan reglerad marknad och som inte omfattas av undantagen i 4 kap. 5 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), och

2. Konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, som inte är utgivna för allmän omsättning.

Sjätte AP-fonden skall utge ersättning till Tredje och Fjärde AP-fonderna för de tillgångar som erhålls vid överföringen, enligt vad regeringen beslutar.

De medel som Första och Fjärde AP-fonderna erhåller för de tillgångar som avses i 9 § första–tredje styckena skall, efter avdrag för kostnaderna för förvaltningen, varje kvartal fördelas mellan Första—Fjärde AP-fonderna med en fjärdedel vardera.

Inledning

I direktiven för utredningen om fördelningen av AP-fondens tillgångar (Dir. 2000:8) ges den särskilde utredaren i uppdrag att senast den 30 juni 2000 avlämna en delrapport om de övergripande principer som bör gälla för fördelning av tillgångarna.

I det följande redovisas de överväganden som hittills kunnat göras. En reservation måste dock göras med anledning av den korta tid som stått till förfogande. Den nya organisationen med fyra fonder trädde i kraft den 1 maj i år då också de nya styrelserna tillträdde. Dessa skall under resten av året fortsätta att placera de medel som då fanns i fonderna enligt de reglementen som tidigare gällt samtidigt som placeringsstrategier skall utarbetas för tiden efter den 1 januari 2001 då de nya och friare placeringsreglerna kommer att gälla.

I direktiven för min utredning rekommenderas att hänsyn bör tas till de enskilda fondernas egna önskemål beträffande den initiala sammansättningen av de olika fonderna. Fonderna förutsätts även att inom de fastlagda ramarna fatta beslut om t.ex. vilken rating de värdepapper lägst bör ha som skall ingå i den grupp av s.k. säkra värdepapper som varje fond skall ha minst 30 procent av tillgångarna placerade i.

I dessa och andra avseenden har de nytillträdde fondstyrelserna hunnit olika långt. Det går därför inte att nu redovisa en heltäckande bild av de principer som bör gälla för fördelningen av tillgångarna – i varje fall inte om de olika fondstyrelserna skall ha haft möjlighet att uttrycka sin mening om den nya tillgångsallokeringen.

Den följande redovisningen har därför av tidsskäl fått begränsas till ett antal delproblem som visserligen vart och ett har

betydelse för utredningens slutresultat men som dock inte ger en helhetsbild av de nya AP-fondernas tillgångar. De handlar till en del om olika metodiska problem som måste lösas på vägen mot ett slutligt förslag till allokering av tillgångarna – t.ex. olika värderingsmetoder och olika tidpunkter för värderingen av tillgångarna och om formerna för regeringens beslut och dess verkställighet. I detta senare fall föreslås att regeringen medger en viss modifiering av den tidsordning som anges i utredningens direktiv. Vidare föreslås även en del mindre förändringar i det regelverk som riksdagen beslutat om för de nya fonderna. Dessa gäller bl. a. behandlingen av onoterade aktier och olika slag av kontraktsrättigheter.

Förslagen motiveras bl.a. av att de kommer att på olika sätt underlätta eller effektivisera omallokeringen till de nya placeringsbestämmelserna.

Inledningsvis presenteras en översikt över grundstrukturen i omallokeringen av buffertfondernas tillgångar inklusive överföringen av de 155 miljarderna till Riksgäldskontoret.

Grundstrukturen i omfördelningen

De medel som skall tillföras de nya AP-fonderna skall i sin helhet hämtas från de tillgångar som finns i buffertfonds-systemet vid utgången av innevarande år. Visserligen är de nya fonderna bildade den 1 maj i år men de tidigare placeringsreglerna gäller i allt väsentligt fram till årsskiftet, vilket innebär att Första och Andra AP-fonden fortsätter att placera i räntebärande tillgångar medan Tredje och Fjärde AP-fonden fortsätter att vara koncentrerade på aktier. Efter det att överföringen av de 155 miljarderna skett till Riksgäldskontoret bedöms de samlade tillgångarna att uppgå till ca 550 mdkr varav inemot 60 procent är räntebärande tillgångar och resten aktier och fastigheter.

En rent proportionell fördelning av denna tillgångsmassa gör att var och en av de fyra nya fonderna kommer att få en initial portfölj som har samma sammansättning som de totala tillgångarna har – dvs. med en klar dominans av räntebärande värdepapper. Det är möjligt att denna kan komma att avvika från den allokering som styrelserna beslutar om för framtiden. Men möjligheterna att genomföra några större förändringar redan under innevarande år är mycket begränsade eftersom de tidigare placeringsreglerna fortsätter att gälla året ut – regler som givit upphov till den fördelning som nu gäller.

Möjligheterna för en enskild fond att i samband med själva utskiftningen av medel kraftigt avvika från allokeringen i den totala tillgångsmassan är också begränsade. I propositionen framhålls visserligen att de nya styrelserna skall ha möjlighet att genom särskilda beslut och mot bakgrund av en långsiktig placeringsinriktning kunna föreslå en sådan avvikelse från en proportionell fördelning. Men eftersom de nya fondernas tillgångar skall hämtas från samma källa och varje fond skall få i

pengar räknat lika stora tillgångar måste en sådan avvikelse för en fond i en viss riktning motsvaras av en lika stor avvikelse för en eller flera av de andra fonderna i motsatt riktning.

Självfallet finns möjligheter till "parvisa" uppgörelser mellan de nya fonderna utan att komplexiteten blir för stor. Om en fond i sin initiala tillgångsfördelning t.ex. vill ha en större andel aktier än genomsnittet kan denna fond "förhandla sig till" detta med en annan fond som då får vara beredd att i motsvarande mån gå ner i aktieandel. En sådan begränsad avvikelse från den proportionella fördelningen kan sannolikt administreras utan större kostnader och kan också försvaras med hänvisning till direktivens skrivningar om att fördelningsmetoder som tar hänsyn till de enskilda fondernas önskemål bör övervägas.

Komplexiteten kan emellertid snabbt växa om det kommer att handla om många undantag från den rena proportionaliteten. Kraven på värderingar av onoterade eller låglikvida tillgångar växer också i en sådan situation. Så länge de olika tillgångarna fördelas lika mellan de olika fonderna så kommer också eventuella över- eller undervärden att fördelas lika. Skulle däremot fördelningen av tillgångar komma att avvika från den direkta proportionaliteten så kommer kraven på värderingar att öka för att förekomma att någon eller några av fonderna erhåller fördelar på de andras bekostnad.

En del av dessa problem skulle – åtminstone i teorin – kunna undvikas om man som direktiven antyder i utredningens regi anordnar interna auktioner där samtliga fonder får vara med och bjuda på de tillgångar som är av särskilt intresse eller som av något annat skäl – t.ex. värderingsproblem – bör göras till föremål för denna speciella hantering. Det förutsätter emellertid att fonderna initialt tilldelas eller kan disponera över samma summa "betalningsmedel".

Om varje fond skulle använda sina egna tillgångar som betalningsmedel innan en huvuddel av dessa fördelats så uppstår den begreppsmässiga komplikationen att de resp. fondernas betalningsförmåga kommer att bestämmas vid i princip samma tidpunkt som de själva skall uppträda som köpare. Detta kan nödvändiggöra komplicerade former för efterhandskompensation

för att åstadkomma att de fyra fonderna erhållit lika stor tilldelning av de medel som ligger i nuvarande fonder.

Kommer däremot auktionen in efter det att en åtminstone preliminär fördelning av tillgångarna skett så kan de olika fonderna på lika villkor delta i en sådan. Den fond som ger högst bud får då "betala" för detta med medel som den tilldelats i den tidigare fördelningen och tillgången tillförs denna fonds balansräkning med det värde den åsatts vid denna interna auktion. Samtliga likvider som auktionen ger fördelas sedan i fyra lika delar på de olika fonderna.

Varken ett auktionsförfarande eller specialöverenskommelser mellan två eller flera fonder kommer emellertid inte så vitt jag nu kan bedöma att få en sådan omfattning att de på något avgörande sätt gör att de nya fondernas ingående balanser kommer att avvika från summan av de tillgångar som nu ligger i fonderna – då exklusive det som överförs till Riksgäldskontoret.

Detta skulle i så fall innebära att samtliga fonder initialt kommer att innehålla ca 60 procent räntebärande värdepapper, ca 35 procent aktier och ca 5 procent aktier i fastighetsbolag vilka har en särställning i de nya placeringsreglerna. Det innebär i sin tur att de tidigare 1-3 fondstyrelserna får överföra en betydande del av sina obligationer och penningmarknadsinstrument till de nya Tredje och Fjärde AP-fonderna och att Fjärde AP-fonden får överföra ca $\frac{3}{4}$ -delar av sina aktietillgångar dels till Första och Andra AP-fonderna som initialt inte har några aktier alls, dels i mindre omfattning till Tredje AP-fonden, som redan initialt har sådana tillgångar, men dock i mindre omfattning än vad som följer av en proportionell fördelning av hela tillgångsmassan.

Ett särskilt problem utgör Andra AP-fonden, vars tillgångar initialt förvaltas av Första AP-fonden. Frågan om hur Andra AP-fondens förvaltning skall byggas upp under loppet av innevarande år ligger dock vid sidan av denna utredning. Utgångspunkten för mitt arbete måste vara att denna fond i våra överväganden rörande fördelningen av tillgångarna skall behandlas på samma sätt som de övriga.

Överföringen till Riksgäldskontoret

Enligt riksdagens beslut (rskr. 1999/2000:181) skall Första och Andra AP-fonderna till Riksgäldskontoret den 1 januari 2001 överföra tillgångar med ett sammanlagt marknadsvärde av 155 miljarder kronor. I riksdagsbeslutet finns förtecknat vilka tillgångar som får ingå i överföringen. De med hänsyn till fondernas tillgångar viktigaste tillgångsslagen är svenska statspapper respektive bostadspapper emitterade i svenska kronor med en återstående löptid av högst fem år.

En inleverans av statspapper leder till en omedelbar inlösen av motsvarande del av statsskulden medan bostadspapper enligt riksdagens beslut skall innehas av Riksgäldskontoret fram till förfall. Riksgäldskontoret får bedriva viss marknadsvård av bostadspapper med begränsningen att den genomsnittliga återstående löptiden inte får öka till följd av omplaceringarna.

Enligt direktiven för denna utredning skall jag utarbeta ett förslag till sammansättning av överföringen till Riksgäldskontoret. Regeringen beslutar därefter - efter samråd med Riksgäldskontoret och Första—Fjärde AP-fonderna — om den närmare sammansättningen och villkoren för överföringen. Förslaget bör utformas så att kraftiga effekter på de finansiella marknaderna undviks och att de nya AP-fonderna så lite som möjligt skall behöva omfördela sina portföljer.

Överföringen innebär att Första och Andra AP-fondernas tillgångar av obligationer kommer att reduceras med ungefär 40%. Det som sedan blir kvar kommer den 1 januari 2001 att fördelas på samtliga fyra fonder och där utgöra basen för räntedelen av de nya fondernas tillgångar. Samtliga fondstyrelser har därför ett intresse av hur överföringen sammansätts eftersom denna kommer att i betydande grad bestämma i varje fall deras initiala

tillgångsallokering. Varje fond måste redan från starten ha minst 30 procent av sina tillgångar placerade i säkra räntebärande värdepapper, vilka alla måste hämtas från de medel som finns kvar i Första och Andra AP-fonden efter det att överföringen till Riksgäldskontoret har skett.

De sakkunniga som representerar Första—Fjärde AP-fonderna har i en särskild skrivelse (se bilaga 1) till utredningen framfört ett starkt önskemål att få denna fråga om inleveransens sammansättning åtminstone i princip avgjord på ett tidigt stadium, eftersom det är först sedan detta skett som den fördelningsbara mängden räntebärande värdepapper blir avgränsad. Önskemålet har stöd i de nya fondstyrelserna som i olika former har behandlat frågan.

Enligt min mening bör regeringen försöka tillmötesgå detta önskemål. Det finns visserligen ingenting som i princip skulle omöjliggöra en samtidig bestämning av såväl inleveransen till Riksgäldskontoret som fördelningen av återstoden på de fyra fonderna. Men eftersom båda processerna är tidskrävande - ett självklart mål är att sammansättningen av såväl inleveransen som fördelningen ned till den enskilda obligationen eller aktien skall bestämmas i samförstånd mellan de olika parterna — så vore det värdefullt om det konkreta arbetet kunde ta sin början så fort som möjligt. Och i så fall måste arbetet med inleveransen åtminstone till sin huvuddel vara avslutat innan arbetet med fördelningen mellan fonderna kan ta sin början. Föreligger det då en osäkerhet om regeringens intentioner med inleveransen till Riksgäldskontoret kan denna skapa en osäkerhet även om fördelningen.

Att regeringen å andra sidan redan nu skulle fatta beslut om inleveransens innehåll i alla dess detaljer är varken möjligt eller önskvärt. Enligt riksdagsbeslutet om AP-fondernas reformering skall inleveransen ske per årsskiftet 2000/2001 med värden på de olika tillgångarna som hänför sig till denna tidpunkt. De två fonder som förvaltar räntebärande värdepapper under år 2000 är inte heller beredda att låsa sina portföljer från tidpunkten för regeringsbeslutet fram till genomförandet vid årsskiftet.

Men det står likväl mycket att vinna på att redan tidigt få ett riktlinjebeslut i frågan. En betydande del av arbetet med inleveransen kan då ske under hösten och därmed också arbetet med avgränsningen av den återstod som skall fördelas mellan fonderna.

En viktig fråga vid fastställandet av inleveransen är hur stor del bostadspapper som skall ingå. Genom riksdagsbeslutet öppnades - som jag tidigare framhöll — möjligheten för fonderna att inleverera även sådana tillgångar vilka skall förvaltas av Riksgäldskontoret fram till förfall. De skall också värderas till de marknadsvärden som gäller vid tidpunkten för inleveransen.

I en viss mening kan detta tolkas så att statsmakterna härigenom underlättar fondernas anpassning till en ny portföljstruktur. Det är mycket som tyder på att fondernas nya uppdrag i kombination med de nya placeringsreglerna kommer att leda till att dessa kommer att öka andelen aktier och andelen utländska tillgångar i förhållande till den ingående balans som de kommer att erhålla efter fördelningen av de nuvarande tillgångarna. Om dessa ingående balanser innehåller en betydande mängd bostadsobligationer kan en portföljanpassning tidigt under 2001 leda till sjunkande priser och stigande räntor på bostadsobligationer. Detta ligger varken i statsmakternas eller de nya fondernas intressen.

Ur fondernas synvinkel skulle en sådan prissänkning på en viktig del av denna ingående balans få negativa effekter på resultatet för det första år som de har fullt ansvar för verksamheten enligt det nya placeringssystemet. Genom att öppna denna möjlighet till en inleverans till Riksgäldskontoret av bostadsobligationer och göra detta till marknadsvärden som hänför sig till tidpunkten för inleveransen så behöver denna del av portföljanpassningen inte få några negativa resultateffekter. Skulle däremot dessa obligationer ligga kvar hos de nya AP-fonderna och om dessa vill gå ur detta innehav relativt snabbt under 2001 så kan man inte utesluta att detta påverkar priserna och fondernas resultat negativt.

Representanterna för Första — Fjärde AP-fonderna har i en skrivelse till utredningen framfört att de siktar till att var och en

skall ha en ingående balans med ca 10 miljarder kronor i bostadspapper. Redan under innevarande år räknar de med att dra ned sitt innehav i första hand genom att inte återinvestera de likvider de erhåller för de obligationer och certifikat som förfaller under året. Enligt en grov uppskattning av innehavet vid slutet av året skulle detta uppgå till ca 120 mdkr. Resterande 80 mdkr skulle alltså AP-fonderna vilja inleverera till Riksgäldskontoret.

Efter en sammanvägning av samtliga olika faktorer vill jag föreslå att regeringen går fonderna delvis till mötes. En inleverans som skulle vara proportionell mot fondernas beräknade innehav vid årsskiftet 2000/2001 skulle innebära runt 45 mdkr. Jag anser att en inleverans på 70 mdkr ligger i linje med de intentioner som finns i riksdagsbeslutet i frågan. Dessa 70 mdkr av bostadspapper kommer då att ligga kvar i Riksgäldskontoret till förfall där de inte skapar samma osäkerhet om ränteutvecklingen som de skulle göra om de låg kvar hos fonderna.

Situationen kan ändå skapa en viss osäkerhet om den framtida ränteutvecklingen eftersom Riksgäldskontoret endast får använda likviderna från förfallen för löpande statliga betalningar. Bostadsinstitutet kan alltså möta en delvis ny finansieringssituation. Det är omöjligt att mera exakt uttala sig om vilka effekter detta får på räntebildningen. Men det faktum att kapitalmarknaden numera i allt väsentligt är internationaliserad talar för att ränteffekterna av denna isolerade svenska efterfrågeförändring på bostadsfinansieringsområdet endast får begränsade effekter. Sannolikt blir de dessutom - som jag tidigare framhöll - mindre än om dessa obligationer legat kvar hos fonderna och därefter sålts i marknaden.

Som jag tidigare framhöll bör Riksgäldskontoret och fonderna med utgångspunkt i de riktlinjer som gäller för reformeringen av AP-fonderna komma överens om det konkreta innehållet i inleveransen så fort regeringens principbeslut i frågan har tagits. Regeringen kan sedan konfirmera detta vid det större beslut som måste tas med anledning av utredningens slutbetänkande. Skulle enighet inte kunna uppnås får frågan återförvisas till utredningen.

En inleverans av 70 mdkr i bostadsobligationer innebär att återstoden av inleveransen - 85 mdkr - skall utgöras av

statspapper. En särskild fråga är hur stor del av dessa som skall ske i form av realränteobligationer. Representanterna för AP-fonderna har i sin skrivelse framfört att de önskar inleverera 22 mdkr vilket ungefär motsvarar den proportion dessa obligationer har av deras totala portfölj. Eftersom AP-fonderna har varit stora köpare av dessa obligationer innebär en så stor inleverans att den återstående marknaden för dessa skulle bli avsevärt reducerad. Detta har även påtalats av Riksgäldskontorets representant i utredningen, som också hänvisat till den statsskuldspolitiska ambitionen att långsiktigt öka andelen real statsskuld.

Enligt min mening är det angeläget inte minst med tanke på den svenska kapitalmarknadens roll som informationsbärare av marknadsaktörernas förväntningar att behålla en fungerande marknad för realränteobligationer. Man kan visserligen inte utesluta att AP-fonderna — trots att de som pensionskapitalförvaltare också har ett intresse av en väl fungerande marknad för realränteobligationer — efter årsskiftet önskar nedbringa sina innehav av sådana obligationer. Men detta får då ske på marknadens villkor. Obligationerna kommer efter försäljningar att finnas kvar för fortsatt handel, vilket inte blir fallet om de inlevereras till Riksgäldskontoret.

Jag vill därför föreslå regeringen att inleveransen av realobligationer från AP-fonderna begränsas till 10 mdkr. Som anges i propositionen skall viss statsskuldspolitisk hänsyn tas vid beslut om överföringens sammansättning. Som jag tidigare framhöll finns en uttalad ambition att öka andelen realobligationer vilket även bör beaktas i detta sammanhang. Visserligen har representanterna för AP-fonderna i utredningen hävdat att de då kommer att inneha en i varje fall på sikt för stor del realränteobligationer vilket — om portföljanpassningen kommer att ske snabbt - kan få vissa effekter på realräntan. Men å andra sidan måste anpassningen till fondernas långsiktiga strategiska portföljsammansättning i detta som i så många andra fall ske med beaktande av resultateffekterna under 2001. En alltför snabb utförsäljning står knappast i överensstämmelse med dessa intressen varför enligt min mening en inleverans av realränteobligationer på 10 mdkr kan försvaras.

De återstående 75 mdkr får då utgöras av nominella statsobligationer. På samma sätt som bör gälla för bostadsobligationerna får sammansättningen av denna inleverans överenskommas mellan Riksgäldskontoret och fonderna.

Regeringen får ta slutlig ställning till ett förslag till inleverans av såväl reala som nominella obligationer vid behandlingen av utredningens slutbetänkande. Men ett principbeslut om dess sammansättning tidigt under processen kan i hög grad underlätta arbetet fram till det slutliga förslaget.

Detta slutgiltiga förslag kommer då även att innehålla närmare förslag om vilka värderingsprinciper som bör tillämpas samt även förslag om hur eventuella uppkommande värdedifferenser mellan beslutstillfället och genomförandetidpunkten skall hanteras.

De 30 procenten "säkra" räntebärande värdepapper

De nya placeringsreglerna, som är lika för de fyra buffertfonderna, innehåller en restriktion av stor betydelse – nämligen att varje fond skall ha minst 30 procent i form av s.k. säkra räntebärande värdepapper. Denna restriktion skall vara uppfylld redan fr.o.m. starten den 1 januari 2001, vilket innebär att de måste hämtas från de tillgångar som vid överföringstillfället ligger i de tidigare 1—3 fondstyrelserna – numera Första och Andra AP-fonden.

Propositionen om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (1999/2000:46) anger endast i grova drag vilka krav som skall ställas på dessa "säkra" räntepapper. Det är viktigt att de nya fondstyrelserna fattar beslut om hur man – inom ramen för de riktlinjer som finns angivna i propositionen – avser att precisera dessa krav. Det är även angeläget att fondstyrelserna operationellt preciserar innebörden i det likviditetskrav som placeringsreglerna ställer på dessa "säkra" papper.

Sedan dessa preciseringar skett måste en genomgång göras av de tillgångar som nu finns hos Första och Andra AP-fonderna för att säkerställa att dessa räcker till för att förse samtliga fyra nya fonder med dessa "säkra" tillgångar. Som framhölls i avsnitt 3 är det för tidigt att nu uttala sig om detta annat än på ett principiellt plan men överslagsvisa beräkningar ger vid handen att inom ramen för ett ganska brett spektrum av överföringar så kommer ändå Första och Andra AP-fondernas innehav av räntepapper att räcka till för att förse de nya fonderna med dessa 30 procent säkra tillgångar.

10-procentsgränsen för stora exponeringar

De nya placeringsreglerna innebär att ingen fond får inneha mer än 10 procent av sina samlade tillgångar i värdepapper utgivna av en och samma emittent eller av en grupp av emittenter med inbördes anknytning. Detta gäller då samtliga värdepapper – dvs. både aktier, obligationer och förlagslån.

Det finns inga specifika övergångsregler angivna för detta krav utan det förutsätts gälla redan fr.o.m. den 1 januari 2001. Det är därför viktigt att en genomgång av de olika fondernas tillgångar i detta avseende görs så snart som möjligt. Inte minst viktigt är att kartlägga förekomsten av gemensamma emittenter hos de nuvarande fonderna – i form av t.ex. bostadsobligationer och förlagslån hos Första och Andra AP-fonden och aktier hos Tredje och Fjärde AP-fonden. Summan av dessa olika instrument kan – även efter en proportionell fördelning – komma att överstiga 10 procent.

Den del av placeringsreglementet som gäller att ingen fond får inneha mer än högst 2 procent i svenska aktier av det totala värdet på OM-börsen verkar inte vara aktuell, i varje fall inte vid själva övergången. Vid nuvarande börsvärde ligger denna gräns vid ca 80 mdkr per fond samtidigt som det totala innehavet av svenska aktier i Tredje och Fjärde AP-fonderna uppgår till ca 170 mdkr. Med tanke på övriga restriktioner som skall gälla vid övergången – i första hand den om 30 procent "säkra" papper – så kommer ingen av de nya fonderna att kunna starta sin verksamhet med så mycket som 80 mdkr i svenska aktier.

Värderingsfrågor och former för regeringens beslut

Enligt riksdagsbeslutet om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet skall de tillgångar som förvaltas av Första – Fjärde AP-fonderna vid utgången av år 2000 fördelas med samma belopp mellan dessa fonder. Vid samma tidpunkt skall även de medel som skall tilldelas Riksgäldskontoret och den särskilda avvecklingsfonden som skall förvaltas av Första AP-fonden avskiljas från övriga tillgångar. Likaså skall mot ersättning Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av onoterade aktier och vissa skuldebrev överföras till Sjätte AP-fonden.

Dessa överföringar och omfördelningar skall alltså enligt propositionen och Riksdagens beslut ske vid årsskiftet 2000/2001 samtidigt som min utredning skall lämna förslag till hur detta skall ske redan vid utgången av oktober månad. Jag skall där också lämna förslag om hur värdedifferenser som uppkommer mellan den tidpunkt som jag utgår ifrån och årsskiftet skall hanteras. Liknande värdedifferenser kan också föreligga mellan det beslut som regeringen förutsätts fatta på grundval av min utredning och utfallet vid årsskiftet.

Samtidigt innebär det regelverk som interimistiskt gäller för de nya fonderna att de har full frihet att inom dessa ramar göra omdispositioner av sina portföljer ända fram till årsskiftet. Det innebär att inte bara prisförändringar på tillgångarna utan även omdispositioner kan göra att värdena avviker från de som jag kan utgå ifrån i min utredning.

Det är visserligen helt möjligt att utforma ett system som med utgångspunkt i t.ex. värdena ultimo andra tertiet göra en fördelning av samtliga tillgångar som då ligger i Första—Fjärde

AP-fonderna. Detta kan då också bilda underlagen för det beslut som regeringen förutsätts fatta i november—december 2000.

Men detta beslut måste då stämmas av mot utfallet vid årsskiftet 2000—2001 som först blir känt en bit in på det nya året. De värdedifferenser som kan registreras för tredje tertialet måste då utjämnas mellan de fyra fonderna så att principen om en beloppsmässigt lika fördelning vid ingången av år 2001 har genomförts.

Detta förfaringssätt aktualiserar emellertid frågan om det inte vore bättre att utforma ett förslag och beslut som går direkt på förhållandena vid årsskiftet. Det tvåstegsförfarande som ligger i utredningens direktiv ger visserligen regeringen en möjlighet att bilda sig en uppfattning och att ta ställning till fördelningen av tillgångarna innan den slutligen sker vid årsskiftet.

Men om detta kan ske i mera principiella former och utan att bindas vid de värden som gäller vid utgången av andra tertialet – värden som sannolikt kommer att se annorlunda ut vid årsskiftet – så skulle enligt min mening en mera rationell beslutsordning kunna genomföras. Ett sådant alternativ skulle kunna vara att de olika fondernas tillgångar indelas i en gemensam gruppering allt efter de olika tillgångarnas egenskaper – aktier, räntepapper, emittenter, löptider, osv. – där då också de olika egenskaper som finns i de nya placeringsreglerna finns återgivna – t.ex. ratingnivåer och maximal exponering på samma emittent. Sedan föreslår jag i utredningens slutbetänkande att regeringen fattar beslut om en viss fördelning av var och en av dessa kategorier. Hur den sedan kommer att utfalla i form av en fördelning av konkreta värdepapper blir beroende av sammansättningen av och värdena på de tillgångar som finns i fonderna vid årsskiftet.

Har kategoriseringen och regeringsbeslutet varit uttömmande bör genomförandet kunna anförtros åt fonderna så snart efter årsskiftet som uppgifter om innehav och marknadsvärden föreligger.

I bilaga 2 redovisas ett förslag till en kategoriindelning som skulle kunna utgöra en utgångspunkt för en sådan form för regeringsbeslut som åsyftas här.

I regeringsbeslutet bör även preciseras vilken värderingsperiod som skall användas vid den slutliga fördelningen. Ett alternativ är att använda samma värdetidpunkt som de olika fonderna använder i sina respektive bokslut. En invändning kan vara att den då kommer att styras av värdena just vid årsskiftet vilka kan vara påverkade av olika tillfälliga faktorer. Detta kan motverkas om man väljer en längre period – låt säga de genomsnittliga värdena under en tvåveckorsperiod omedelbart före årsskiftet. Å andra sidan kan detta då leda till att värdena vid omfördelningen skiljer sig från de som fonderna redovisar i sina årsbokslut för år 2000 – för så vitt inte fonderna får i uppgift att också redovisa sina resultat på grundval av dessa värden.

Sammantaget framstår det inte bara som möjligt utan t.o.m. önskvärt att formen för utredningens förslag och senare regeringens beslut presenteras i form av en principlösning där preciseringen inte går längre än att för var och en av de olika tillgångskategorierna ange en fördelningsnyckel – t.ex. 25 procent av tillgångsslaget svenska aktier till var och en av fonderna. Undantag från en lika fördelning av de olika kategorierna kan naturligtvis i begränsad omfattning tas om hand även i detta fall – genom att de olika fördelningsnycklarna varieras i förhållande till den lika fördelningen.

Fördelen med en sådan form för regeringsbeslut är att detta kan fattas utan att innehållet i de olika fondernas portföljer i sin helhet måste värderas två gånger – först som underlag för utredningen och för regeringsbeslutet, sedan när den slutliga fördelningen skall göras.

För att uppnå en fullständigt lika fördelning kan slutresultatet ändå behöva justeras med hänsyn till vad som kan ha skett under tiden från fastställandet av fördelningsnycklarna till genomförandet. Men om inte alltför stora undantag görs från den proportionella fördelningen bör detta vara ett hanterbart problem.

Sannolikt kommer en reform av denna storlek att få effekter på marknaden. Välkända aktörer på den svenska marknaden kommer att få nya uppdrag och placeringsregler. Informationsgivningen kring omallokeringen måste därför skötas med omsorg. Viktiga steg i denna riktning har redan tagits genom riksdagsbeslutet och

genom direktiven till denna utredning. Men när det gäller själva genomförandet bör detta ske så att inga onödiga störningar uppträder på marknaden. Skulle regeringen fatta ett beslut i november—december 2000 som går mycket långt i detalj och som man senare när det skall omsättas i praktiken kan behöva avvika ifrån på grund av att oförutsedda händelser inträffat kan en del aktörer på marknaden anse sig ha blivit missledda. Ett rambeslut i form av fördelningsnycklar utesluter inte sådana reaktioner men gör måhända risken för dem mindre.

Onoterade aktier

Riksdagens beslut om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (rskr. 1999/2000:181) innebär bl.a. att de nya buffertfonderna inte får direktäga aktier i onoterade bolag. Den enda form för placering i onoterade värdepapper som medges enligt det nya placeringsreglementet är att detta sker indirekt via andelar i värdepappersfonder eller riskkapitalföretag. Summan av sådana placeringar får högst uppgå till 5 procent av varje fonds tillgångar.

Den valda formen för begränsning innebär att de nya fonderna inte får placera i den form av riskkapitalbolag där placerarna äger aktier i ett antal oftast nystartade företag, men där rösträtten för aktierna genom särskilda avtal överlåtits på speciella riskkapitalbolag som tar över motsvarande ägaransvar i de nya bolagen. Exempel på sådana riskkapitalbolag är EQT och Nordic Capital.

I dagsläget har Fjärde AP-fonden ett innehav av aktier i denna typ av företag – ett innehav som denna fond skulle behöva avveckla innan de nya placeringsbestämmelserna träder i kraft. Erfarenheterna hittills har dock givit vid handen att detta är en intressant placeringsmöjlighet som innehåller betydande utvecklingsmöjligheter. I realiteten – om än inte formellt sett – uppfyller dessutom dessa placeringar de krav som ställs i det nya reglementet om fondernas ägande i onoterade bolag – nämligen att detta inte skall få ske i sådana former att de medger ett direkt ägarinflytande.

Med hänsyn till de nya buffertfondernas avkastningskrav och att andra liknande fondförvaltare – t.ex. försäkringsbolag – har möjlighet att placera i dessa företag talar konkurrensneutraliteten för att de nya fonderna bör ges möjlighet att placera även i dessa

former för riskkapitalbolag där man "avtalar bort" det direkta aktieägandet. För att undantaget skall vara tillämpligt bör fonden således varaktigt ha avstått från att själv utöva ett aktivt ägande i bolaget, dvs. åtagit sig att inte själv rösta för de aktier fonden innehar i bolaget. På samma sätt som gäller för Sjunde AP-fonden bör det dock finnas möjlighet att i undantagsfall utöva ett aktivt ägande, t.ex. om det behövs för att trygga placeringen, jfr. 5 kap. 4 §. Jag föreslår att en regel härom infogas som ett nytt undantag utöver de två som redan finns i 4 kap. 5 § lagen om allmänna pensionsfonder.

Särskild förvaltning av noterade aktier

Enligt 10 § lagen om införande av ny lagstiftning om allmänna pensionsfonder skall till Sjätte AP-fonden föras Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av noterade aktier med undantag för aktier i fastighetsbolag och riskkapitalföretag. Till Sjätte AP-fonden skall också föras dessa fonders innehav av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, som inte är utgivna för allmän omsättning. Sjätte AP-fonden skall utge ersättning till Tredje och Fjärde AP-fonderna enligt vad regeringen bestämmer. I utredningsmannens uppdrag ingår att föreslå en lämplig modell för värdering av dessa tillgångar.

Som framgår av direktiven möter det särskilda problem att rättvist värdera dessa innehav. Problemen blir inte mindre av att Fjärde AP-fonden direkt och indirekt innehar aktier i minst 50 noterade bolag. Även för Sjätte AP-fonden medför ett övertagande av dessa tillgångar särskilda svårigheter. Exempelvis är Sjätte AP-fonden redan fullinvesterad i bolag i vilka fonden skulle komma att erhålla ytterligare aktier. Detta skulle medföra att Sjätte AP-fondens innehav i dessa bolag blir oönskat stort. Nyss nämnda värderingsproblem gör sig också — med samma styrka — gällande beträffande Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av noterade aktier som i och för sig är sådana att de får behållas efter den 1 januari 2001.

Mot bakgrund härav har jag i samråd med samtliga fonder, dvs. Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna, kommit fram till att föreslå att nu aktuella tillgångar bör förvaltas särskilt av Fjärde AP-fonden på motsvarande sätt som Första AP-fondens förvaltning av fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning. På detta sätt undviks de ovan berörda värderingsproblemen och problemen med en överföring till Sjätte AP-fonden.

En viktig förutsättning för överföringen till en sådan avecklingsfond är att engagemangen är tidbegränsade och att de inte förlängs. Den längsta löptiden för de fordringsrätter som skall ingå i Första AP-fondens särskilda förvaltning uppgår till 20—25 år. Avsikten är att motsvarande engagemang hos Fjärde AP-fonden skall vara noterade inom högst 10 år eller innehaven på annat sätt avvecklas inom en motsvarande tidsrymd. Eftersom Tredje AP-fondens nuvarande innehav av onoterade aktier m.m. är mycket begränsat bör även deras innehav av praktiska skäl förvaltas av Fjärde AP-fonden. Inlutna medel skall delas lika mellan de fyra fonderna.

Regler om den särskilda förvaltningen föreslås infogas i lagen om ändring i lagen om införande av ny lagstiftning för allmänna pensionsfonder.

Avvecklingsfonden för vissa fordringsrätter

Första—Fjärde AP-fonderna kommer enligt det nya reglementet inte att tillåtas investera i fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning. De nuvarande innehaven av sådana fordringsrätter skall därför avvecklas och lånestocken förvaltas separat av Första AP-fonden. Förvaltningen skall ske i en särskild portfölj vid sidan av den egentliga fondförvaltningen.

Principen om lika fördelning av medel mellan AP-fonderna skall även gälla de belopp som inflyter från dessa fordringsrätter. Första AP-fonden skall därför, sedan kostnaderna för förvaltningen dragits av, fördela inlutna medel i lika delar mellan samtliga fonder.

I propositionen utpekas partnerfinansieringar och reverslån som fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning och som därför bör ingå i avvecklingsfonden.

Första och Andra AP-fonden kan i dag sägas ha tre olika typer av reverslån. Det är dels fråga om s.k. traditionella reverslån som riktar sig mot kommuner, kommunala bolag samt kyrkliga samfundigheter. En annan typ motsvaras av partnerfinansieringar på kraftområdet och av Svenskt Fastighetskapital, där Första AP-fonden är både långgivare till och ägare av företaget. Detta sysslar i sin tur med att i form av sale leaseback-konstruktioner underlätta de offentliga sektorernas investeringar i och ägande av fastigheter. Sedan den 6 juni i år ägs företaget i sin helhet av Första AP-fonden. Slutligen ingår i reverslåneportföljen vissa förlagslån som riktar sig till banker och mellanhandsinstitut. Samtliga reverslån är löpande skuldebrev, och därmed i och för sig omsättningsbara, men lånen är ej avsedda för allmän omsättning.

Första och Andra AP-fondens partnerfinansieringar är tekniskt sett komplicerade. I konceptet ingår såväl aktier som lån och i princip kan dessa "paket" liknas vid sale leaseback-transaktioner. I ett första steg har AP-fonden bildat ett bolag tillsammans med de ursprungliga ägarna av vissa vattenkrafttillgångar. Säljaren har därefter arrenderat elkraften och priset på detta arrende beräknas som en real ränta (KPI + ett påslag). Under löptiden, som är 20—25 år, sker sedan en viss amortering och transaktionen avslutas genom att den ursprungliga säljaren har en option att köpa fondens aktier och reverser. En möjlighet att utnyttja optionen ges även vid vissa tillfällen under transaktionens löptid.

Enligt propositionen skall enbart fordringsrätter kunna ingå i den avvecklingsfond som skall förvaltas av Första AP-fonden. De partnerfinansieringar som AP-fonderna är engagerade i innefattar, som framgått, dock även aktier. Detta gäller även engagemanget i Svenskt Fastighetskapital. En strikt tolkning av lagstiftningen talar för att aktiedelarna av dessa engagemang inte kan överföras till avvecklingsfonden utan skulle behöva finna nya ägare.

När det gäller partnerfinansieringarna är emellertid aktiedelen en integrerad del av hela lånekonstruktionen och kan inte brytas loss från denna utan att hela lånekonstruktionen får göras om. Detta kan knappast stå i överensstämmelse med tankarna bakom konstruktionen av avvecklingsfonden vilka syftade till att lånen skulle få behållas till förfall. Aktieinnehavet är dessutom så utformat att det inte inrymmer något inflytande över den löpande verksamheten vilket enligt arrendeavtalen är överlämnat till den andra parten i lånekonstruktionen. Enligt min mening bör därför en överföring av de partnerfinansieringar som finns på kraftområdet kunna ske till Första AP-fondens avvecklingsfond oaktat att denna då kommer att innehålla aktier. En förutsättning härför är att någon omförhandling av grundkonstruktion och förfallostruktur inte sker. En förtida inlösen ligger dock i linje med riksdagsbeslutets intentioner.

Situationen är mera komplicerad när det gäller Svenskt Fastighetskapital. Detta är ett rörelsedrivande bolag där Första AP-fonden numera är ensam ägare. Visserligen är bolagets affärsidé att erbjuda finansieringslösningar till den offentliga sektorn där

AP-fonden står för finansieringen av lånen. Men enligt min mening kan det emellertid ifrågasättas om Första AP-fondens aktieäggande i företaget kan inrymmas inom ramen för de nya placeringsbestämmelserna eftersom det bl.a. via styrelserepresentation innebär ett aktivt engagemang i rörelsen. Även om sale leaseback-kontrakten i och för sig är tidsbegränsade har själva rörelsen ingen sådan begränsning, vilket däremot är fallet när det gäller partnerfinansieringarna.

En ytterligare komplikation är att bolaget för närvarande är komplementär i ett 50-tal kommanditbolag som i sin tur är lagfarna ägare till underliggande fastigheter. En likvidation skulle då kräva att en annan komplementär sätts in i dessa kommanditbolag. Detta kan emellertid inte vara någon AP-fond som enligt den nya lagstiftningen inte får ingå i någon sådan relation.

Det är beklagligt att Svenskt Fastighetskapitals speciella situation inte kommit att uppmärksammas tidigare. Det är viktigt att Första AP-fonden, som fortsatt har det operativa ansvaret för företaget, så snart som möjligt till utredningen redovisar hur situationen skall kunna hanteras. Därefter får detta behandlas i utredningens slutbetänkande. I övrigt kan Första AP-fonden fortsätta förberedelserna för etableringen av sin avvecklingsfond som skall förvaltas av denna fond.

Vissa kontraktsrättigheter

Vid inventeringen av Fjärde AP-fondens tillgångar har uppmärksammats några tillgångar som avviker från sedvanliga placeringstillgångar. Tillgångarna kan beskrivas som olika slag av kontraktsrättigheter, t.ex. tilläggsköpeskillingar som endast utfaller om särskilda villkor som fonden inte når över uppfylls. Liknande tillgångar kan finnas i de andra AP-fonderna. Det torde, innan förutsättningar för att erhålla betalning uppkommit, vara svårt att åsätta dessa tillgångar ett rättvisande värde. De framtida förvaltningsåtgärder som kan bli aktuella torde i allmänhet bestå i att bevaka om förutsättningarna för att erhålla betalning är uppfyllda. Praktiska skäl talar därför för att detta slag av tillgångar fördelas så att Första–Fjärde AP-fonderna erhåller en fjärdedel vardera i var och en av dessa tillgångar, varefter den AP-fond som i dag förvaltar tillgången, t.ex. Fjärde AP-fonden, ges uppdrag att bevaka fondernas intressen och att fördela eventuellt influtna medel (jfr. 9 § införandelagen). Denna lösning ligger väl inom ramen för ordalydelsen av 8 § införandelagen som inte hindrar att en viss tillgång fördelas mellan Första–Fjärde AP-fonderna med en fjärdedel vardera. Med hänsyn till de begränsade förvaltningsåtgärder det här kan bli fråga om bör lösningen inte heller komma i konflikt med förbudet mot samförvaltning (jfr 1 kap. 1 § lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och 12 § införandelagen). Den omständigheten att utförliga regler införts för Första AP-fondens förvaltning av de fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning bör inte heller föranleda någon annan bedömning. I sistnämnda fall är det fråga om betydande tillgångar vilka AP-fonderna fortsättningsvis inte skall placera i och där övergångstiden sträcker sig mer än tjugo år framåt i tiden.

Bilagorna finns endast i den tryckta versionen.