

Regeringens proposition

1987/88: 11

om ändringar i reglementet för allmänna
pensionsfonden, m. m.



Prop.
1987/88: 11

Regeringen förelägger riksdagen vad som har tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 22 oktober 1987 för den åtgärd och det ändamål som framgår av föredragandens hemställan.

På regeringens vägnar

Ingvar Carlsson

Bengt K. Å. Johansson

Propositionens huvudsakliga innehåll

Med utgångspunkt i betänkandet (Ds Fi 1986:24) Allmänna pensionsfonden och demokratin föreslås att den granskning som riksdagen i dag gör av fjärde fondstyrelsens årsredovisning skall utsträckas till att avse samtliga fondstyrelser. I sammanhanget behandlas också frågan om direkta val till fondstyrelserna. Det konstateras därvid att det inte bör införas sådana val.

I fråga om första–tredje fondstyrelserna föreslås att placeringsreglerna utvidgas i två hänseenden. Fondstyrelserna får möjlighet att i viss utsträckning lämna direktlån till bolag eller föreningar utan borgensförbindelse från staten, en kommun eller därmed jämförlig samfällighet. Möjligheten begränsas till att avse ett sammanlagt belopp om fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en styrelse förvaltar. Lånen är i princip avsedda för företag som har obligationsmarknaden som alternativ för sin upplåning. Vidare skall första–tredje fondstyrelserna få möjlighet att i placeringssyfte förvärva fast egendom. Detta kan ske antingen genom direkta förvärv eller genom förvärv av samtliga aktier i ett fastighetsbolag. Också denna möjlighet skall vara begränsad till ett sammanlagt belopp om fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en styrelse förvaltar.

Även när det gäller de övriga fondstyrelserna föreslås en viss utvidgning av placeringsreglerna. De får möjlighet att placera medel i standardiserade köp- och sälloptioner avseende aktier och vidare som kommanditdelägare i svenska kommanditbolag. Vidare förbättras styrelsernas möjligheter att på ett effektivt sätt förvalta sina likvida medel genom att de får rätt att placera

sådana medel i värdepapper med lång löptid och en väl fungerande andrahandsmarknad.

Slutligen redovisas i propositionen uppfattningen att AP-fondmedel även fortsättningsvis skall få användas för förvärv av aktier m. m. För det ändamålet erfordras det av marknadsskäl att en ny fondstyrelse inrättas. Förslag om inrättande av en sådan fondstyrelse kommer att läggas fram i ett senare sammanhang.

Lagändringarna avses träda i kraft den 1 januari 1988.

1 Förslag till Lag om ändring i riksdagsordningen

Prop. 1987/88: 11

Härigenom föreskrivs att tilläggsbestämmelse 3.11.2 riksdagsordningen¹ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Motion får avlämnas med anledning av skrivelse från regeringen

1. med årlig redogörelse för de statliga företagen,
2. med redovisning av allmänna pensionsfondens *fjärde fondstyrelses* verksamhet.

Föreslagen lydelse

3 kap.
3.11.2

Motion får avlämnas med anledning av skrivelse från regeringen

1. med årlig redogörelse för de statliga företagen,
2. med redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1988.

¹ Riksdagsordningen omtryckt 1985:1068.

Lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden

dels att 12, 15 a, 16, 17, 24, 35, 36, 39 samt 43 §§ skall ha följande lydelse, dels att det i lagen skall införas en ny paragraf, 15 b §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*12 §¹

Varje fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i obligationer utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag som står under tillsyn av bankinspektionen,

2. i obligationer garanterade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter,

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som har offentlig utbjudits av svenska bankaktiebolag, svenska fondkommissionsbolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning och sådana obligationer med längre löptid än ett år, som har utfärdats av bankaktiebolag, sparbanker eller centrala föreningsbanker,

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centrala föreningsbanker eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner, eller av bolag, föreningar eller stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna,

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av

a) staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centrala föreningsbanker eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner,

b) bolag, föreningar eller stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna,

c) bolag eller föreningar, utan borgensåtagande enligt b), till belopp som sammanlagt motsvarar högst fem procent av anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar,

5. i skuldförbindelser utfärdade av en annan fondstyrelse samt

6. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån.

¹ Senaste lydelse 1987:644.

15 a §¹

En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten.

En styrelse får dessutom, för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning av de medel som styrelsen förvaltar, själv eller genom bolag som i sin helhet innehas av fondstyrelsen eller flera fondstyrelser gemensamt

1. förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomträtt samt

2. förvärva samtliga aktier i ett bolag som har till ändamål att äga eller förvalta sådan egendom (fastighetsbolag).

Det sammanlagda värdet av varje fondstyrelses innehav av tillgångar som förvärvats enligt andra stycket får uppgå till ett belopp som motsvarar högst fem procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar. Vid beräkningen skall tillgångar som förvärvats enligt 1 tas upp till anskaffningskostnaden och tillgångar som förvärvats enligt 2 till den andel av anskaffningskostnaderna för fastigheterna i bolaget som motsvarar styrelsens innehav av aktier i bolaget.

15 b §

En fondstyrelse får själv eller genom bolag som innehas av fondstyrelsen vid förvärv av tillgångar som sägs i 15 a § andra stycket 1 överta ansvaret för lån som har lämnats mot säkerhet av panträtt i sådana tillgångar eller ta upp nya lån om det behövs för en normal förvaltning av tillgångarna.

16 §

Fondstyrelsernas räkenskapsår är kalenderår.

Varje fondstyrelse skall före den 1 februari varje år redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna för-

Varje fondstyrelse skall före den 15 februari varje år redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna för-

¹ Senaste lydelse 1984:435.

valtningsberättelse med resultat-
räkning samt balansräkning avseen-
de ställningen vid årets utgång.

valtningsberättelse med resultat-
räkning samt balansräkning avseen-
de ställningen vid årets utgång.

I balansräkningen skall tillgångarna tas upp till anskaffningskostnaden. En osäker fordran skall dock tas upp till det belopp som kan beräknas komma att inflyta. En värdelös fordran får inte tas upp som tillgång.

*Till förvaltningsberättelsen skall
också fogas resultaträkning och
balansräkning som är uppställda
efter reala principer.*

17 §

Första–tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelsernas verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

*Regeringen skall överlämna
sammanställningen och fondstyrel-
sernas verksamhetsberättelser till
riksdagen före utgången av april
månad samma år.*

24 §

För varje kalenderår skall reviso-
rerna avge en revisionsberättelse,
som skall överlämnas till fondstyrelsen inom *en månad* efter det att förvaltningsberättelsen enligt 16 § har kommit revisorerna till handa.

För varje kalenderår skall reviso-
rerna avge en revisionsberättelse,
som skall överlämnas till fondstyrelsen inom *fyrtion dagar* efter det att förvaltningsberättelsen enligt 16 § har kommit revisorerna till handa.

Revisionsberättelsen skall innehålla en redogörelse för omfattningen och resultatet av revisorernas granskning och inventering av de under styrelsens förvaltning stående tillgångarna samt uppgift om anmärkning föreligger mot förvaltningsberättelsen med resultaträkning, mot balansräkningen, mot fondstyrelsens bokföring eller i övrigt mot fondstyrelsens förvaltning. Om det föreligger anledning till anmärkning skall den anges i revisionsberättelsen. Revisorerna får också meddela de erinringar i berättelsen 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.

35 §¹

Fjärde fondstyrelsen får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag med undantag av aktiebolag som driver bank- eller försäkringsrörelse,

¹ Senaste lydelse 1984:191.

2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,

3. i aktier i utländska aktiebolag samt i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag samt

4. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar.

Fondstyrelsen får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 3 i sådan omfattning att värdepapprens sammanlagda värde kommer att överstiga en procent av värdet av de medel som styrelsen förvaltar.

2. i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i sådana aktiebolag som avses i 1,

3. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,

4. i aktier i utländska aktiebolag samt i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag,

5. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar eller

6. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fondstyrelsen får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 4 i sådan omfattning att värdepapprens sammanlagda värde kommer att överstiga en procent av värdet av de medel som styrelsen förvaltar.

Allmänna pensionsfonden får inte vara komplementär i ett kommanditbolag.

36 §

En löntagarfondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,

2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1 samt

3. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar.

2. i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i svenska aktiebolag,

3. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,

4. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar eller

5. i andelar i svenska kommanditbolag.

39 §

Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får fondmedel placeras i stats-skuldväxlar, skattkammarväxlar, bankcertifikat och företagscertifi-kat.

Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får fondmedel placeras i stats-skuldväxlar, skattkammarväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat *eller andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.*

43 §

Föreskrifterna i 5 § andra stycket, 7–10 och 14–16 §§ samt 22–25 §§ gäller också i fråga om fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna.

Föreskrifterna i 5 § andra stycket, 7–10 §§, 14 §, 15 §, 15 a § *första stycket*, 16 § samt 22–25 §§ gäller också i fråga om fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1988.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 22 oktober 1987

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Sigurdson, Gustafsson, Leijon, Hjelm-Wallén, Peterson, S. Andersson, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Hellström, Johansson, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén

Föredragande: statsrådet Johansson

Proposition om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden, m. m.

1 Inledning

Allmänna pensionsfonden (AP-fonden) bildades i samband med att lagstiftningen om en allmän tilläggspension (ATP) genomfördes år 1960 (prop 1959:100, Särsk. U 1; rskr. 269, SFS 1959:293). Bestämmelser om AP-fonden finns i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR). AP-fonden har till uppgift att förvalta de avgifter som erläggs för att finansiera försäkringen för tilläggspension. Syftet med fonden är dels att klara tillfälliga påfrestningar i pensionssystemet dels att möjliggöra en ökad kapitalbildning i samhället. Förvaltningen av fondens medel uppdrogs från början åt tre fondstyrelser, benämnda första, andra och tredje fondstyrelsen. En fjärde fondstyrelse inrättades i samband med att AP-fonden fick rätt att placera medel i aktier från och med år 1974 (prop. 1973:97, NU 58, rskr. 237, SFS 1973:503). Genom ett riksdagsbeslut år 1983 (prop. 1983/84: 50, FiU 20, rskr. 122, SFS 1983:1092) inrättades från och med år 1984 fem nya styrelser inom ramen för AP-fonden. Dessa fondstyrelser, som kallas löntagarfondstyrelser, skall i första hand placera fondmedel på aktiemarknaden.

I september 1984 tillkallades en särskild utredare, docenten Björn von Sydow, med uppdrag att utreda frågan om direkta val av styrelserna i AP-fonden. Direktiven för utredningsuppdraget bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 1*. Utredaren lade i september 1986 fram betänkandet (Ds Fi 1986:24) Allmänna pensionsfonden och demokratin. En sammanfattning av betänkandet och författningsförslagen i detta bör fogas till protokollet som *bilaga 2 och 3*.

Betänkandet har remissbehandlats. En sammanställning av remissyttrandena bör fogas till protokollet som *bilaga 4*.

Den 18 december 1986 inkom från fjärde fondstyrelsen till regeringen en skrivelse med begäran om vissa ändringar i APR. Skrivelsen bör fogas till protokollet som *bilaga 5*. Ändringarna avser dels placeringsreglerna för fondstyrelsen, dels ramen för styrelsens innehav av utländska värdepapper

och dels den senaste tidpunkt, vid vilken styrelsen skall avlämna sin förvaltningsberättelse. Skrivelsen har remissbehandlats. En sammanställning av remissyttrandena bör fogas till protokollet som *bilaga 6*. En av de frågor som tas upp i fondstyrelsens skrivelse, nämligen den om styrelsens placeringsregler, har också aktualiserats av näringsutskottet i samband med behandlingen av fondstyrelsens årsredovisning för år 1986 (NU 1986/87:38, rskr. 330). I sitt betänkande framhåller utskottet det som önskvärt att det skapas största möjliga klarhet om fondstyrelsens placeringsmöjligheter.

I oktober 1983 gav 1–3 fondstyrelserna in en skrivelse till regeringen med begäran om vissa ändringar i APR. Bl. a. hemställde fondstyrelserna att det skulle öppnas en möjlighet för dem att erbjuda vissa låntagare med stora och långsiktiga investeringar specialkonstruerade direktlån. Skrivelsen remissbehandlades. I juni 1984 beslutade sedan riksdagen att APR skulle ändras i vissa av de hänseenden som fondstyrelserna hade begärt (prop. 1983/84:172, NU 37, rskr. 374). Frågan om direktlån innefattades emellertid inte i riksdagens beslut. Fondstyrelsernas skrivelse jämte remissvaren hade nämligen i denna del, genom beslut av regeringen i juni 1984, överlämnats till kreditmarknadskommittén (Fi 1983:06). Ungefär samtidigt med att kreditmarknadskommittén redovisade sin behandling av skrivelsen inkom 1–3 fondstyrelserna den 2 april 1987 med en ny skrivelse till regeringen. I denna skrivelse återkom styrelserna med sin begäran om möjlighet att erbjuda direktlån till vissa låntagare. Vidare föreslog styrelserna att man skulle ges möjlighet att som placeringstillgångar förvärva fastigheter, alternativt aktier i fastighetsförvaltande bolag, samt att belåna egna fastigheter. Även denna framställning har remissbehandlats. Skrivelsen och en sammanställning av remissyttrandena bör fogas till protokollet som *bilaga 7 och 8*.

I propositionen redovisas också en skrivelse den 8 december 1986 från Landsorganisationen i Sverige (LO) till regeringen. I sin skrivelse föreslår LO bl. a. att 1–3 fondstyrelserna skall få möjlighet att placera 10% av sitt kapital i aktier.

I sina årliga granskningsrapporter avseende fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning har riksrevisionsverket och riksför-säkringsverket framfört vissa synpunkter som jag också – i första hand som ren information till riksdagen – har för avsikt att beröra närmare nedan. Hit hör frågor om real redovisning, inrättande av en etisk nämnd samt en tidsmässigt jämnare medelstilldelning till löntagarfondstyrelserna.

2 Allmänna pensionsfonden i dag

2.1 Första–tredje fondstyrelserna

Första–tredje fondstyrelserna inom AP-fonden består vardera av nio ledamöter och nio suppleanter. Dessa förordnas av regeringen. I första fondstyrelsen utses tre ledamöter efter förslag av sammanslutningar som före-träder kommunerna och landstingskommunerna, och tre efter förslag av

rikssammanslutningar av arbetstagare. Av andra fondstyrelsens ledamöter utses tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, en efter förslag av sammanslutningar som företräder konsumentkooperationen och fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare. När det gäller tredje fondstyrelsens ledamöter utses två efter förslag av sammanslutningar av arbetsgivare, fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av sammanslutningar som företräder personer som erlägger egenavgifter för tilläggspension.

Första–tredje fondstyrelserna skall placera sina tillgångar i obligationer eller motsvarande fordringsbevis. Avkastningskravet är inte lika preciserat som beträffande fjärde fondstyrelsen och de fem löntagarfondstyrelserna. Enligt sina balansräkningar innehade de tre styrelserna per den 31 december 1986 tillgångar om sammanlagt 281,9 miljarder kr. Fondkapitalet uppgick då till 280,7 miljarder kr.

2.2 Fjärde fondstyrelsen

Den fjärde fondstyrelsen består sedan 1984 av fjorton ledamöter. De förordnas av regeringen. Av ledamöterna utses två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom kooperationen.

Riksdagen beslutar om medelstillelningen till fjärde fondstyrelsen. För närvarande får de medel som överförs till fondstyrelsens förvaltning uppgå till högst 2 350 milj. kr. Av detta belopp hade fondstyrelsen vid halvårsskiftet 1987 rekviderat sammanlagt 2 150 milj. kr. Fondstyrelsens kapital skall ha en real avkastning på tre procent, som överförs till de tre pensionsutbetalande fondstyrelserna. Styrelsen får placera medel i aktier i svenska aktiebolag med undantag av bankaktiebolag och försäkringsbolag, i konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, som har utfärdats av svenska aktiebolag, i aktier i utländska aktiebolag och i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag, samt som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar. Värdet av aktier i och skuldebrev av utländska bolag får inte överstiga en procent av värdet på de medel som fondstyrelsen förvaltar.

Fjärde fondstyrelsen låter de lokala fackliga organisationerna företräda 50% av fondens aktieinnehav vid bolagsstämmor. Lagstiftningen är dock inte tvingande för styrelsen i detta hänseende.

Sedan år 1975 överlämnar regeringen fjärde fondstyrelsens årsredovisning till riksdagen. Fr. o. m. 1977 sker detta genom en skrivelse till riksdagen. Riksdagsledamöterna har rätt att väcka motioner i anslutning till denna skrivelse.

2.3 Löntagarfondstyrelserna

Löntagarfondstyrelserna består vardera av nio ledamöter och fyra suppleanter som förordnas av regeringen. Minst fem av ledamöterna och två av suppleanterna skall företräda löntagarintressen. Löntagarfondstyrelserna skall ha regional anknytning.

Löntagarfondstyrelserna skall i första hand placera medel på aktiemarknaden. Medlen erhåller fondstyrelserna från vinstdelningsskatt och en liten del av tilläggspensionsavgiften. Det finns ramar för hur stora belopp fondstyrelserna kan tilldelas och vidare beträffande hur mycket som får placeras i ett börsnoterat företags aktier. En real avkastning på tre procent skall årligen överföras till de tre pensionsutbetalande fondstyrelserna.

2.4 Redovisning

Var och en av fondstyrelserna skall före den 1 februari varje år redovisa för sin förvaltning under det föregående räkenskapsåret. Detta sker genom att fondstyrelsen lämnar en förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning avseende ställningen vid årets utgång. Första – tredje fondstyrelserna skall årligen göra en sammanställning av övriga fondstyrelsernas verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Regeringen utser revisorer för samtliga fondstyrelser. Sedan revisionsberättelsen har kommit in till en fondstyrelse skall styrelsen omgående överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen, som före den 1 maj samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen.

Riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket skall årligen avge utlåtande över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandena skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

3 Föredragandens överväganden

3.1 Fondstyrelsernas demokratiska förankring – frågan om direktval

Min bedömning: Det nuvarande systemet för utseende av ledamöter i de olika AP-fondstyrelserna bör behållas. Det finns således inte anledning att införa direkta val till dessa styrelser.

Utredarens bedömning: Överensstämmer med min bedömning.

Remissinstanserna: Samtliga remissinstanser har tillstyrkt utredarens förslag eller lämnat det utan erinran (se avsnitt 2 i bilaga 4).

Skälen för min bedömning: I propositionen om löntagarfonder (prop. 1983/84:50 s. 51) föreslog departementschefen att fondernas styrelser

t. v. skulle utses genom beslut av regeringen. Han förutskickade därvid att det skulle uppdras åt en särskild utredning att överväga bl. a. frågan om det borde införas direkta val av samtliga styrelser inom AP-fonden. I direktiven till utredaren uttalades att denne borde göra en bedömning av om de fördelar som skulle uppnås med direktval är så stora, att en sådan ordning är rimlig med hänsyn till de problem som skulle vara förenade med ett sådant förfarande.

I betänkandet (se bilaga 2) anger utredaren att man har att välja mellan två huvudalternativ när det gäller fondstyrelsernas demokratiska förankring. Det ena alternativet innebär att det nuvarande parlamentariska systemet behålls, eventuellt modifierat i några avseenden. Det andra alternativet är ett direktvalsystem med antingen ett nationellt valt fondfullmäktige eller ett nationellt valt fondfullmäktige och fem regionalt valda fondfullmäktige. Anledningarna till att folket i val bör välja fullmäktigeförsamlingar och inte välja styrelser direkt anger utredaren vara flera. Det har att göra med proportionalism i valsättet, effektiviteten i styrelsearbetet och frågor om ansvarsutkrävande. Man kan också lösa frågor om vakanser mycket lättare om man har en fullmäktigeförsamling än om fondstyrelserna är direktvalda.

Enligt utredarens mening finns det både fördelar och nackdelar med ett system med direktvalda fondfullmäktige, som skall utse och granska fondstyrelserna. En fördel med direktvalda fondfullmäktige vore att man där skulle få en fast institutionaliserad plats för debatt om fondförvaltningen. Fondfullmäktige skulle inte heller komma att ha några andra ärenden än fondförvaltningen på sin dagordning. Samhällsdiskussionen om fondförvaltningen – via fullmäktige och massmedia – skulle troligen också komma att öka. Utredaren anger dock att nackdelarna med ett sådant system är flera. Om valen till fondfullmäktige sker på den gemensamma valdagen, dvs. samtidigt med bl. a. riksdagsvalen, torde valdeltagandet vissériligen bli högt. Emellertid måste man i en sådan situation räkna med att de frågor som är specifika för fonderna inte kommer att få samma belysning i valrörelserna som de får om valen till fondfullmäktige äger rum på en särskild valdag. Nackdelarna med en särskild valdag, å andra sidan, torde främst bestå i att valdeltagandet sannolikt blir mycket lågt. Ett lågt valdeltagande skulle vara till skada både för AP-fonden och demokratin i allmänhet. Direkta val skulle vidare, via partiväsendet, tendera att utesluta ledande företrädare för vissa fackliga organisationer och för arbetsgivareorganisationerna från fondförvaltningen. Detta skulle inte innebära någon demokratisk fördel, bl. a. med utgångspunkt i den fria åsiktsbildningen kring AP-fonden.

När det gäller det nuvarande systemet anför utredaren i huvudsak följande. Parlamentarismen innebär att regeringen ansvarar för fondförvaltningen inför riksdagen och att oppositionen där granskar fondförvaltningen. Om regeringen använder sina befogenheter enligt APR kan inte fondförvaltningen utvecklas vid sidan av den sittande regeringens önskemål. Vidare bidrar parlamentarismen till att föra ut regeringens och oppositionens ståndpunkter beträffande fondförvaltningen till allmänheten. Detta gäller särskilt med avseende på olika slag av kontroversiella spörsmål. Det

är när fondförvaltningen på detta sätt förs in som en del i kampen mellan partierna om regeringsmakten och centrala politiska värderingar, som fondstyrelserna får en demokratisk förankring. Genom de befogenheter som varje regering enligt reglementet har finns det en möjlighet för regeringen att självständigt påverka fondförvaltningen. Medborgarnas inflytande över fondförvaltningen och samhällsordningen formas på så sätt genom den hårda konkurrens om regeringsmakten som förekommer mellan de politiska partierna. Redan i dag finns det – med vissa begränsningar – en parlamentarisk ansvarskedja mellan de olika beslutsleden när det gäller AP-fonden. Inte minst betydelsefullt i detta sammanhang är de olika spörsmål sinstitutet, som gör det möjligt att ventilera frågor om fondförvaltningen praktiskt taget varje vecka under den tid som riksdagen är samlad. Slutligen ligger det också ett demokratiskt värde i att intresseorganisationerna på arbetsmarknaden är engagerade i fondförvaltningen på det sätt som anges i APR, något som är möjligt när det är regeringen som inför riksdagen och allmänheten har det yttersta ansvaret för fondförvaltningen.

En nackdel när det gäller parlamentarismen och den demokratiska förankringen av AP-fonden och dess styrelser anger utredaren bestå i de generella problem som en nationell parlamentarisk demokrati ofta förknippas med. Dit hör exempelvis det förhållandet att väljare och valda ställs inför så många frågor, att man kan få svårt att känna någon reell delaktighet i den verksamhet som bedrivs. Enligt utredarens mening är dock denna typ av generella problem mindre påtagliga i fråga om det slags långvariga och tydliga konflikter som statlig aktieförvaltning innebär i dagens Sverige. I sådana frågor fungerar parlamentarismen, med bistånd av offentlighetsprincipen, effektivt. Andra fördelar med ett parlamentariskt system består i att regeringen kan utöva ett inflytande över fondförvaltningen och bli granskad för detta av oppositionen i riksdagen. I den offentliga debatten ställs medborgarna inför olika ståndpunkter, och valen grundas på relativt omfattande och snabb information. Det är också i ett sådant parlamentariskt ansvarssystem som det blir möjligt för flera intresseorganisationer på arbetsmarknaden att engagera sina ledande i fondförvaltningen. Enligt utredarens mening innebär en fondförvaltning inom ramen för det parlamentariska statsskicket en tillfredsställande demokratisk förankring av fondstyrelserna. Hans slutsats blir därför att det inte bör införas något system med direkta val till AP-fonden. "Det vore det inte värt – vare sig det gäller de demokratiska värdena eller de ekonomiska kostnaderna."

Utredaren föreslår i stället att det nuvarande parlamentariska systemet behålls, men att det utvecklas på vissa punkter. Jag återkommer till detta (avsnitt 3.2).

Inledningsvis finner jag det angeläget, mot bakgrund av utredarens syn på frågan om AP-fondens rättsliga ställning, att framhålla följande. I propositionen om löntagarfonder (prop. 1983/84:50 s. 71) har AP-fonden karaktäriserats som en särskild institution, vars verksamhet och organisation är exklusivt reglerad i APR. Fondens tillgångar utgörs av statliga medel som i lag har avsatts till en särskild förvaltning (jfr 9 kap. 8 § regeringsformen). Dessa medel står således inte till regeringens disposition utan får endast användas på det sätt som föreskrivs i APR. Regeringens befogenhe-

ter när det gäller fonden består i att förordna och entlediga ledamöter, suppleanter samt revisorer. Vidare skall regeringen avgöra frågan om fastställelse av fondstyrelsernas balansräkningar. Styrelserna har alltså en självständig ställning i förhållande till regeringen när det gäller den direkta förvaltningen av de medel som har anförtrotts dem. De är dock enligt 34 § APR skyldiga att förvalta medlen på ett sätt som "är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt". I sin affärsverksamhet är de i princip att betrakta som vilken annan placerare som helst på den svenska aktiemarknaden.

När det sedan gäller frågan om direkta val av styrelser i AP-fonden har utredaren enligt min mening på ett övertygande sätt visat att det inte bör införas ett sådant system. Den uppfattningen delas, som jag redan har nämnt, av samtliga remissinstanser. Jag föreslår därför att den nuvarande ordningen beträffande utseende av ledamöter i de olika fondstyrelserna behålls.

Bl. a. för att ytterligare förstärka den parlamentariska granskningen i det nuvarande systemet har jag dock för avsikt att föreslå vissa förändringar vad gäller denna granskning, som jag strax skall återkomma till.

3.2 Riksdagens insyn i fondförvaltningen

Mitt förslag: Den granskning som riksdagen gör av fjärde fondstyrelsens årsredovisning skall utsträckas till att avse samtliga fondstyrelser.

Utredarens förslag: Överensstämmer med mitt förslag.

Remissinstanserna: Samtliga de remissinstanser som har uttalat sig i frågan har tillstyrkt utredarens förslag eller lämnat det utan erinran.

Skälen för mitt förslag: Som jag har nämnt tidigare granskas fjärde fondstyrelsens verksamhet sedan år 1975 av riksdagen. Detta sker genom att regeringen överlämnar fondstyrelsens årsredovisning till riksdagen. Formellt överlämnas årsredovisningen genom en skrivelse från regeringen till riksdagen. Enligt tilläggsbestämmelse 3.11.2 i riksdagsordningen får riksdagsledamöterna avlämna motioner med anledning av skrivelsen.

Utredaren har som motiv för sitt förslag anfört att en utvidgning av riksdagens granskning kommer att innebära att de parlamentariska inslagen beträffande förvaltningen av AP-fonden förstärks. Jag delar uppfattningen att det kan finnas många fördelar med att riksdagen får en sådan vidgad granskningsmöjlighet. Utöver vad utredaren redovisat vill jag som ett väsentligt motiv för en vidgad granskningsmöjlighet peka på följande. AP-fondens olika styrelser förvaltar ett fondkapital som per den 31 december 1986 sammantaget uppgick till drygt 292,6 miljarder kronor. Dessa medel skall, som jag tidigare delvis har berört, inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt förvaltas på ett sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för tilläggs pension. Enligt 3 kap. 2 §

riksdagsordningen skall regeringen – förutom förslaget till statsbudget i budgetpropositionen – avge ett särskilt förslag till slutlig reglering av statsbudgeten för det kommande budgetåret i den s. k. kompletteringspropositionen. I samband med att kompletteringspropositionen föreläggs riksdagen brukar regeringen också redovisa sin bedömning av den ekonomiska politiken i en reviderad finansplan. Det är i detta sammanhang som det enligt min mening vore naturligt att riksdagen får möjlighet att ta ställning också till fondstyrelsernas verksamhet. Fondmedlen representerar en inte oväsentlig del av kapitalflödet i samhällsekonomin och det är därför viktigt att förvaltningen av dessa medel kommer att diskuteras i ett sammanhang där de rätteligen hör hemma.

Jag föreslår därför att riksdagen skall få möjlighet att granska samtliga fondstyrelserns förvaltningsberättelser. I och för sig innebär detta förslag såvitt gäller löntagarfondstyrelserna endast att en redan fastlagd praxis blir lagfäst. Som framhålls i betänkandet har nämligen olika utskott i riksdagen såväl år 1985 som år 1986 i praktiken kommit att granska löntagarfondstyrelsernas verksamhet.

Formellt bör det system som nu tillämpas beträffande fjärde fondstyrelsens årsberättelse bibehållas. Detta innebär alltså att regeringen, efter att ha fastställt fondstyrelsernas balansräkningar och förordnat ledamöter och suppleanter i styrelserna, genom en skrivelse till riksdagen överlämnar dels första–tredje fondstyrelsernas sammanställning av samtliga fondstyrelserns verksamhetsberättelser dels de enskilda fondstyrelsernas förvaltnings- och revisionsberättelser. Därvid bör regeringen också bifoga de utlåtanden som avgivits av riksrevisionsverket och riksförsäkringsverket. I sin skrivelse kan regeringen vid behov motivera beslut som man har fattat i enlighet med reglementet och vidare ge uttryck för sin uppfattning om förhållandena inom fondförvaltningen utifrån det reglemente som styr den. Riksdagen i sin tur får på detta sätt möjlighet att uttala sig om hur regeringen har handlagt frågor som det enligt APR ankommer på regeringen att besluta om. I sitt beslut kan riksdagen göra särskilda uttalanden i anslutning till regeringens skrivelse och de motioner som kan ha föranletts av denna. Riksdagens prövning utgår därvid från AP-fondens rättsliga ställning som en särskild institution. Fondens tillgångar är statliga medel men dessa medel står inte till regeringens disposition utan kan, som tidigare framhållits, användas endast på det sätt som föreskrivs i APR.

Som en följdverkan av vad jag nyss har sagt om AP-fondens roll i samhällsekonomin är det önskvärt att riksdagen ges möjlighet att behandla regeringens skrivelse under vårsessionen närmast efter det verksamhetsår som fondstyrelsernas förvaltningsberättelser omfattar. För en sådan ordning talar också den omständigheten att det kan vara angeläget med kammardebatter i någorlunda anslutning till att ärenden är aktuella. Under månaderna efter räkenskapsåret blir en mängd information från fondstyrelserna offentligtgjord. Vidare innebär arbetet i riksdagen under vårsessionen att eventuella motioner från allmänna motionstiden om AP-fonden och dess styrelser och förvaltning behandlas i utskott och kammare. Det kan vara en fördel att föra samman regeringens skrivelse om fondförvaltningen också med behandlingen av sådana motioner. För att riksdagen skall ha

någon möjlighet att behandla skrivelsen före sommaruppehållet bör regeringen överlämna denna inom den tidsram som enligt riksdagsordningen gäller beträffande kompletteringspropositionen, dvs. före utgången av april året efter det verksamhetsår som förvaltningsberättelserna avser.

Självfallet vore det önskvärt att regeringens skrivelse skulle kunna överlämnas tidigare. Med hänsyn till bl. a. det förslag jag strax kommer att lägga fram om en förskjutning av tidpunkten för fondstyrelsernas överlämnande av sina förvaltningsberättelser är det emellertid inte realistiskt att fastställa tidigare datum för regeringens skrivelse.

I de frågor som rör riksdagens insyn i fondförvaltningen har jag samrått med chefen för socialdepartementet.

De förslag jag nu har redovisat innebär att såväl riksdagsordningens tilläggsbestämmelse 3.11.2 som 17 § APR måste ändras.

3.3 Framställningen från fjärde fondstyrelsen

3.3.1 Placering av likvida medel

Mitt förslag: Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning skall fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna – i förhållande till vad som nu gäller – få placera fondmedel också i andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

Fondstyrelsens förslag: Överensstämmer med mitt förslag såvitt gäller fjärde fondstyrelsen.

Remissinstanserna: Samtliga remissinstanser som har uttalat sig i denna del har tillstyrkt förslaget. *Riksrevisionsverket* har uttalat farhågor för att reglementet ofta måste ändras, om endast sådana instrument som anges i APR blir tillåtna placeringar. Verket gör nämligen den bedömningen att det på penningmarknaden successivt kommer att introduceras nya placeringsalternativ. Motsvarande tankegångar återfinns i yttrandet från *tredje löntagarfondstyrelsen*. *Sveriges Värdepappersfonders Förening* anser att APR inte skall innehålla någon föreskrift om att placeringarna måste vara av kortfristig karaktär. (Se vidare avsnitt 2.2 i bilaga 6).

Skälen för mitt förslag: Som jag har nämnt tidigare skall fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna huvudsakligen placera sina medel i aktier. Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får enligt 39 § APR fondmedel placeras också hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får styrelserna också placera fondmedel i statsskuldväxlar, skattkammarväxlar, bankcertifikat och företagscertifikat. Fjärde fondstyrelsen anser nu – under hänvisning till att en fungerande och likvid obligationsmarknad har vuxit fram – att man för en effektiv likviditetsförvaltning har behov av att också kunna göra kortfristiga placeringar i

olika slag av långa instrument med hög likviditet, t. ex. stats-, Tele- och bostadsobligationer.

Den svenska penningmarknaden har på senare tid utvecklats i snabb takt, även vid en internationell jämförelse. Den traditionella gränsen mellan penningmarknad och kapitalmarknad har i stor utsträckning suddats ut, samtidigt som en väl fungerande andrahandsmarknad har etablerats. Detta har medfört att marknaden har breddats med avseende på såväl låntagarkategorier som instrument och löptider. Basen utgörs av handel med statspapper och bostadsobligationer. Bostadsobligationerna, som svarar för större delen av den långa obligationsmarknaden, har en lägre omsättning än statsobligationerna. I takt med att de äldre, prioriterade bostadsobligationerna slutjusteras, kommer dessa att ersättas av mer marknads-mässiga lån. Vid sidan av de renodlade stats- och bostadsobligationerna utgörs de mest likvida enskilda obligationerna av sådana som Televerket utgivit i samband med sin upplåning, s. k. Teleobligationer. Härutöver förekommer det på den långa marknaden ett flertal instrument som har getts ut av exempelvis institut som är knutna till staten och kommunerna, eller av banker och enskilda företag. Omsättningen när det gäller dessa instrument är dock lägre än vad som är fallet med de instrument jag har berört tidigare.

Utvecklingen mot en alltmer likvid och förfinaad marknad för kort- och långfristiga värdepapper innebär ökade möjligheter till god avkastning och hög effektivitet i likviditetsförvaltningen. För en likviditetsförvaltning som är grundad på värdepapper med fast ränta gäller emellertid också allmänt att man måste göra en noggrann avvägning mellan avkastning och risk. Normalt brukar man i sådana sammanhang tala om två olika slag av risk, nämligen kreditrisk och ränterisk. När det gäller värdepapper som har getts ut av staten eller en kommun, bostadsinstitut eller statliga verk finns det inte någon anledning att tala om kreditrisk. Däremot föreligger alltid en ränterisk såtillvida att ett värdepappers marknadsvärde kommer att variera med hänsyn till rådande ränteläge. Vid stigande ränta sjunker värdet på en penningmarknadsportfölj medan det motsatta förhållandet inträder vid sjunkande ränta. Långfristiga värdepapper är i allmänhet mer priskänsliga än vad som är fallet med kortfristiga papper, dvs. ränterisken för de långfristiga papperen är större. Detta innebär att en förvaltare av likvida medel alltid måste ha kännedom om sin totala ränteeponering samt se till att den ligger inom de ramar som kan anses acceptabla för den verksamhet som bedrivs.

Allmänt sett kan man säga att behovet av en effektiv likviditetsförvaltning har ökat inom ekonomin. Detta förutsätter i många fall en aktiv finansförvaltning som kan gå utöver en traditionell likviditetsplacering. Detsamma kan sägas om större placerare på aktiemarknaden. Eftersom såväl fjärde fondstyrelsen som löntagarfondstyrelserna inom ramarna för APR bör ha samma möjligheter som andra placerare att förvalta sina likvida medel, anser jag att reglementet bör ändras så att fondstyrelserna får möjlighet att – utöver de placeringar som i dag är angivna – placera sina likvida medel i andra värdepapper av hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Den ytterligare placeringsmöjlighet som tillskapas

på detta sätt skall dock inte uppfattas som ett uttryck för en förändrad inriktning av fondstyrelsernas huvudsakliga verksamhet – att placera sina medel på den svenska aktiemarknaden. I stället är det fråga om att bereda styrelserna ytterligare handlingsutrymme när det gäller förvaltningen av deras likvida medel. Som riksrevisionsverket har framhållit i sitt remissvar vore det i det här sammanhanget opraktiskt att precisera vilka instrument som kan komma i fråga som placeringar. Lagtexten bör i stället ges en mer allmänt hållen utformning. Vad jag har anfört i det föregående får sedan tjäna som vägledning för fondstyrelserna, när det väl blir fråga om att överväga olika alternativ för placering av likvida medel. Förslaget innebär inte endast att fondstyrelserna nu får möjlighet att placera medel också i långfristiga värdepapper. Även vissa kortfristiga instrument som tidigare inte omfattats av bestämmelsen, t. ex. kommuncertifikat, kan komma i fråga.

I detta sammanhang kan det också vara motiverat att något beröra frågan om en jämnare medelstildelning till löntagarfondstyrelserna. Denna fråga har tagits upp av riks försäkringsverket i verkets utlåtande avseende fondstyrelsernas verksamhet år 1986.

Verket framhåller att ojämnheten, som kraftigt förstärkts under år 1986, till största delen beror på att vinstdelningsskattemedlen blir tillgängliga för lyftning vid två tillfällen under året. Ett koncentrerat kapitaltillskott till aktiemarknaden av den storlek som det här är fråga om kan enligt verkets bedömning lätt medföra påverkan på marknadspriserna på aktier. Det finns dock enligt verkets mening flera omständigheter som talar för att marknaden ändå inte behöver påverkas nämnvärt av denna företeelse. En sådan omständighet är att det på marknaden också förekommer andra stora institutionella placerare såsom försäkringsbolag, stora företag och utländska placerare. En annan omständighet, som är gemensam för alla placerare, är intresset av att inte försämra sina egna villkor genom sitt eget handlande. Verkets slutsats blir därför att en professionell placerare (som exempelvis en löntagarfondstyrelse) kan förväntas handla på ett sådant sätt att problem av den typ som nämnts ovan inte torde vara av någon större betydelse.

Som jag har redogjort för tidigare erhåller löntagarfondstyrelserna sina medel huvudsakligen från vinstdelningsskatten. I februari varje år kan fondstyrelserna rekvirera den slutligt fastställda vinstdelningsskatten avseende skatteintäkter för det inkomstår som ligger två år bakåt i tiden. I augusti varje år kan en fondstyrelse rekvirera 70% av den beräknade vinstdelningsskatten för föregående inkomstår. De medel en fondstyrelse rekvirerar i augusti ett år avräknas sedan från vad fondstyrelsen har möjlighet att rekvirera i februari månad efterföljande år. Enligt 27 § fjärde stycket APR gäller dock att en fondstyrelse aldrig får rekvirera medel utöver den medelsram som är angiven i bestämmelsen.

Rätten för en fondstyrelse att rekvirera medel är inte periodicerad på något sätt. En fondstyrelse kan alltid, om den under något eller några års tid gör bedömningen att konjunkturerna är mindre goda för placering av fondmedel i värdepapper, begränsa sina rekvisitioner hos riks försäkringsverket. De medel som på detta sätt inte utnyttjats ett visst år kan i stället

rekvireras vid en tidpunkt när fondstyrelsen anser att konjunkturerna för sådana placeringar är bättre.

Det finns således i APR redan nu inbyggt ett system som medför att en fondstyrelse själv kan bestämma över i vilken omfattning och takt medels-tilldelningen till fondstyrelsen skall ske. Med hänsyn till det avkastningskrav som är uppställt i APR utgår jag från att en fondstyrelse som rekvi-rerar nya medel dessförinnan alltid har gjort bedömningen att det är möjligt att också beträffande de nya medlen leva upp till detta avkastningskrav. Såvitt framgår av riksrevisionsverkets utlåtande avsende fondstyrelsernas verksamhetsår 1986 uppvisar samtliga löntagarfondstyrelser ett överskott i förhållande till det långsiktiga avkastningskravet.

Under hänvisning till vad jag nu har sagt och med beaktande också av de kompletterande regler som jag har föreslagit beträffande fondstyrelsernas placering av likvida medel, anser jag inte att det nu finns anledning att föreslå några nya regler beträffande tidpunkten för när en fondstyrelse skall ha rätt att rekquirera ytterligare medel.

3.3.2 Ramen för innehav av utländska värdepapper

Min bedömning: Ramen för fjärde fondstyrelsens utlandsplaceringar bör inte utökas i förhållande till vad som gäller nu.

Fondstyrelsens förslag: Fjärde fondstyrelsen har begärt att ramen för styrelsens utlandsplaceringar skall utökas från nuvarande en procent till två procent av det bokförda fondkapitalet.

Remissinstanserna: Av remissinstanserna har *LO* och *TCO* avstyrkt förslaget. I övrigt har de instanser som uttalat sig i frågan tillstyrkt framställningen. *Riksrevisionsverket* har framhållit att APR bör kunna ändras så att också löntagarfondstyrelserna får möjlighet att placera i utländska aktier. (se vidare avsnitt 2.3 i bilaga 6).

Skälen för min bedömning: Enligt 35 § första stycket 3 APR får fjärde fondstyrelsen placera de medel som styrelsen förvaltar i aktier i utländska aktiebolag samt i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag. I paragrafens andra stycke begränsas dock fondstyrelsens rätt att förvärva sådana värdepapper på så sätt att värdepapperens sammanlagda värde inte får överstiga en procent av värdet av de medel som styrelsen förvaltar. Denna möjlighet för fjärde fondstyrelsen att förvärva utländska aktier infördes den 1 januari 1984. Redan vid det tillfället fanns det ett uttalat önskemål från fondstyrelsens sida att begränsningen skulle bestämmas till två procent av fondstyrelsens medel. I propositionen (prop. 1983/84:50 s. 78) uttalade departementschefen att det kunde finnas skäl att för en institution av den storlek som fjärde fondstyrelsen då hade uppnått medge ett litet, tekniskt betingat innehav av utländska aktier. För ett sådant medgivande talade enligt hans mening bl. a. den omständigheten att riksbanken vid den tidpunkten hade godkänt några utländska företag för introduktion

på den svenska börsen. Vidare ansåg departementschefen att möjligheten att förvärva utländska aktier också kunde bidra till en förbättrad information om utvecklingen på den internationella marknaden. Han anförde att det emellertid fanns starka skäl att vara återhållsam i detta hänsende och förklarade sig därför dela fondgruppens bedömning att en procent av hela det av fondstyrelsen förvaltade kapitalet var en lämplig begränsning av innehavet av utländska värdepapper.

I sin framställning har fjärde fondstyrelsen nu återkommit med en begäran om att ramen för placeringar i utländska värdepapper skall bestämmas till två procent av det bokförda fondkapitlet. Fondstyrelsen framhåller därvid bl. a. att dess utländska värdepappersportfölj utgör ett hjälpmedel i hanteringen av fondens strategiska placeringar i stora internationellt inriktade svenska företag. Kontakterna med några internationellt verksamma mäklarfirmor ger nämligen fondstyrelsen mycket värdefulla kompletterande informationer om de aktuella företagen och deras konkurrenter samt vidare om marknadstendenser beträffande de svenska aktier som noteras och handlas utanför Sverige. I sammanhanget påpekar man emellertid också att den föreslagna ändringen får praktisk betydelse först sedan gällande valutarestriktioner i fråga om utländska portföljinvesteringar lindras eller slopas.

Som jag har framhållit tidigare är syftet med fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas verksamhet att stödja svenskt näringsliv med riskkapital. Jag har nyss redogjort för de skäl på vilka fjärde fondstyrelsen getts möjlighet att placera en procent av de medel styrelsen förvaltar i utländska aktier. Vad styrelsen nu har anfört till stöd för sin begäran att vidga denna ram till två procent utgör enligt min mening inte tillräckliga skäl att föreslå en sådan förändring. Jag är också av den uppfattningen att det inte heller nu finns tillräckligt starka skäl att medge löntagarfondstyrelserna rätt att förvärva utländska aktier.

3.3.3 Definitionen av riskkapitalinstrument

3.3.3.1 Allmänt om handel med optioner

Sedan den nya börslagstiftningen trädde i kraft den 1 januari 1980 har den svenska aktiemarknaden genomgått betydande förändringar. Handeln med borsregistrerade aktier har ökat mycket snabbt. Till detta kommer att ett antal nya typer av instrument har kommit till användning, t. ex. olika slags optioner och konvertibla skuldebrev. En liknande utveckling har ägt rum på de internationella riskkapitalmarknaderna.

Med en option menas ett kontrakt som ger dess innehavare rätten, men inte skyldigheten att genomföra en viss transaktion. I fråga om aktieoptioner innebär detta att innehavaren har rätt att när som helst inom en bestämd tid, löptiden, köpa eller sälja aktier till ett pris som har bestämts i förväg, det så kallade lösenpriset. En option som ger innehavaren rätt att köpa aktier kallas för köpoption och en option som medför rätt att sälja aktier kallas för säljoption. Den som äger aktier har således möjlighet att utfärda (d. v. s. sälja) en köpoption på aktierna. Detta innebär att aktieäga-

ren under optionens löptid är skyldig att sälja aktierna om optionshavaren önskar detta. När det gäller de optioner som förekommer på den svenska marknaden kan försäljning påkallas när som helst under löptiden. För optionen får utfärdaren (säljaren) ersättning av köparen i form av s. k. premium. I fråga om säljoptioner gäller samma förhållanden som jag nyss har beskrivit, fast omvänt. Den som har köpt en säljoption på aktier har rätt men inte skyldighet att när som helst under löptiden sälja de underliggande aktierna till utfärdaren av optionen för det i förväg bestämda lösenpriset. För säljoptionen har köparen fått erlägga premium till utfärdaren.

Det kan i sammanhanget finnas anledning att klargöra skillnaden mellan begreppen aktieoptioner (som alltså avser befintliga aktier) och optionsrätter. Optionsrätter utfärdas av ett aktiebolag på bolagets egna aktier. De avser aktier som i framtiden kommer att ges ut av bolaget. Vid inlösen av optionsrätterna kommer antalet aktier i bolaget således att öka. Aktieoptioner däremot utfärdas av exempelvis en aktieägare. De avser redan befintliga aktier och medför inte någon ökning av antalet aktier i bolaget.

För att göra handeln med bland annat aktieoptioner effektivare har man efter hand utvecklat standardiserade kontrakt. Särskilda marknader för handel med sådana kontrakt har organiserats på många håll runt om i världen. I Sverige startade en handel med standardiserade köpoptioner i juni 1985. Handeln sker genom ett fondkommissionsbolag, Stockholms Optionsmarknad OM Fondkommission Aktiebolag (OM). Som fondkommissionsbolag står OM under bankinspektionens tillsyn. Efter hand har OM också etablerat handel med standardiserade säljoptioner avseende aktier, ränteoptioner, indexoptioner samt indexterminer. I mars 1987 öppnades ytterligare en marknadsplats i Sverige, Sweden Options and Futures Exchange Aktiebolag (SOFE). Verksamheten omfattade inledningsvis endast handel med standardiserade indexoptioner men har senare utökats med handel med standardiserade indexfutures och standardiserade aktieoptioner.

En optionsaffär kan avvecklas genom s. k. kvittning, lösen, stängning eller förfall. Kvittning är den vanligaste metoden och innebär att den som har utfärdat optionen till gällande kurs köper en option som är identisk med den han utfärdade. För innehavaren av en option innebär kvittning att han utfärdar en exakt likadan option som den han köpte och säljer den till gällande kurs. Lösen innebär att innehavaren utnyttjar sin rätt enligt optionsavtalet och förvärvar den underliggande egendomen (t. ex. en aktie) till lösenpriset. Stängning är en kontantavräkning som medför att optionsinnehavaren tillgodogör sig optionens reala värde utan att det sker någon leverans av den underliggande egendomen (aktierna). Förfall, slutligen, innebär att optionen inte utnyttjas. Optionen har därmed helt förlorat sitt tidigare värde.

Den som utfärdar en köpoption avseende aktier förväntar sig i regel en oförändrad eller något sjunkande prisutveckling för den underliggande aktien. Skälen till att han utfärdar en option kan vara att han vill öka avkastningen eller kompensera sig för ett mindre kursfall eller att fixera en acceptabel säljkurs. Om värdet på den underliggande aktien stiger kommer optionsinnehavaren att utnyttja sin rättighet och utfärdaren tvingas sälja

egendomen till lösenpriset. Detta innebär för utfärdaren en utebliven vinst. Denna kan dock komma att kompenseras av det premium som han erhållit. Den som köper en köpoption förväntar sig i regel en kursuppgång på den underliggande aktien. Skälet till att man förvärvar en köpoption kan vara att man vill utnyttja den så kallade hävstångseffekten. Med detta förstås att man kan få högre avkastning på satsat kapital genom optionen än genom att köpa den underliggande aktien. När man förvärvar en köpoption är risken alltid känd. Förlusten kan aldrig bli större än det premium man har erlagt. Om värdet på den underliggande aktien faller under lösenpriset kommer optionen nämligen inte att utnyttjas, varför endast premium går förlorat.

Utfärdaren av en säljoption förväntar sig i regel ett stillastående eller stigande pris på den underliggande aktien. Skälet till att man utfärdar en säljoption är att man vill öka sin avkastning. Om aktiekursen under optionens löptid kommer att ligga över lösenpriset kommer förvärvaren av säljoptionen inte att sälja sina aktier och utfärdaren har då tjänat premium. Fallor aktiekursen under lösenpriset kommer utfärdaren att tvingas köpa de underliggande aktierna för lösenpriset, även om dessa skulle bli värdelösa. Den maximala förlusten är således begränsad till lösenpriset minskat med det premium som utfärdaren erhållit. Den som förvärvar en säljoption förväntar sig att priset på den underliggande aktien skall sjunka. Skälet till förvärvet kan vara att han vill försäkra sig mot prisfall i den underliggande aktien. Om priset på aktien stiger över lösenpriset kommer optionen inte att utnyttjas och innehavaren förlorar det premium som han har erlagt. Om priset i stället sjunker under lösenpriset kan innehavaren utnyttja optionen.

Förutom standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier förekommer det, som jag nämnt, sedan en tid också bl. a. standardiserade indexoptioner avseende aktiefondsandelar. Indexoptionerna är inte knutna till en speciell aktie utan är i stället relaterade till ett aktieindex, som utgör en matematisk sammanvägning av priserna på ett antal av de mest omsatta aktierna vid Stockholms fondbörs. Utländska indexoptioner saknar en fysisk underliggande vara. Orsaken till att man i Sverige använder sig av aktiefondsandelar som underliggande vara för dessa optioner torde vara att det i bankrörelselagen och fondkommissionslagen inte finns någon bestämmelse som anger att banker och fondkommissionsbolag får bedriva handel med ett aktieindex. Däremot är det enligt dessa lagar tillåtet att handla med andelar i aktiefonder.

När det slutligen gäller ränteoptioner utgörs den underliggande varan för optionen av obligationer eller andra räntebärande papper. I Sverige introducerades ränteoptioner av OM på svenska statens riksobligationer i mars 1986.

Optionshandelns förespråkare brukar göra gällande att optionerna ger en placerare större valfrihet vad gäller avkastning och risknivå än vad som är möjligt genom handel med endast aktier. Det anses därvid bl. a. att möjligheten till riskbegränsning ökar. En försiktig placerare kan således avsäga sig en del av avkastningen i utbyte mot ökad säkerhet. Å andra sidan kan optioner också användas av sådana placerare som är beredda att ta mycket stora risker för att uppnå hög avkastning.

Mitt förslag: Fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna skall ha rätt att placera de medel som styrelserna förvaltar också i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier.

Fjärde fondstyrelsens förslag: Under hänvisning till att det genom marknadsutvecklingen har skapats nya placeringsinstrument sedan APR tillkom, t. ex. aktieoptioner och optionsrätter, finner fondstyrelsen det önskvärt att reglementet tar hänsyn till denna utveckling. Motsvarande synpunkter har framförts av riksrevisionsverket i verkets utlåtande över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning. Också riksdagens näringsutskott har uttalat det önskvärda i att det skapas största möjliga klarhet om fondstyrelsernas placeringsmöjligheter (NU 1986/87:38, rskr. 330).

Remissinstanserna: Nästan samtliga remissinstanser har tillstyrkt förslaget att det i APR skall anges vilka riskkapitalinstrument som är tillåtna placeringsobjekt för fondstyrelserna. *Bankinspektionen* föreslår att man avvaktar resultatet av den pågående optionsutredningen innan några bestämmelser införs. *Riksrevisionsverket* anför att handel med standardiserade köpoptioner teoretiskt borde kunna bedrivas utan att man gett avkall på intentionerna i 34 § APR. Enligt verkets mening föreligger det dock en skillnad mellan att ställa ut köpoptioner och att köpa köpoptioner. Verket ställer sig därvid tveksamt till om en placering i form av köp av köpoptioner är förenligt med APR. Handel med indexoptioner avlägsnar sig som verket ser det alltför mycket från syftet med fonden. När det slutligen gäller ränteoptioner menar verket att dessa närmast är att betrakta som penningmarknadsinstrument, eftersom underliggande värdepapper utgörs av obligationer o. d. Verket föreslår som alternativ till ett detaljreglerande reglemente att det inrättas en särskild nämnd med uppgift att på begäran av en fondstyrelse, fondrevisor eller utvärderande organ ta ställning till om ett visst handlande är förenligt med intentionerna bakom APR (se vidare avsnitt 2.4 i bilaga 6.)

Skälen för mitt förslag: Jag har på uppdrag av regeringen i början av detta år tillkallat en särskild utredare med uppdrag att se över handeln med optioner m. m. (Fi 1987:01). I direktiven till utredaren (Dir. 1987:1) har angivits bl. a. att denne bör kartlägga och beskriva handeln med optioner och andra liknande finansiella instrument samt sätta in denna form av handel i ett samhällsekonomiskt perspektiv. Utredaren bör dessutom lämna förslag på hur marknaden för optioner m. m. skall vara organiserad och vilka regler som skall gälla för handeln där. Arbetet bör enligt direktiven vara slutfört före utgången av år 1987. Innan det bestämts hur marknaden skall vara organiserad och vilka regler som skall gälla för handeln saknas det enligt min mening anledning att låta fondstyrelserna placera medel i samtliga de instrument som förekommer på riskkapitalmarknaden. Det kan för övrigt starkt ifrågasättas om vissa av dessa över huvudtaget kan tänkas komma i fråga med hänsyn till de intentioner som bär upp APR.

Eftersom fondstyrelserna emellertid i så stor utsträckning som möjligt bör ha samma förutsättningar för sin verksamhet som alla andra placerare bör dock 35 och 36 §§ APR kompletteras med regler som klargör att det är möjligt för fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna att placera de medel som fondstyrelserna förvaltar också i standardiserade köp- och säljoptioner beträffande aktier. Framställningen som föranlett mitt ställningstagande kommer ursprungligen från fjärde fondstyrelsen. Med hänsyn till att APR i detta sammanhang är likalydande för fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna är det emellertid enligt min mening naturligt att också löntagarfondstyrelserna bereds en sådan möjlighet. Huvudsyftet med fondstyrelsernas engagemang i optionshandeln bör därvid givetvis vara att begränsa riskerna. Instrumenten får således inte användas på ett sådant sätt att risknivån på fondstyrelsernas placeringar ökar.

I sammanhanget vill jag också beröra förslaget från riksrevisionsverket om att inrätta en särskild nämnd med uppgift att på begäran av en fondstyrelse, fondrevisor eller utvärderande organ ta ställning till om ett visst handlande är förenligt med intentionerna bakom APR samt i övrigt vara normgivande inom fondstyrelsernas verksamhetsområden. Detta förslag framförde riksrevisionsverket i sitt remissyttrande över framställningen från fjärde fondstyrelsen (se bilaga 6, avsnitt 2.4 och 2.7.2). Som skäl för sitt förslag anför verket i huvudsak att det finns ett behov av klargöranden, bl. a. till följd av att nya placeringsalternativ har tillkommit efter det att APR trädde i kraft. Verket anför vidare att en sådan nämnd skulle kunna bidra till att fondstyrelsernas redovisning utformas på ett enhetligt sätt så att jämförbara storheter kan summeras.

I sitt utlåtande över fondstyrelsernas verksamhet under år 1986 återger riksrevisionsverket vad man anförde i remissvaret. Härutöver framhåller verket att det nuvarande systemet för granskning och utvärdering av fondstyrelsernas verksamhet skulle kunna ses över för den händelse en särskild nämnd inrättas.

Av remissvaren angående riksrevisionsverkets utlåtande avseende verksamhetsåret 1986 framgår att endast femte löntagarfondstyrelsen tillstyrker förslaget om en särskild nämnd. Fjärde fondstyrelsen samt första och tredje löntagarfondstyrelserna har var för sig direkt avstyrkt förslaget, medan de övriga fondstyrelserna inte har uttalat sig i frågan.

Till detta vill jag anföra följande. Jag har tidigare redogjort för vilka regler som gäller idag beträffande utvärdering och granskning av fondstyrelsernas verksamhet. Jag har vidare lagt fram ett förslag om att denna granskning skall utökas på så sätt att också riksdagen får möjlighet att ta ställning till löntagarfondstyrelsernas verksamhet. Härutöver har jag föreslagit att APR skall kompletteras med regler om i vilka riskkapitalinstrument fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna skall ha möjlighet att placera medel.

Förutsättningarna för fondstyrelsernas verksamhet bör i första hand framgå av de regler som finns intagna i APR. Med min grundläggande uppfattning att fondstyrelserna – inom den ram som APR anger – skall ha samma möjlighet som alla andra att placera de medel som anförtrots dem, anser jag att det inte finns anledning att tillskapa ytterligare ett granskande

organ beträffande fondstyrelsernas verksamhet. När det gäller frågan om en fondstyrelses handlande i visst hänseende kan anses förenligt med APR menar jag att det redan i dag är väl sörjt för att denna blir ordentligt genomlyst. Sådana frågor om redovisningsprinciper och liknande som inte är reglerade i APR bör i första hand lösas av fondstyrelsernas revisorer. Eftersom fondstyrelsernas verksamhet bör prövas på samma sätt som verksamheten hos andra placerare på riskkapitalmarknaden, finns redan ett antal granskningsorgan som är gemensamma för hela marknaden att tillgå. Jag vill i sammanhanget erinra om, att den kommitté som har fått i uppdrag att göra en översyn av värdepappersmarknaden enligt sina direktiv (Dir. 1987:11) skall belysa vilken ställning som Aktiemarknadsnämnden, Näringslivets börskommitté och Föreningen Auktoriserade Revisorer (FAR) bör ha när det gäller normbildning och kontroll avseende värdepappersmarknaden. Jag kan därför inte finna att det i detta sammanhang behövs något organ med speciell uppgift att granska fondstyrelsernas verksamhet.

3.3.4 Rätt att förvärva andelar i kommanditbolag

Mitt förslag: Fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna skall ha rätt att placera de medel som styrelserna förvaltar också som riskkapital i svenska kommanditbolag. AP-fonden får dock aldrig vara komplementär i ett sådant bolag.

Fondstyrelsens förslag: Överensstämmer med mitt förslag såvitt gäller fjärde fondstyrelsen.

Remissinstanserna: Samtliga remissinstanser som har uttalat sig i denna del har tillstyrkt framställningen. *Riksrevisionsverket* har påpekat att fondstyrelserna bör få vara delaktiga i ett kommanditbolag endast som kommanditdelägare och inte som komplementärer. (Se vidare avsnitt 2.5 i bilaga 6).

Skälen för mitt förslag: Enligt framställningen kan en fondstyrelse redan i dag delta i exempelvis utvecklingsprojekt, där verksamheten är organiserad i form av kommanditbolag. Fondstyrelsernas medverkan sker då genom ett aktiebolag som mellanhand och andelsägare i kommanditbolaget.

För den händelse placering av medel i ett visst kommanditbolag skulle bedömas vara till nytta för svensk produktion och sysselsättning samt också i övrigt uppfylla de allmänna krav som är uppställda i 34 § APR finns det enligt min mening skäl att i APR införa en bestämmelse som gör det möjligt för en fondstyrelse att placera medel också i ett kommanditbolag. Det får dock aldrig bli fråga om att AP-fonden ingår som delägare i ett kommanditbolag i egenskap av komplementär, dvs. ett delägarskap där man ansvarar för bolagets förbindelser med hela sin förmögenhet. Fondens engagemang måste i stället inskränka sig till att avse det som följer med att man är kommanditdelägare, dvs. ett delägarskap där bolagsmannen inte

svarar för bolagets förbindelser med mera än vad han har satt in eller åtagit sig att sätta in i bolaget.

Också i detta hänseende bör reglementet utformas på ett sätt som gör verksamhetsförutsättningarna likartade för fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna. I enlighet med vad jag nyss har sagt innebär denna komplettering inte någon direkt utvidgning av fondstyrelsernas möjligheter att placera de medel som anförtrots dem. Det är snarare fråga om att APR ges en utformning som på ett mer klagörande sätt uttrycker en möjlighet som finns redan i dag.

3.3.5 Senaste datum för förvaltningsberättelse

Mitt förslag: Varje fondstyrelse skall före den 15 februari årligen redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning avseende ställningen vid årets utgång. Revisorerna skall överlämna sin revisionsberättelse till fondstyrelserna inom fjorton dagar efter det att förvaltningsberättelsen har kommit dem till handa.

Fondstyrelsens förslag: Överensstämmer med mitt förslag såvitt gäller tidpunkten för när fjärde fondstyrelsen skall avge sin förvaltningsberättelse.

Remissinstanserna: Samtliga remissinstanser som har uttalat sig i frågan har tillstyrkt framställningen. *Riksförsäkringsverket* har därvid angivit dels att det bör ske en samordning med de regler som gäller för löntagarfondstyrelserna dels att den föreslagna ändringen bör få till följd att tidpunkten för riksförsäkringsverkets och riksrevisionsverkets utlåanden senareläggs med en månad. *Riksrevisionsverket* har för sin del anfört att det bör kunna räcka med fjorton dagars senareläggning. *Fjärde och femte löntagarfondstyrelserna* anser att tidpunkten för när fondstyrelserna skall vara klara med sina förvaltningsberättelser skall bestämmas till den 28 februari.

Skälen för mitt förslag: Av såväl framställningen som yttrandena från tredje, fjärde och femte löntagarfondstyrelserna framgår det att den nuvarande ordningen innebär praktiska svårigheter för styrelserna att leva upp till de krav som är uppställda i reglementet. *Tredje löntagarfondstyrelsen* menar att det är svårt att inom den tidrymd som nu gäller göra erforderliga analyser och avge en förvaltningsberättelse som är tillräckligt fyllig i sin utformning. *Fjärde och femte löntagarfondstyrelserna* åberopar hög arbetsbelastning för de få personer som är anställda vid fondkanslierna och vidare de praktiska svårigheter som föreligger att i tid erhålla depåförteckningar och annat arbetsmaterial från styrelsernas affärskontakter. Även om skälen för de olika styrelsernas ståndpunkter således varierar något finns det enligt min mening ändå anledning att ta fasta på det förslag som fjärde fondstyrelsen har lagt fram. Med hänsyn till det tidsschema som är uppställt i APR är det emellertid inte möjligt med en tidsförskjutning på det

sätt som har föreslagits av fjärde och femte löntagarfondstyrelserna. Jag föreslår därför att 16 § andra stycket APR ändras i linje med vad fjärde fondstyrelsen har föreslagit. Bestämmelsen i sin nuvarande lydelse är gemensam för de nio fondstyrelserna. Detta innebär att den föreslagna ändringen kommer att beröra samtliga fondstyrelser.

Som jag har framhållit tidigare är det önskvärt att riksdagen hinner behandla regeringens skrivelse angående fondförvaltningen före sitt sommaruppehåll (se avsnitt 3.2). Om detta över huvudtaget skall kunna ske är det inte möjligt att också ändra tidpunkten för när riksrevisionsverket och riks försäkringsverket skall avge sina årliga utlåtanden. För att i någon mån underlätta för dessa myndigheter att inom angiven tidsfrist hinna lämna sina utlåtanden föreslår jag dock att det tidsutrymme som enligt 24 § första stycket APR gäller för revisorernas arbete förkortas från en månad till fjorton dagar.

3.4 Framställningen från första – tredje AP-fondstyrelserna

3.4.1 Direktlån till bolag och ekonomiska föreningar

Mitt förslag: Första–tredje fondstyrelserna skall få möjlighet att lämna direktlån till bolag och föreningar utan borgensförbindelse av staten, en kommun eller därmed jämförlig samfällighet. Sådan utlåning får inte överstiga fem procent av anskaffningsvärdet av de tillgångar som varje fondstyrelse förvaltar.

Fondstyrelsernas förslag: Överensstämmer med mitt förslag.

Remissinstanserna: Företagareförbundet, Svenska Bankföreningen, Sveriges Industriförbund och Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa har avstyrkt framställningen medan övriga remissinstanser har tillstyrkt den eller lämnat den utan erinran. *Bankföreningen* anser bl. a. att de olika företag som i första hand skulle komma i fråga för AP-fondens direktlån inte har några svårigheter att skaffa erforderligt kapital på lånemarkanden som den ser ut redan i dag. Föreningen menar vidare att de föreslagna direktlånen för fondstyrelserna skulle medföra ökade kostnader i AP-fonden för bland annat kreditbedömning, säkerhetsprövning, täckande av förlustrisker m. m. Föreningen uttalar också farhågor för att fondstyrelserna mycket snabbt skulle – även med den begränsning i kreditgivningen som är föreslagen – bli mycket dominerande när det gäller den institutionella kreditgivningen till näringslivet (se avsnitt 2.2.4 i bilaga 8). *Industriförbundet* anser att fondstyrelserna inte kan förväntas förmedla krediter till näringslivet på ett mer effektivt sätt än vad bankerna gör i dagsläget. *Stadshypotek*, slutligen, påpekar att en direktlångivning från första–tredje fondstyrelserna skulle få till följd att AP-fondens ställning på kreditmarknaden i ett slag skulle komma att stärkas mycket kraftigt. Man framhåller bl. a. att just de få men stora lån som Stadshypotek och de andra kreditinstitutet kan ge är en viktig förutsättning för effektiviteten och de låga kostnadsmarginalerna hos dessa institut. Om sådana lån i stället kommer

att lämnas av fondstyrelserna skulle detta enligt Stadshypoteks uppfattning medföra negativa effekter för övriga kvarvarande låntagare. Stadshypotek föreslår att frågan i vart fall får vila i avvaktan på den övergripande prövning som ändå måste ske när kreditmarknadskommitténs betänkande skall behandlas (se avsnitt 2.2.10 i bilaga 8).

De remissinstanser som tillstyrkt framställningen har framfört vissa synpunkter på denna. *Fullmäktige i Sveriges riksbank* framhåller att det av motivtexten klart måste framgå att direktlånen inte är avsedda att ersätta den bostadsfinansiering som i dag sker via bostadsinstitutet. Likaså bör det enligt fullmäktiges mening fastslås i motiven att sådana lån som mellanhandsinstitutet i dag kanaliseras till mindre och medelstora företag inte faller in under de kriterier som skulle gälla för fondstyrelsernas direktlån. Fullmäktige anför slutligen att kvoten om fem procent för enkelhetens skull bör appliceras på det sammanlagda värdet av de medel som varje styrelse förvaltar, dvs. utan avdrag för placeringar i fastigheter (se avsnitt 2.2.2 i bilaga 8). *Fullmäktige i riksgäldskontoret* anser att det torde vara möjligt för fondstyrelserna att erhålla en högre avkastning på deras medel om de fick möjlighet att ge specialkonstruerade lån till kunder som i sig skulle ha möjlighet att ge ut obligationslån, men som av affärsmässiga skäl föredrar andra lånekonstruktioner. Enligt fullmäktiges mening måste dock säkerhetskraven ställas mycket högt, bl. a. för att man inte skall behöva bygga upp en alltför stor administrativ organisation för fondförvaltningen. Det bör vidare råda en ordning där det krävs bankgaranti eller annan jämförbar garanti för att fonden skall få lämna direktlån (se avsnitt 2.2.3 i bilaga 8). *Sveriges Allmänna Hypoteksbank* anser sig kunna tillstyrka förslaget under hänvisning till att fondstyrelserna i sin framställning har försäkrat att kreditgivningen endast skall avse ett begränsat antal lån och ett begränsat antal låntagare, vilka annars har obligationsmarknaden som alternativ. *Kreditmarknadskommittén*, som behandlat den ursprungliga framställningen från fondstyrelserna (se avsnitt 1), har också tillstyrkt förslaget att fondstyrelserna skall få möjlighet att ge direktlån till företag som har obligationsmarknaden som alternativ. Kommittén har därvid utgått från att förslaget inte är avsett att ge fondstyrelserna en möjlighet att konkurrera med mellanhandsinstitutet på marknaden för lån till små och medelstora företag. Slutligen har kommittén i anslutning till det ursprungliga förslaget anfört, att det kan vara lämpligt med en regel som begränsar direktlånen omfattning till fem procent av fondstyrelsernas placeringar.

Skälen för mitt förslag: I sin skrivelse anför fondstyrelserna att avkastningen har kommit att få en alltmer central roll i verksamheten. Detta beror enligt styrelserna huvudsakligen på två förhållanden. Dels har man sedan början av 1980-talet måst använda fondavkastningen för finansiering av en stigande del av pensionsutbetalningarna. Dels har avregleringen av kreditmarknaden och den pågående expansionen inom penningmarknaden medfört att fondens verksamhet har förskjutits från en sektorfördelad nettokreditgivning till en förmögenhetsförvaltning, baserad på överväganden om risk och förväntad avkastning för skilda slag av tillgångar.

Realavkastningen på fondkapitalet har under senare år använts både till finansiering av en större del av pensionsutbetalningarna och till en ökning

av fondkapitalet. Om realavkastningen under de kommande åren blir lägre kommer detta – med stigande pensionsutbetalningar – att medföra att styrelserna måste få vissa inkomstförstärkningar, om inte fondkapitalet skall undergå en real minskning. I det perspektivet är det enligt min mening från samhällsekonomiska utgångspunkter motiverat att man ökar avkastningsmöjligheterna beträffande de medel fondstyrelserna förvaltar. Fondstyrelserna själva anför vidare att deras förslag skulle medföra att avkastningsvillkoren blir mer jämställda med dem som gäller för försäkringsbolagen, något som jag betraktar som en fördel.

Näringslivets andel av fondens totala placeringar har under 1980-talet minskat från cirka en tredjedel till mindre än en fjärdedel. Minskningen gäller i första hand industrin. Orsakerna till detta kan sökas i förhållanden som hög självfinansieringsgrad, kraftig minskning när det gäller refinansieringslån samt den omständigheten att obligationsmarknaden har kommit att få stå tillbaka för mer skraddarsydd finansieringslösningar. Om man ser framåt kommer enligt långtidsutredningen näringslivets finansiella sparandeunderskott att öka vid de investeringskrav som en balanserad samhällsekonomisk utveckling ställer. Samtidigt sker en tydlig övergång till en mer individuell anpassning av lånevillkoren.

Reglerna i APR anger inte någon särskild inriktning för fondstyrelserna i fråga om vilka kategorier som bör komma i fråga som låntagare. Det finns således inte något stöd i reglementet för att bredda första–tredje fondstyrelsernas möjligheter att finansiera företagssektorn. Det kan också, som Svenska Bankföreningen har framhållit i sitt remissvar, ifrågasättas om företagets finansieringsbehov nämnvärt skulle underlättas genom att fondstyrelserna ges rätt att lämna direktlån. Den mångskiftande svenska kreditmarknaden borde ändå räckta väl till för denna uppgift. Det finns likväl skäl för att AP-fonden ändå bör ges möjlighet att upprätthålla en betydande kreditgivning till näringslivet. Den minskning som har skett i fråga om näringslivets andel av fondens totala placeringar faller i första hand på industri- och kraftverksobligationer samt på refinansieringslån. Det är svårt att uttala sig i frågan om finansiering genom obligationslån på sikt kommer att avta. När det gäller minskningen beträffande återlånen kan detta vara en följd av bl. a. den avreglering som har skett på kreditmarknaden. I det hänseendet skulle man alltså kunna se utvecklingen under de senaste åren med fondstyrelsernas avtagande placeringar i näringslivet som ett utslag av denna avreglering. Mot den bakgrunden kan det vara motiverat att som ett komplement till de nuvarande finansieringsformerna skapa en kanal till företagen som är bättre anpassad till marknaden än de som finns i dag. Jag vill dock understryka att det grundläggande motivet för ett sådant avsteg från de placeringsprinciper som hittills gällt är behovet av ökade avkastningsmöjligheter för fondens medel.

Fondstyrelserna föreslår att man skall få möjlighet att ge direkta lån till större företag som har obligationsmarknaden som alternativ. Det kommer i allt väsentligt att bli fråga om stora företag med långsiktiga, betydande kapitalbehov. Lånen blir därmed stora, medan antalet lån av praktiska skäl kommer att vara begränsat. Förslaget att lånens andel av de medel som styrelserna förvaltar skall begränsas till fem procent innebär med utgångs-

punkt i 1986 års bokslut att styrelserna skulle få möjlighet att ge direktlån om ca. 13 miljarder kr. Vid samma tidpunkt uppgick utlåningen för några andra kreditinstitut till följande belopp.

Prop. 1987/88: 11

	Utlåning i svensk valuta dec 1986, miljarder kr.	
	Icke-finansiella företag	därav industriföretag > 500 anställda
Banker	105	8,0
Företagsinstitut	32	2,5
Försäkringsbolag	30	3,5

Det låneutrymme som styrelserna föreslår är således betydande. Fullt utnyttjat uppväger det ändå inte den minskning som skett i fråga om näringslivets andel av fondens totala placeringar under senare år. Det är svårt att bedöma vilka marknadseffekter som kan uppkomma om styrelserna får möjlighet att ge direktlån i den omfattning de har föreslagit. Om hela låneutrymmet utnyttjades inom loppet av ett par år skulle det kunna medföra ett inte obetydligt intrång på andra instituts marknader. En annan fråga, som också bör uppmärksammas i sammanhanget, är vilka effekter som skulle uppkomma på fondstyrelsernas traditionella marknader. Ett bortfall i efterfrågan på stats- och bostadsobligationer skulle – i vart fall teoretiskt – kunna leda till högre obligationsräntor än vad som annars skulle bli fallet. Sådana eventuella negativa effekter är emellertid svåra att bedöma, bl. a. mot bakgrund av att dessa marknader till följd av olika avregleringar har blivit både bredare och rörligare på senare tid. Jag förutsätter mot bakgrund av vad jag nu har sagt att en ändrad placeringsinriktning kommer att hanteras med stor försiktighet av fondstyrelserna och bli av långsiktig karaktär så att störningar på marknaden undviks.

I sin framställning har fondstyrelserna angivit att den föreslagna utvidgningen av deras placeringsmöjligheter givetvis kommer att förstärka konkurrensen på marknaden. I första hand kommer detta att beröra bankernas och försäkringsbolagens verksamhetsområden. Det kan emellertid inte uteslutas att också vissa mellanhandsinstitut kommer att påverkas genom de föreslagna förändringarna. Det bör dock inte komma i fråga att fondstyrelsernas direktlån får ersätta den finansiering av bostäder som i dag sker genom bostadsinstitutet. Inte heller bör direktlångivningen få omfatta sådana lån till mindre och medelstora företag som i dag lämnas av mellanhandsinstitutet.

Fondstyrelserna har föreslagit en begränsningsregel vad gäller omfattningen av direktlångivningen. Enligt förslaget skall andelen direktlån få utgöra högst fem procent av det sammanlagda värdet av de tillgångar styrelserna förvaltar i form av obligations- och förlagslån eller andra skuldförbindelser. Även om ramen i kronor räknat blir något vidare bör i förenklande syfte, som riksbanksfullmäktige har föreslagit, femprocentkvoten beräknas på det sammanlagda anskaffningsvärdet av de tillgångar som varje styrelse förvaltar, dvs. utan avdrag för fastighetsplaceringar. Däremot bör i kvoten inte inräknas sådana lån till bolag eller föreningar där staten eller en kommun har gått i borgen, eftersom utrym-

met för direktlån i annat fall till stor del skulle konsumeras av lån som redan nu får ges. *Fullmäktige i riksgäldskontoret* har anfört att det bör råda en ordning där det krävs bankgaranti eller annan jämförbar garanti för att en fondstyrelse skall få lämna direktlån. För min del anser jag inte att det finns anledning att införa någon bestämmelse om detta i APR. Som fondstyrelserna har framhållit är det nämligen inte alltid möjligt att upprätthålla krav på en särskilt ställd säkerhet, på grund av att vissa företag har s. k. negativ klausul i fråga om upptagna obligationslån eller andra krediter. Fondstyrelserna bör dock – som de också framhållit – utnyttja tillgänglig expertis för kreditbedömning och kredituppföljning i samband med att de överväger att lämna ett direktlån.

3.4.2 Möjlighet för första – tredje fondstyrelserna att placera medel i fast egendom

Mitt förslag: För att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning av fondmedel skall första – tredje fondstyrelserna, själva eller genom bolag som i sin helhet innehas av en fondstyrelse eller fondstyrelserna gemensamt, ha möjlighet att förvärva fast egendom eller samtliga aktier i fastighetsbolag. Värdet av en fondstyrelses fastighetsinnehav får uppgå till ett belopp som motsvarar högst fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar, som styrelsen förvaltar. En fondstyrelse skall få möjlighet att ta över lån som redan finns i en fastighet som styrelsen förvärvar och vidare att ta upp lån för underhåll och upprustning av fastigheter som styrelsen innehar.

Fondstyrelsernas förslag: Överensstämmer i huvudsak med mitt förslag. I sitt förslag har fondstyrelserna emellertid inte nämnt något om ägarstrukturen i sådana fastighetsbolag som de vill få möjlighet att förvärva. Vidare har styrelserna föreslagit att de skall få äga fastigheter med ett värde motsvarande tio procent av de medel de i övrigt förvaltar.

Remissinstanserna: De flesta remissinstanserna har tillstyrkt eller lämnat förslaget utan erinran. *Svenska Bankföreningen* har ställt sig tvveksam till förslaget. *Fullmäktige i Sveriges riksbank* har förklarat att man har principiella invändningar mot att fondstyrelsernas förslag öppnar möjlighet till fastighetsleasing i form av bl. a. sale-and-lease-back avtal. *Fullmäktige* anser vidare att fondstyrelserna inte bör få äga fastigheter indirekt genom fastighetsbolag. *Svenska sparbanksföreningen*, *Sveriges Föreningsbankers Förbund* samt *Sveriges Industriförbund* har direkt avstyrkt att fondstyrelserna skall få placera medel i fast egendom. *Bankföreningen* uttalar farhågor för att ett inträde av AP-fondstyrelserna på fastighetsmarknaden skulle kunna föra med sig en ytterligare kraftig prisstegring på denna marknad. Föreningen har vidare ifrågasatt fondstyrelsernas behov av att belåna de fastigheter som eventuellt skulle få förvärfvas eller förvaltas. *Sparbanksföreningen* anser att det skulle uppstå ett konkurrensförhållande mellan fondstyrelserna och mellanhandsinstitutet som inte är önskvärt.

Riksförsäkringsverket anför att fondstyrelsernas placeringsmöjligheter bör anpassas till kreditmarknaden och till en likställdhet med övriga försäkringsinstituts i syfte att stärka pensionssystemet. *Fullmäktige i Sveriges riksbank* tillstyrker att fondstyrelserna ges möjlighet att förvärva fastigheter endast genom direkta förvärv. Fullmäktige förklarar sig därvid vara införstått med att fastighetsförvärv som sker indirekt genom aktier i befintliga fastighetsbolag kan medföra vissa fördelar. Tillämpningen av bokförda fastighetsvärden vid förvärv av fastighetsbolag, enligt lagförslaget i framtällningen, skulle emellertid enligt fullmäktiges mening göra begränsningsregeln för fondstyrelsernas totala fastighetsinnehav obestämd. Vidare skulle det enligt fullmäktige kunna uppstå konflikter gentemot APR om fastighetsbolagen också innehade andra tillgångar än fastigheter. Fullmäktige vill däremot inte motsätta sig att fondstyrelserna får möjlighet att bilda rena servicebolag, som inte äger fastigheter, om en rationell förvaltning av fastighetsinnehavet därigenom skulle främjas. När det gäller belåning av fastighetsbeståndet anser fullmäktige att fondstyrelserna bör kunna överta befintliga lån i fastigheter som de förvärvar. Däremot kan fullmäktige inte finna några skäl för att fastighetsinnehavet skulle få belånas i övrigt. På samma sätt som i fråga om direktlånen anser fullmäktige att begränsningsregeln bör avse en kvotdel av en fondstyrelses *totala* tillgångar. Denna kvot bör enligt fullmäktiges mening bestämmas till fem procent (se vidare avsnitt 2.3.2 i bilaga 8). *SAF* vill för sin del starkt understryka att fondstyrelsernas investeringar i fastigheter eller fastighetsbolag skall ha ett renodlat kapitalförvaltningssyfte. Enligt föreningen är det också viktigt att den föreslagna omläggningen av fondstyrelsernas placeringsverksamhet genomförs med stor försiktighet, så att det inte uppstår bieffekter som inte varit avsedda. Föreningen påpekar också att ett minskat utbud av AP-fondmedel på kapitalmarknaden kan leda till en press uppåt på den långa räntan. Om en vidgning av fondstyrelsernas placeringsmöjligheter innebär att man kan uppnå en högre avkastning och att behovet av höjda ATP-avgifter motverkas är detta emellertid enligt föreningens synsätt en gynnsam företeelse (se avsnitt 2.3.9 i bilaga 8).

Skälen för mitt förslag: Som fondstyrelserna framhåller brukar fastighetsförvaltning normalt förknippas med relativt höga drifts- och underhållskostnader samt en jämförelsevis låg direktavkastning. Det är samtidigt väl känt att värdeutvecklingen över tiden för sådana placeringar i allmänhet garanterar en gynnsam total avkastning. De anspråk på AP-fondens avkastning som de ökande pensionsutbetalningarna medför i förening med en allmän strävan att begränsa framtida avgiftshöjningar talar för att AP-fonden bör ges möjlighet att placera en del av fondkapitalet också i fast egendom.

För en sådan utvidgning talar också den omständigheten att de enskilda försäkringsbolagen redan har möjlighet att placera sina medel i sådan egendom. Det är väl sannolikt att den utveckling som hittills har förekommit under 1980-talet i fråga om avkastning på fastigheter inte kommer att fortsätta i samma takt i ett längre perspektiv. Lika fullt bör det i vart fall öppnas en möjlighet för de tre fondstyrelserna att placera medel också i fast egendom. Från risk- och avkastningssynpunkt bör sådana placeringar kunna spridas effektivt.

Fondstyrelserna har föreslagit att de skall få göra fastighetsplaceringar motsvarande tio procent av värdet av deras övriga placeringar i räntebärande instrument. Detta innebär att fondstyrelserna i dagsläget skulle få möjlighet att placera ca 25 miljarder kr. i fast egendom. Som en jämförelse kan jag nämna att försäkringsbolaget Skandias fastighetstillgångar värderades till 9,7 miljarder kr. i december 1986 och Trygg-Hansas till nära 6,2 miljarder kr. (marknadsvärden).

I sin framställning understryker fondstyrelserna vidare att deras förslag om en utvidgning av placeringsmöjligheterna skall ses som en företeelse på lång sikt. Det är fråga om att kanalisera den framtida placeringstillväxten till investeringar i realtillgångar under förutsättning att risk- och avkastningsbilderna framstår som tillräckligt gynnsam för AP-fonden. Styrelserna förklarar att de är medvetna om de förhållandevis höga prisnivåer som råder beträffande attraktiva avsnitt på fastighetsmarknaden och vidare att deras efterfrågan självfallet bör expandera i en takt och i sådana former som är förenligt med en stabil marknadsutveckling. Jag fäster stort avseende vid dessa uttalanden och förutsätter att fondstyrelserna hanterar denna nya placeringsmöjlighet på ett varsamt sätt. Emellertid föreslår jag att kvoten för fondstyrelsernas placeringar i fast egendom bestäms till fem procent. På motsvarande sätt som jag föreslagit beträffande direktlånen bör denna kvot beräknas på det totala värdet av fondstyrelsernas tillgångar. Mitt förslag avser placeringar i fast egendom över huvud taget. Detta innebär att fondstyrelserna – förutom placeringar i bostads-, kontors- och hyresfastigheter – också har möjlighet att placera medel i större objekt som hamnanläggningar, kraftverk m. m.

Frågan om fastighetsleasing – som riksbanksfullmäktige har berört i sitt remissvar – är av sådan art att den måste bedömas i ett vidare sammanhang.

När det sedan gäller frågan om styrelsernas fastighetsinnehav skall få vara direkt eller indirekt genom fastighetsbolag, har jag följande synpunkter. Ett direktinnehav är normalt att föredra. Detta medför emellertid, exempelvis i fråga om hyresfastigheter, löpande förvaltningsuppgifter som styrelserna normalt inte bör handlägga inom ramarna för den egna organisationen. I stället kan de lämpligen genom avtal uppdra åt etablerade bolag på marknaden att sköta sådana uppgifter. – I vissa situationer kan emellertid ett indirekt innehav vara att föredra framför det direkta. Detta kan exempelvis vara fallet om två eller samtliga tre fondstyrelser vill gå samman om ett fastighetsförvärv. Riksbanksfullmäktige har i samband med att man avstyrkt förslaget om ett indirekt innehav för fondstyrelserna pekat på att det skulle kunna uppstå konflikter i förhållande till reglerna i APR, om fastighetsbolagen också innehade andra tillgångar än fastigheter. Jag är medveten om att det finns en viss risk för sådana konflikter. För att skapa en ordning där fondstyrelserna ensamma kan bestämma inriktningen på ett fastighetsbolags verksamhet föreslår jag därför att det – med ett undantag – inte skall få bli fråga om annat än förvärv av samtliga aktier i ett fastighetsbolag. En annan ordning, där en fondstyrelse alltså skulle ha möjlighet att förvärva en begränsad post av aktier i ett fastighetsbolag, skulle kunna medföra att aktieinnehavet stred mot vissa regler i APR. Det

undantag jag nyss antydde avser aktier i ett fastighetsbolag, där de tre fondstyrelserna tillsammans innehar samtliga aktier.

I styrelsernas förslag till lagtext anges att de bolag man vill få möjlighet att förvärva skall vara "bolag med huvudsakligt ändamål" att förvalta fast egendom m. m. I mitt förslag har jag emellertid skärpt ändamålsbestämelsen för sådana bolag till att avse bolag "som har till ändamål" att förvalta fast egendom m. m. Vidare inrymmer mitt lagförslag – i motsats till fondstyrelsernas förslag – inte någon möjlighet för styrelserna att köpa aktier i börsnoterade fastighetsbolag. Enligt min mening ligger nämligen en sådan typ av placeringar inte i linje med ett renodlat fastighetsinnehav.

Vid tillämpningen av begränsningsregeln bör – som fondstyrelserna har föreslagit – värdet på de fastigheter som styrelserna förvärvat eller avser att förvärva genom direkta förvärv beräknas till anskaffningskostnaden enligt den redovisningsprincip som nu gäller för AP-fonden. I motsats till förslaget i framställningen anser jag att denna princip också bör tillämpas beträffande fastigheter som en styrelse förvärvat indirekt. För det fall att flera fondstyrelser gemensamt innehar aktier i ett fastighetsbolag bör värdet på varje fondstyrelses andel beräknas efter den andel av anskaffningskostnaderna för fastigheterna i bolaget som varje fondstyrelse kan anses ha förvärvat genom sin andel av aktiekapitalet.

När det slutligen gäller frågan om belåning av fondstyrelsernas fastigheter bör det enligt min mening till att börja med vara möjligt för en styrelse att ta över lån som redan finns i de fastigheter som styrelsen förvärvat. Härutöver bör en styrelse också – där det kan anses rationellt – få möjlighet att ta upp lån för normalt underhåll av de fastigheter som styrelsen innehar. Någon ytterligare belåning av fast egendom bör däremot inte få förekomma.

3.5 Övriga frågor

3.5.1 Redovisning efter reala principer

Mitt förslag: Till fondstyrelsernas förvaltningsberättelser skall också fogas resultat- och balansräkningar som är uppställda efter reala principer.

Skälen för mitt förslag: Enligt 16 § APR skall samtliga fondstyrelser upprätta sina årsredovisningar i nominella termer med tillgångarna värderade till anskaffningskostnaden. I 28 § APR anges att fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna före utgången av maj månad varje år till första – tredje fondstyrelserna skall överföra en avkastning för närmast föregående räkenskapsår beräknad till tre procent av nuvärdet av förvaltade medel. I bestämmelsen regleras närmare hur detta nuvärde skall beräknas.

I sina utlåtanden över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas verksamhet under år 1984 framhöll både riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket att en av förutsättningarna för utvärderingsarbetet under kommande år var att fondstyrelserna lämnade redovisningsrapporter

efter enhetliga principer. Man gav samtidigt vissa riktlinjer för vilka principer och redovisningsformer som borde användas. I ett beslut den 30 januari 1986 med anledning av verkens utlåtanden anförde regeringen bland annat följande. "För att underlätta den framtida utvärderingen av styrelsernas medelsförvaltning och för att kunna göra jämförelser dem emellan är det av intresse att styrelserna använder sig av samma redovisningsmetoder. Det är i första hand en angelägenhet för fondernas revisorer att verka för att så sker".

I sina utlåtanden avseende fondstyrelsernas verksamhet år 1985 konstaterade riks försäkringsverket och riksrevisionsverket att löntagarfondstyrelserna hade infört eller påbörjat arbete med att införa real redovisning efter en modell som fjärde fondstyrelsen börjat tillämpa redan år 1983. Man framhöll att fondstyrelserna borde gå vidare och införa också en balansräkning efter reala principer, eftersom en sådan balansräkning enligt verkens mening gav ett bättre uttryck för det långsiktiga avkastningskravet.

Även i sina utlåtanden över fondstyrelsernas verksamhet under år 1986 återkom verken till frågan om real redovisning. Båda framförde därvid önskemål om att 16 § APR kompletteras med bestämmelser som innebär att fondstyrelsernas förvaltningsberättelser också skall innehålla resultat- och balansräkningar efter reala principer.

Fondstyrelserna har beretts tillfälle att yttra sig över riks försäkringsverkets och riksrevisionsverkets utlåtanden avseende verksamhetsåret 1986. I fråga om real redovisning har första löntagarfondstyrelsen därvid uttryckt viss tveksamhet beträffande nyttan av en sådan redovisningsform. Tredje löntagarfondstyrelsen har påpekat att begreppet är företagsekonomiskt oklart. Fjärde löntagarfondstyrelsen har förklarat att man inte anser att real redovisning bör användas eftersom den inte ger svar på någon relevant fråga. Femte löntagarfondstyrelsen har tillstyrkt riksrevisionsverkets och riks försäkringsverkets förslag.

Redan i propositionen om löntagarfonderna (prop. 1983/84:50 s. 116) framhöll departementschefen att det i fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltningsberättelser borde – förutom en marknadsvärdering av de tillgångar som styrelserna förvaltar – redovisas en reall beräknad utdelningstillväxt. Han anförde vidare att regeln i 16 § tredje stycket APR om att en fondstyrelses tillgångar skall tas upp till anskaffningsvärdet i balansräkningen var mindre väl anpassad till det avkastningskrav som föreslogs i propositionen, och som senare beslutades av riksdagen. Enligt hans mening borde därför på sikt en redovisningsteknik utvecklas som var bättre anpassad till avkastningskravet. Jag delar denna uppfattning helt. I ett av remissvaren avseende riks försäkringsverkets och riksrevisionsverkets utlåtanden har visserligen anförts att en årlig real redovisning skulle kunna innebära risk för att en fondstyrelses verksamhet drivs med mer kortsiktiga och spekulativa överväganden. Jag menar att sådana farhågor är omotiverade. Det totala avkastningskravet för fonderna är långsiktigt, och en bedömning av medelsförvaltningen måste därför ske i ett längre perspektiv. Detta innebär att man inte bör fästa alltför stort avseende vid det reala resultatet för ett enskilt år. Däremot ger den reala

balansräkningen över tiden en god bild av värdeutvecklingen i fonderna i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. Den reala redovisningen skall således ses mot bakgrund av intresset av en trygg avkastning på de ATP-medel fondstyrelserna förvaltar och ett allmänt intresse av att löpan- de kunna följa resultat- och värdeutvecklingen i förhållande till avkast- ningskravet.

Såvitt framgår av såväl riksrevisionsverkets och riksförsäkringsverkets utlåtanden som vissa av de remissvar som avgivits över utlåtandena före- faller det vara lämpligt att frågan om real redovisning nu löses genom att det införs en kompletterande bestämmelse om sådan redovisning i APR. Efter vad jag vet är man bland flertalet löntagarfondstyrelser numera också överens om att så bör ske. Vad gäller den närmare utformningen av den redovisningsteknik som bör användas kan den modell som fjärde fondsty- relsen tillämpar tjäna som god vägledning.

Även om det i reglementet inte finns något preciserat avkastningskrav beträffande första-tredje fondstyrelsernas förvaltning, kan det enligt min mening vara lämpligt att även dessa styrelser redovisar sin förvaltning i reala termer. En sådan redovisning kommer att ge information om styrel- sernas resultat i förhållande till inflationsuppräknade tilldelade medel.

3.5.2 Placering av ytterligare pensionsmedel i aktier och riskkapitalinstrument

Min bedömning: Ytterligare AP-fondmedel bör få placeras i aktier och i vissa riskkapitalinstrument m.m. Det bör tillskapas en ny fondstyrelse av samma typ som fjärde fondstyrelsen för detta ändamål.

LO:s förslag: I skrivelsen den 8 december 1986 har LO föreslagit att första-tredje fondstyrelserna skall få möjlighet att placera tio procent av sitt kapital i aktier.

Skälen för min bedömning: År 1972 fick kapitalmarknadsutredningen genom särskilda tilläggsdirektiv i uppdrag att ta ställning till en skrivelse från LO. I skrivelsen hade LO föreslagit att AP-fondens reglemente skulle ändras så att fonden också kunde få rätt att förvärva aktier och andra företagsandelar. I delbetänkandet (SOU 1972:63) Näringslivets försörjning med riskkapital från allmänna pensionsfonden föreslog kapitalmarknadsutredningen att det skulle inrättas en fjärde fondstyrelse med uppgift att kanalisera riskvilligt kapital från AP-fonden till näringslivet. Som jag tidigare har redogjort för inrättades sedan den fjärde fondstyrelsen från och med den 1 januari 1974.

I sitt huvudbetänkande (SOU 1978:11) Kapitalmarknaden i svensk ekonomi framhöll kapitalmarknadsutredningen att man på sikt borde överväga att låta AP-fondens aktieförvärv ske genom inrättandet av en femte fondstyrelse, utrustad med egen administration. En sådan åtgärd var enligt utredningen motiverad för att motverka att fonden på sikt byggde upp ett

faktiskt ägaransvar i en mängd företag. Det förelåg också enligt utredningens bedömning risk att fondens dispositioner skulle ge upphov till spekulation av andra placerare, om fondens innehav blev dominerande på aktie marknaden.

Enligt min bedömning finns det starka skäl som talar för att AP-fondmedel även fortsättningsvis skall få användas för förvärv av aktier m. m. En sådan ordning kan bidra till en bättre avkastning på fondens medel, samtidigt som näringslivet får tillgång till ytterligare riskvilligt kapital. Det vore därvid naturligt att låta också dessa ytterligare medel kanaliseras till marknaden genom en fortsatt tilldelning till fjärde fondstyrelsen. De medel som hittills tilldelats styrelsen har nämligen förvaltats på ett framgångsrikt och effektivt sätt, samtidigt som styrelsen funnit lämpliga former för sin verksamhet. Emellertid har styrelsen sedan några år en marknadsandel om cirka tre procent av aktiemarkanden. Därtill kommer att styrelsen är en av de fyra största aktieägande institutionerna i Sverige. Av bl. a. marknads-skäl bör styrelsens andel inte bli särskilt mycket större. I stället bör, som jag ser det, den lösning som kapitalmarknadsutredningen föreslog i sitt huvudbetänkande väljas. Denna innebar, som jag redan har nämnt, att AP-fondens förvärv av aktier i framtiden borde ske genom en ny fondstyrelse med egen administration. En sådan fondstyrelse borde, enligt min mening, fungera som en självständig enhet med samma möjligheter att placera medel som fjärde fondstyrelsen har i dag. Den nya fondstyrelsen bör även i övrigt huvudsakligen vara underkastad samma regler som nu gäller för fjärde fondstyrelsen.

Propositionen innehåller dock inte något förslag om tillskapandet av ytterligare en fondstyrelse. Inom finansdepartementet pågår arbete med att utarbeta underlag för ett kommande förslag, som i sina grundläggande delar kommer att vara uppbyggt så som jag nu har redovisat.

4 Upprättade lagförslag

I enlighet med vad jag nu anfört har inom finansdepartementet upprättats förslag till

1. lag om ändring i riksdagsordningen
2. lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden.

5 Specialmotivering

5.1 Förslaget till lag om ändring i riksdagsordningen

3 kap.

3.11.2

Motion får avlämnas med anledning av skrivelse från regeringen

1. med årlig redogörelse för de statliga företagen,
2. med redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet.

Förslaget är en följd av att riksdagen skall få möjlighet att granska samtliga fondstyrelser årsredovisningar.

Enligt förslag i prop. 1987/88:22 skall motion få väckas, inte bara med anledning av propositioner och förslag, utan också med anledning av så gott som samtliga skrivelser från regeringen och redogörelser från olika riksdagsorgan. Bestämmelse om detta skall tas in i 3 kap. 11 § riksdagsordningen. Detta får till följd att tilläggsbestämmelsen 3.11.2 kan upphöra att gälla. Det förslaget föreslås träda i kraft den 1 januari 1989. Den ändring som nu görs i tilläggsbestämmelsen 3.11.2 får således betydelse under år 1988.

5.2 Förslaget till lag om ändring i reglementet för allmänna pensionsfonden

12 §

Varje fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i obligationer utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag som står under tillsyn av bankinspektionen,

2. i obligationer garanterade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter,

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som har offentlig utbudits av svenska bankaktiebolag, svenska fondkommissionsbolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning och sådana obligationer med längre löptid än ett år, som har utfärdats av bankaktiebolag, sparbanker eller centrala föreningsbanker,

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av

a) staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centrala föreningsbanker eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner,

b) bolag, föreningar eller stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna.

c) bolag eller föreningar, utan sådant borgensåtagande som i b) sägs, till belopp som sammanlagt motsvarar högst fem procent av anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar,

5. i skuldförbindelser utfärdade av en annan fondstyrelse samt

6. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån.

Enligt gällande bestämmelser har första—tredje fondstyrelserna möjlighet att ge direktlån till bolag och föreningar under förutsättning att staten, en kommun eller därmed jämförlig samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna. Ändringen innebär att fondstyrelserna får möjlighet att i viss utsträckning lämna direktlån till bolag och föreningar utan något sådant borgensåtagande. Avsikten är att lånen skall ges till större företag som har

obligationsmarknaden som alternativ. Detta innebär att lånen kommer att vara förhållandevis få men i gengäld avse mycket stora belopp.

Möjligheten att ge direktlån utan offentlig borgen begränsas till totalt fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en fondstyrelse förvaltar (se avsnitt 3.4.1).

15 a §

En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten.

En styrelse får dessutom, för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning av de medel som styrelsen förvaltar, själv eller genom bolag som i sin helhet innehas av fondstyrelsen eller flera fondstyrelser gemensamt

1. förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomträtt samt
2. förvärva samtliga aktier i ett bolag som har till ändamål att äga eller förvalta sådan egendom (fastighetsbolag).

Det sammanlagda värdet av varje fondstyrelsens innehav av tillgångar som förvärvats enligt andra stycket får uppgå till ett belopp som motsvarar högst fem procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar. Vid beräkningen skall tillgångar som förvärvats enligt 1 tas upp till anskaffningskostnaden och tillgångar som förvärvats enligt 2 till den andel av anskaffningskostnaderna för fastigheterna i bolaget som motsvarar styrelsens innehav av aktier i bolaget.

För närvarande har första–tredje fondstyrelserna rätt att förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelserna lokaler för verksamheten. Genom ändringen får fondstyrelserna möjlighet att förvärva fast egendom också i placeringssyfte. Bestämmelsen avser inte endast förvärv av hyresfastigheter eller bostadsfastigheter. Också större objekt som hamnar, kraftverk m. m. kan komma i fråga. Förvärven kan vara antingen direkta eller indirekta genom förvärv av samtliga aktier i ett fastighetsbolag.

Också när det gäller förvärv av fast egendom begränsas fondstyrelsernas möjligheter till ett sammanlagt belopp om fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en fondstyrelse förvaltar (se avsnitt 3.4.2).

15 b §

En fondstyrelse får själv eller genom bolag som innehas av fondstyrelsen vid förvärv av tillgångar som sägs i 15 a § andra stycket 1 överta ansvaret för lån som har lämnats mot säkerhet av panträtt i sådana tillgångar eller ta upp nya lån om det behövs för en normal förvaltning av tillgångarna.

Bestämmelsen är helt ny. Den gör det möjligt för en fondstyrelse att överta befintliga lån i fast egendom som styrelsen har för avsikt att förvärva. Vidare ges styrelserna möjlighet att ta upp lån för löpande underhåll och upprustning av fastigheter som styrelserna förvaltar. Avsikten är därvid inte att styrelserna skall få ta upp lån för exempelvis ny- eller tillbyggnad av sådana fastigheter (se avsnitt 3.4.2).

Fondstyrelsernas räkenskapsår är kalenderår.

Varje fondstyrelse skall före den 15 februari varje år redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning avseende ställningen vid årets utgång.

I balansräkningen skall tillgångarna tas upp till anskaffningskostnaden. En osäker fordran skall dock tas upp till det belopp som kan beräknas komma att inflyta. En värdelös fordran får inte tas upp som tillgång.

Till förvaltningsberättelsen skall också fogas resultaträkning och balansräkning som är uppställda efter reala principer.

I bestämmelsen har tidpunkten för när en fondstyrelse skall lämna sin förvaltningsberättelse ändrats från den 1 februari till den 15 februari året efter räkenskapsåret (avsnitt 3.3.5).

Vidare har bestämmelsen tillförts ett fjärde stycke med föreskrift om s. k. real redovisning. Genom en sådan redovisning får man över tiden en god bild av värdeutvecklingen i fonderna i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. Vad gäller den närmare utformningen av denna redovisningsteknik kan den modell som fjärde fondstyrelsen tillämpar tjäna som god vägledning (se avsnitt 3.5.1). Bestämmelsen är gemensam för samtliga nio fondstyrelser.

17 §

Första–tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelserns verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Regeringen skall överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen före utgången av april månad samma år.

För närvarande överlämnas endast fjärde fondstyrelsens redovisning till riksdagen för granskning. Detta sker genom en skrivelse från regeringen. Genom det nya stycke som nu fogats till 17 § får riksdagen möjlighet att granska samtliga fondstyrelserns årsredovisningar. Regeringens skrivelse till riksdagen skall överlämnas före utgången av april månad. Tidpunkten överensstämmer med vad som gäller beträffande avlämnandet av kompletteringspropositionen. Det blir härigenom möjligt för riksdagen att behandla förvaltningen av AP-fondmedlen samtidigt med denna proposition (avsnitt 3.2).

24 §

För varje kalenderår skall revisorerna avge en revisionsberättelse, som skall överlämnas till fondstyrelsen inom fjorton dagar efter det att förvaltningsberättelsen enligt 16 § har kommit revisorerna till handa.

Revisionsberättelsen skall innehålla en redogörelse för omfattningen och resultatet av revisorernas granskning och inventering av de under styrelsens förvaltning stående tillgångarna samt uppgift om anmärkning föreligger mot förvaltningsberättelsen med resultaträkning, mot balansräkningen, mot fondstyrelsens bokföring eller i övrigt mot fondstyrelsens förvaltning.

Om det föreligger anledning till anmärkning skall den anges i revisionsberättelsen. Revisorerna får också meddela de erinringar i berättelsen 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.

Motiveringen framgår av avsnitt 3.3.5.

35 §

Fjärde fondstyrelsen får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag med undantag av aktiebolag som driver bank- eller försäkringsrörelse,
2. i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i sådana aktiebolag som avses i 1,
3. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,
4. i aktier i utländska aktiebolag samt i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag,
5. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar eller
6. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fondstyrelsen får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 4 i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga en procent av värdet av de medel som styrelsen förvaltar.

Allmänna pensionsfonden får inte vara komplementär i ett kommanditbolag.

Placeringsreglerna för fjärde fondstyrelsen ändras i två hänseenden. Dels blir det möjligt för fondstyrelsen att placera medel i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier, dels får styrelsen möjlighet att ingå i kommanditbolag. I sistnämnda hänseende gäller dock att AP-fonden aldrig får vara komplementär i ett kommanditbolag (avsnitt 3.3.4).

36 §

En löntagarfondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,
2. i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i svenska aktiebolag,
3. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,
4. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar eller
5. i andelar i svenska kommanditbolag.

Placeringsreglerna för löntagarfondstyrelserna ändras i enlighet med ändringar i motsvarande regler för fjärde fondstyrelsen. Jag har dock inte ansett det vara nödvändigt att i lagtexten upprepa förbudet för AP-fonden att vara komplementär i ett kommanditbolag (avsnitt 3.3.4).

Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får fondmedel placeras i statsskuldväxlar, skattkammарväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat eller andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

För att kunna förvalta sina medel på ett effektivt sätt får fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna nu möjlighet att också placera medel i andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Avsikten är att fondstyrelserna skall kunna använda denna placeringsmöjlighet för kortsiktiga placeringar i avvaktan på ett lämpligt tillfälle att placera medlen i aktier.

6 Ikraftträdande

De föreslagna lagändringarna bör träda i kraft den 1 januari 1988.

7 Hemställan

Med hänvisning till vad jag har anfört ovan hemställer jag att regeringen
dels föreslår riksdagen att anta de lagförslag som upprättats inom finansdepartementet
dels bereder riksdagen tillfälle att ta del av vad jag har anfört om direkta val till fondstyrelserna samt placering av ytterligare pensionsmedel i aktier och riskkapitalinstrument.

8 Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och beslutar att genom proposition förelägga riksdagen vad föredraganden anfört för den åtgärd och det ändamål som föredraganden har hemställt om.

Direkta val av styrelser i allmänna pensionsfonden

Dir 1984:26

Beslut vid regeringssammanträde 1984-05-24.

Chefen för finansdepartementet, statsrådet Feldt, anför.

Inledning

I regeringens proposition om löntagarfonder aviserades en utredning av frågan om ledamöterna i fondstyrelserna i framtiden borde utses genom direkta val (prop. 1983/84:50 s. 53). Sedan riksdagen har antagit propositionen och därigenom godtagit tanken på en utredning om direkt val av styrelseledamöterna (FiU 1983/84:20, rskr 122) föreslår jag att direktiv nu beslutas för den aviserade utredningen.

Riksdagens beslut om löntagarfonder m. m.

Enligt riksdagens beslut skall det inom ramen för allmänna pensionsfonden under år 1984 inrättas fem nya fondstyrelser, benämnda löntagarfondstyrelser, vid sidan av de fyra fondstyrelser som hittills har verkat inom fonden. De nya styrelserna skall liksom de tidigare förvalta en del av allmänna pensionsfondens medel. Bestämmelser om fondstyrelsernas organisation och verksamhet finns i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden.

Varje löntagarfondstyrelse skall bestå av nio ledamöter. För ledamöterna skall det finnas fyra suppleanter. Regeringen förordnar ledamöter och suppleanter. Dessa skall vara myndiga och bosatta i Sverige. Av ledamöterna och suppleanterna skall minst fem resp. två företräda löntagarintressen. När ledamöter och suppleanter utses skall det ses till att löntagarfonderna får en regional anknytning. Vidare finns bestämmelser om den tid för vilken ledamöter och suppleanter skall förordnas och om hur det skall förfaras när en ledamot eller suppleant lämnar sitt uppdrag i förtid. Regeringen skall för varje löntagarfondstyrelse förordna en ledamot till ordförande och en till vice ordförande.

Första–tredje fondstyrelserna har vardera nio ledamöter med var sin suppleant vilka utses av regeringen. Fjärde fondstyrelsen har fjorton ledamöter med lika många suppleanter.

Beträffande frågan om hur ledamöterna bör utses anförde jag följande (prop. 1983/84:50 s. 53). När det gäller det sätt, på vilket ledamöter i fondernas styrelser skall utses, har jag i det föregående föreslagit att fondernas styrelse skall utses genom beslut av regeringen. Detta bör gälla t. v. Mot bakgrund av de tankar som bär upp det förslag som jag nu presenterar finns det starka skäl att utse ledamöterna i fondernas styrande organ genom direkta val. I så fall borde ett direktvalssystem omfatta även

allmänna pensionsfondens nuvarande fyra styrelser. Anordnandet av sådana val inrymmer emellertid åtskilliga principiella frågor som måste belysas innan slutlig ställning kan tas. De valtekniska problem som kan vara förknippade med ett sådant system måste också prövas. Jag anser att det bör uppdras åt en särskild utredning att överväga den nu behandlade frågan. Denna utredning bör arbeta i nära samråd med riksskatteverket, som är central valmyndighet. Utredningen bör få i uppdrag att överväga olika lösningar på frågan om fondens demokratiska förankring. Jag kommer inom kort att för regeringen anmäla frågan om direktiv till en sådan utredning. Jag vill emellertid redan nu förutskicka att utredningen bör få i uppgift att överväga direktval också till de nuvarande första–fjärde fondstyrelserna.

Utredningsuppdraget bör ges åt en särskild utredare.

Utredningsuppdraget

Det finns starka skäl som talar för att ledamöterna i löntagarfondstyrelserna utses genom direkta val, som om möjligt bör omfatta även de fyra hittillsvarande styrelserna. Förstahandsuppgiften för kommittén bör således vara att överväga om det bör införas ett system med *direktval* av de nio fondstyrelserna.

Anordnandet av direkta val innefattar åtskilliga principiella frågor som måste belysas innan någon slutlig ställning kan tas. Några av dessa frågor berör jag i det följande.

Rösträtt

En grundläggande principiell fråga är vilka som skall ha *rösträtt vid direktval*. Mot bakgrund av de tankar som ligger till grund för införandet av löntagarfonder kan det te sig naturligt att styrelseledamöterna i dessa fonder väljs av löntagarna själva. Det kan dock vara svårt att med nödvändig exakthet bestämma vilka som i så fall skulle vara röstberättigade. Något enhetligt löntagarbegrepp finns inte.

För min del har jag därför kommit till slutsatsen att man också måste överväga den lösningen att direkta val skall grunda sig på allmän och lika rösträtt. Kommittén bör överväga denna fråga och ta ställning till om villkoren för rösträtten kan anknytas till vad som gäller i andra allmänna val och då närmast de kommunala valen, vid vilka även utländska medborgare som har varit bosatta här i mer än tre år har rösträtt.

Val i två steg

En form av val som jag vill nämna i detta sammanhang och som utredaren bör överväga är att fondstyrelserna utses genom val i två steg. Först skulle en eller flera församlingar eller fullmäktige väljas direkt av valmanskåren. Därefter skulle fondstyrelserna utses av de valda ombuden för väljarna.

Förankring i grundlag

Om utredaren kommer fram till att någon form av direkta val till fondstyrelserna bör införas, kan frågan ställas huruvida sådana val bör ges någon *förankring i grundlag*. Regeringsformen (omtryckt 1982:940, RF) anger i stora drag uppbyggnaden av den offentligrättsliga organisationen i vårt land. Valen till riksdagen och till landsting och kommunfullmäktige är sålunda nämnda i 3 kap. 1 § resp. 1 kap. 7 § RF (jfr beträffande de kyrkliga kommunerna punkt 9 åttonde stycket i övergångsbestämmelserna till RF). Att den svenska folkstyrelsen bygger på allmän och lika rösträtt och förverkligas genom ett representativt och parlamentariskt statskick och genom kommunal självstyrelse framgår av 1 kap. 1 § RF.

Enligt min mening kan dock fondstyrelserna knappast sägas ha en sådan ställning att de måste omnämnas i RF:s beskrivning av grunddragen i den offentligrättsliga organisationen. Inte heller anser jag att det förhållandet att RF nämner de allmänna valen till riksdagen, landsting och kommunfullmäktige utesluter att det införs andra typer av allmänna val, som inte är uttryckligen förankrade i grundlag. Utredaren bör emellertid närmare belysa denna konstitutionella fråga.

Tidpunkt för val

Till de principiella frågor som utredaren måste överväga hör de spörsmål som gäller utformningen av ett system för direktval till fondstyrelserna. En första fråga gäller *tidpunkten för valen*. Ordinarie val till riksdagen och landsting och kommunfullmäktige hålls samtidigt (1 kap. 3 § vallagen 1972:620, omtryckt 1982:146). Valdag är tredje söndagen i september vart tredje år. Val av kyrkofullmäktige hålls i oktober samma år.

Utredaren bör överväga om det är principiellt och praktiskt lämpligt att fondstyrelseval hålls samtidigt med andra val. Mot en lösning med en särskild valdag talar givetvis de avsevärda kostnader och administrativa problem som en sådan ordning skulle medföra. Jag kan här nämna att kostnaderna för de allmänna valen år 1982 uppgick till ca 140 milj. kr. Också risken för att det i så fall skulle bli ett för våra förhållanden lågt valdeltagande bör beaktas. Å andra sidan kan en gemensam valdag innebära att valförfarandet kompliceras genom att antalet val som skall hållas blir alltför stort.

Mandatperiod

En fråga som har nära samband med tidpunkten för valen är hur lång *mandatperioden* bör vara för fondstyrelser som utses genom direkta val.

Valkretsindelning

En annan huvudfråga beträffande valsystemet är vilka *valkretsar* som bör finnas för fondstyrelsevalen. Utredaren bör utgå från att löntagarfondstyrelserna skall tillsättas genom val i var sin regional valkrets. I principiell

överensstämmelse med den regionala anknytning som nu gäller för löntagarfonderna bör det finnas en valkrets i norra Sverige, två i Mellansverige och en i vardera västra och södra Sverige (jfr prop. 1983/84:50 s. 81). Hur valkretsarna närmare bör avgränsas torde få övervägas med hänsyn till geografiska, befolkningsmässiga, näringspolitiska och andra sådana förhållanden.

Utredaren bör också ta upp frågan om valkretsar för val till första–fjärde fondstyrelserna. Första–tredje fondstyrelserna är f. n. sammansatta så att de representerar delvis olika intressen. Flertalet av styrelseledamöterna utses på förslag av intressorganisationer. I alla tre styrelserna finns företrädare för arbetstagarintressen. I första fondstyrelsen finns dessutom företrädare för kommunala intressen, i andra fondstyrelsen företrädare för arbetsgivarintressen och konsumentkooperativa intressen och i tredje fondstyrelsen företrädare för arbetsgivar- och egenföretagarintressen. På motsvarande sätt finns representanter för kommun-, arbetsgivar- och arbetstagarintressen i fjärde fondstyrelsen. Denna styrelse har nyligen utökats med två ledamöter som företräder de kooperativa organisationernas intressen.

Införs ett system med allmänna val till första–fjärde fondstyrelserna, är det inte möjligt att behålla den sammansättning som varje fondstyrelse har f. n. Man kan då överväga att låta också första–tredje fondstyrelserna ha någon form av regional anknytning. En annan möjlighet är att de i likhet med vad som bör gälla fjärde fondstyrelsen utses genom val där hela landet är en valkrets.

Jag vill i detta sammanhang anmärka att det knappast är möjligt att göra en indelning i flera valkretsar när en fondstyrelse skall väljas. Eftersom antalet ledamöter i varje styrelse bör vara relativt begränsat, får man inte en rimlig proportionalitet om man har mer än en valkrets för varje val. Saken ställer sig dock annorlunda om fondstyrelserna utses genom val i två steg i enlighet med den modell som jag har skisserat förut.

Fondstyrelsernas storlek

Jag är därmed inne på frågan hur många personer som bör utses genom direkta val av fondstyrelserna, eller med andra ord på *fondstyrelsernas storlek*. Som framgått har första–tredje fondstyrelserna vardera nio ledamöter och lika många suppleanter, fjärde fondstyrelsen fjorton ledamöter och lika många suppleanter samt varje löntagarfondstyrelse nio ledamöter och fyra suppleanter. Utredaren bör överväga om en övergång till direkta val av fondstyrelserna bör leda till att antalet ledamöter och suppleanter ökas så att det finns större utrymme för att olika intressen blir företrädade i styrelserna. Storleken på styrelserna bör dock inte ökas så mycket att styrelserna inte kan arbeta effektivt.

Valbarhet m. m.

F. n. gäller olika regler i fråga om behörighet att vara ledamot eller suppleant i fondstyrelserna. För första–fjärde fondstyrelserna krävs svenskt

medborgarskap, medan det för löntagarfondstyrelserna inte finns något sådan krav. För alla styrelserna gäller att ledamöter och suppleanter skall vara myndiga och bosatta här i landet. De båda sistnämnda kraven bör gälla även om man går över till direkta val till fondstyrelserna. Utredaren bör överväga vilka krav som i övrigt bör ställas i fråga om valbarhet till fondstyrelserna vid direkta val.

Ersättare för avgångna ledamöter och suppleanter

En särskild fråga som utredaren bör överväga är hur *vakanser* som uppkommer i styrelserna skall fyllas. Det kan knappast komma i fråga att anordna någon form av "fyllnadsval". Närmast till hands synes ligga att en suppleant får fylla en vakans efter en ledamot och att den som står närmast i tur att bli invald efter en suppleant får efterträda denne.

Valtekniska frågor

Det är uppenbart att det uppkommer en rad *valtekniska frågor*, om man skall införa ett system med direkta val till fondstyrelserna. Som exempel kan jag nämna följande. Behövs särskilda röstlängder för valen? Bör det införas någon särskild partiregistrering för dem? Vad skall gälla i fråga om valsedlar och röstkort? Vilka bestämmelser krävs beträffande röstningsförfarandet i vallokaler, på posten, hos utlandsmyndigheter och på fartyg? Det är möjligt att man i mycket kan bygga på de bestämmelser som finns i vallagen, men dessa och andra frågor av valteknisk natur behöver beläggas ingående. Jag vill här upprepa vad jag sade i propositionen om löntagarfonder, nämligen att utredningen bör arbeta i nära samråd med riksskatteverket, som är central valmyndighet.

Samråd m. m.

Många av de frågor som jag nu har berört har samband med vad som gäller för riksdags- och kommunalvalen. Det är därför tydligt att utredarens arbete kommer att påverkas av den utredning om folkstyrelsens villkor som har aviserats av chefen för justitiedepartementet. Den kommittén avses nämligen få till uppgift att behandla bl. a. frågan om mandatperiodens längd för riksdagen och de kommunala församlingarna samt frågan om gemensam valdag för riksdags- och kommunalvalen. Den av mig förordade utredaren bör därför samråda med den nämnda kommittén.

Jag har redan berört frågan om *kostnaderna* för direkta val till fondstyrelserna. Utredaren bör försöka beräkna vad sådana val skulle komma att kosta.

Som framgår av vad jag har anfört finns det åtskilliga problem av både principiell och praktisk natur förknippade med direktval av fondstyrelserna. Utredaren bör därför göra en bedömning av om de fördelar som skulle uppnås med direktval är så stora att en sådan ordning är rimlig med hänsyn till de problem som skulle vara förenade med ett sådant förfarande. Om utredaren inte anser sig böra förordade direkta val till fondstyrelserna, bör

han, i enlighet med vad jag uttalade i prop. 1983/84:50, överväga andra lösningar på frågan om fondstyrelsernas demokratiska förankring.

I utredningsarbetet bör delta företrädare för fackliga organisationer och för riksskatteverket. Även i övrigt bör kommittén erhålla den experthjälp som behövs.

Utredaren bör slutföra sitt arbete inom två år.

Hemställan

Med hänvisning till vad jag nu har anfört hemställer jag att regeringen bemyndigar chefen för finansdepartementet

att tillkalla en särskild utredare – omfattad av kommittéförordningen (1976:119) med uppdrag att utreda frågan om direkta val av styrelser i allmänna pensionsfonden,

att besluta om sakkunniga, experter, sekreterare och annat biträde åt utredaren.

Vidare hemställer jag att regeringen beslutar

att kostnaderna skall belasta sjunde huvudtitelns kommittéanslag.

Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och bifaller hans hemställan.

(Finansdepartementet)

Sammanfattning av betänkandet (Ds Fi 1986:24) Allmänna pensionsfonden och demokratin

Utredarens förstahandsuppgift har bestått i att överväga om det bör införas ett system med direktval av de nio fondstyrelserna inom allmänna pensionsfonden. Om utredaren inte anser sig böra förordna direkta val bör han, i enlighet med vad som har uttalats i prop. 1983/84:50, överväga andra lösningar på frågan om fondstyrelsernas demokratiska förankring.

1 Styrningsfrågan i föregående debatt

Frågan om hur löntagarfondernas styrelser skall utses och hur styrelserna skall vara ansvariga för sitt handlande hänger samman med hur löntagarfonderna är konstruerade i sin helhet. Under åren 1975–81 presenterade såväl LO som socialdemokraterna ett antal rapporter med olika förslag till hur ett system med löntagarfonder borde se ut.

LO 1975–76

I Rudolf Meidners m. fl. bok Löntagarfonder (1975) och LO-rapporten Kollektiv kapitalbildning genom löntagarfonder (1976) var utgångspunkten att det var fackförbunden som skulle utgöra den yttersta styrenheten för löntagarfonder. Det var den interna fackliga självstyrelsen inom LO:s fackförbund som skulle fungera som löntagarfondernas ursprung och deras demokratiska förankring.

LO/SAP 1978

1978 lade en arbetsgrupp inom LO/SAP fram en rapport i frågan. Man skisserade en modell för löntagarfonder som bestod av två parallella system. Det ena systemet innebar att man genom riktade emissioner, som vinstdelning, överförde aktier i enskilda företag till en statlig nämnds förvaltning. Det andra systemet innebar en kapitalbildningsorganisation som påminde om Allmänna pensionsfonden. Två rikstäckande utvecklingsfonder skulle byggas upp med lönebaserade avgifter. Dessa två fonder skulle senare kompletteras med regionala fonder, vilkas styrelser skulle utses av landstingen. I rapporten skisserades ett system med indirekt valda företrädare för löntagarna på grundval av en länsvis territoriell indelning. Parallellt med detta löntagarinflytande skulle man också ha "samhällsföreträdare", vilka skulle utses av landstingen.

LO/SAP 1981

Nästa rapport av LO/SAP, från 1981, innebar dels en regional bas, dels att löntagarfonderna skulle knytas till ATP-systemet. Två modeller redovisa-

des för hur fonderna skulle utses. Enligt den ena modellen skulle det ske direkta val bland löntagarna till regionala fondfullmäktige. Dessa fullmäktige skulle sedan utse fondstyrelserna. Den andra modellen gick ut på att löntagarnas fackliga organisationer (LO, TCO och SACO/ SR) skulle upprätta förslag på hur de ville bli representerade i de regionala fondernas styrelser. LO- resp. SAP-kongresserna 1981 uttalade att man åtminstone inledningsvis borde välja den senare modellen.

Andra modeller

Under debatten från 1970-talets mitt förekom också förslag till fondmodeller, som utgick från andra förutsättningar än LO/SAP-rapporterna. I den s. k. Waldenströmska rapporten från 1976 förespråkades en form av direkta val med lika rösträtt inom individuellt ägda fonder. Centerpartiet föreslog 1979 att de anställda på grundval av sparande skulle bilda ekonomiska föreningar, genom vilka de skulle bli delägare i de företag där de var anställda. Medborgarfonder eller samhällsfonder föreslogs av SACO/SR resp. folkpartiet 1978. Man antydde att fondstyrelserna skulle ha en varierande sammansättning men ändå utses via de politiska organen i samhället.

Problemställningar

De förslag till fonder som byggde på idén om ekonomisk demokrati och kollektivt ägande kom i allmänhet att innebära att styrelsen för fonderna skulle utses och svara inför två alternativa kollektiv, löntagarna eller medborgarna. Detta gällde också när man senare började lansera idén om direkta val bland löntagare (eller medborgare) till fondstyrelserna. Några återkommande problem i debatten gällde fackets ställning i ett fondsystem. Ett inflytande grundat på ägande kunde betyda en motsats till ett inflytande som är grundat på lagstiftning och avtal mellan arbetsmarknadens parter. Ett annat problem var frågan hur ett löntagarinflytande skulle komma till uttryck. Vidare förelåg det problem beträffande den fackliga rätten att inte bli förvaltare av lagstadgade uppgifter, som en viss facklig organisation inte skulle vilja åta sig. Ett löntagarinflytande som skapats genom lagstiftning reste frågan om sådana löntagarfonders rättsliga ställning. Skulle de vara offentliga eller privaträttsliga organ? Fondstyrelser som uttrycker olika intressegruppers strävanden (d. v. s. inte bara löntagarnas) innebar organisationsproblem av principiellt slag. Proportionen mellan dessa grupprepresentanter måste regleras genom lagstiftning, om inte utgångspunkten mellan grupperna skulle vara ett individuellt ägt sparande bland medlemmarna.

Det är i detta sammanhang som man kan se förslagen om direkta val bland alla röstberättigade till fondstyrelserna.

Ett annat genomgående problem sammanhängde med placeringspolitiken: Vad skulle fonderna och deras ledningar göra, och hur skulle aktieinnehavet användas? En annan sida av samma problem gällde graden av självständighet hos de tillänkta fonderna och dessas styrelser.

Det var således inte möjligt att fixera styrelsernas ställning förrän man tog definitiv ståndpunkt till övriga komponenter i ett eventuellt fondsystem. Så var inte fallet i de rapporter och debattinlägg som förekom under åren 1975–82.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 2

2 Allmänna pensionsfondens konstitutionella ställning

Allmänna pensionsfonden i dag

Riksdagen beslutade i december 1983 på förslag av regeringen att fem nya fondstyrelser, som skulle benämnas löntagarfondstyrelser, skulle inrättas inom ramen för Allmänna pensionsfonden.

Löntagarfondstyrelserna, som består av nio ledamöter och fyra suppleanter, tillsätts av regeringen; av dessa skall minst fem ordinarie och två suppleanter företräda löntagarintressen. Vidare skall det tillses att löntagarfondstyrelserna får en regional anknytning. Fondstyrelserna skall i första hand placera medel på aktiemarknaden. Medlen erhåller fondstyrelserna genom vinstdelning och tilläggsavgift. Det finns gränser för hur stora belopp fondstyrelserna skall få och för hur mycket som får placeras i börsnoterade företags aktier. Fonderna skall också ha en real avkastning på 3 procent, som ska överföras till de tre pensionsutbetalande fondstyrelserna.

Regeringen utser också revisorer. Riksförsäkringverket och riksrevisionsverket skall varje år avge ett utlåtande över fondernas förvaltning. Utlåtandena skall lämnas till regeringen som har att avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen.

En löntagarfondstyrelse skall låta de fackliga organisationer som finns vid ett aktiebolag där fonden äger aktier utöva rösträtten för hälften av aktierna, om de fackliga organisationerna själva vill.

Den fjärde fondstyrelsen inom allmänna pensionsfonden, som funnits sedan 1974, består sedan 1984 av fjorton ledamöter och tolv suppleanter som förordnats av regeringen; tio efter förslag från vissa intresseorganisationer i fastställda proportioner. Avkastningskravet är numera detsamma som för löntagarfondstyrelserna, men den fjärde fondstyrelsen har något annorlunda föreskrifter för medelsförvaltningen i jämförelse med löntagarfondstyrelserna. Regler för revision och granskning är desamma.

Fjärde fonden har också i praxis låtit de lokala fackliga organisationerna företräda 60 procent av fondens aktieinnehav vid bolagsstämmor, men lagstiftningen är inte tvingande på den punkten för fjärde fondstyrelsen, vilket den är beträffande löntagarfondstyrelserna.

Första–tredje fondstyrelserna inom allmänna pensionsfonden, som funnits sedan 1959, består av vardera nio ledamöter och nio suppleanter som förordnas av regeringen; sju–åtta efter förslag från arbetsmarknadens organisationer i fastställda proportioner. Första–tredje fondstyrelserna skall placera sina tillgångar i obligationer eller motsvarande skuldförbindelser. Kravet på avkastning är inte lika preciserat som beträffande fjärde fondstyrelsen och de fem löntagarfondstyrelserna.

Regeringen utser revisorer. Revisionsrapporten överlämnas av fondstyrelserna till regeringen, som därefter skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen.

Första–tredje fondstyrelserna skall varje år gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelserns verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen. Denna regel hade ingen motsvarighet före 1984.

I propositionen till 9 kap. 8 § regeringsformen uttalade justitieministern att AP-fonden är ett exempel på statlig förmögenhetsförvaltning där dock fonden är fristående från regeringen i den meningen att fondens medel inte står till regeringens disposition. Denna argumentation innebär att AP-fonden får sin konstitutionella ställning bestämd genom just 9 kap. 8 § regeringsformen.

1968 års kapitalmarknadsutredning hade i anslutning till sitt förslag om en fjärde fondstyrelse föreslagit att denna borde bli föremål för en årligen återkommande riksdagsbehandling i fasta former. I sin proposition gick regeringen emot utredningen och föreslog i stället att styrelsen skulle revideras och granskas på samma sätt som första–tredje fondstyrelserna, dvs. genom att regeringen fastställde balansräkningen. 1974 beslutade riksdagen att det var riksdagen, och inte regeringen, som skulle besluta om medelstilleddningen till fjärde fondstyrelsen. Näringsutskottet uttalade också att riksdagens insyn i fjärde fondstyrelsens verksamhet borde säkerställas genom en årligen återkommande redovisning till riksdagen. Riksdagen beslutade begära en sådan årlig redovisning hos regeringen. Detta system är i kraft sedan 1975. Regeringen har överlämnat fjärde fondstyrelsens årsredovisning utan något eget ställningstagande från regeringens sida, och utan något förslag till beslut av riksdagen. Fr. o. m. 1977 sker överlämnandet genom en skrivelse till riksdagen. Riksdagsledamöterna har rätt att väcka motioner i anslutning till skrivelsen.

Genom en ändring i AP-fondens reglemente år 1979 ålades fondstyrelserna att "inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt förvalta allmänna pensionsfonden på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggs pension". I propositionen uttalade regeringen att fonden har en fri och självständig ställning och vidare att fondens förmögenhet inte ingår i vare sig statens eller företagens tillgångar. Fondstyrelserna kan inte åläggas att placera på visst sätt i enskilda fall. Styrelserna får dock inte företa åtgärder som motverkar den allmänna ekonomiska politik, som statsmakterna har antagit.

1984 ålade riksbanken första–tredje fondstyrelserna för första gången formell placeringsplikt när det gäller vissa typer av obligationer.

Löntagarfonder inom ATP-systemet

En interdepartemental arbetsgrupp, som hade till uppgift att lägga fram ett förslag till löntagarfonder inom allmänna pensionsfonden, uttalade bland annat att AP-fondens associationsrättsliga former närmast liknar en stiftelse. Dess organisation och verksamhet är dock exklusivt reglerad i regle-

mentet för allmänna pensionsfonden (APR). I propositionen om löntagarfonder intog regeringen den klara positionen att AP-fonden utgörs av statliga medel som till sin användning regleras genom lagstiftning. Regeringen accepterade också arbetsgruppens förslag att rösträtten för 50 procent av de röster som en löntagarfondstyrelse innehade, skulle kunna utövas på bolagsstämman av de lokala fackliga organisationerna.

Konstitutionell utveckling sedan 1984

Sedan 1984 har flera statsorgan handlat så att AP-fonden och dess styrelser har fått sin ställning än mer preciserad. I riksdagen har "spörsmålsinstituten", dvs. frågor och interpellationer, kommit till användning. Regeringsrätten beslutade i december 1984 i två ärenden, som gällde frågan om löntagarfondstyrelserna är myndigheter eller ej. Regeringsrätten fann därvid att löntagarfondstyrelserna var myndigheter i tryckfrihetsförordningens och sekretesslagens mening. Dåvarande JO Per-Erik Nilsson hade i ett beslut i november 1984 för sin del funnit att löntagarfonderna inte stod under hans tillsyn. Efter regeringsrättens beslut gjorde han dock ett nytt ställningstagande. Också JK har funnit att löntagarfonderna har karaktären av sådana statliga myndigheter som står under JK:s tillsyn. Även fondstyrelserna själva handlar numera på ett sätt som visar att de förvaltar statliga medel; att de är statliga myndigheter; att offentlighetsprincipen gäller m. m.

Den offentliga bevakningen

Det har varit en omfattande bevakning i massmedia av löntagarfondernas arbete, bland annat till följd av att fondstyrelserna har att tillämpa offentlighetsprincipen. Bevakningen gäller också första–fjärde fondstyrelserna och deras handlande. Fondstyrelsernas årsrapporter blir föremål för både reportage och kommentarer i massmedia.

Riksdagens behandling

Riksdagen har sedan länge att behandla frågor om avgifter m. m. till AP-fonden och medelsramen för fjärde fondstyrelsen. Med anledning av en motion gjorde näringsutskottet i maj 1985 en redovisning av löntagarfondstyrelsernas placeringspolitik. Utskottets betänkande formade sig till något av en granskning av fondstyrelsernas placeringspolitik på grundval av styrelsernas årsredovisningar för 1984. I maj 1985 tog näringsutskottet vidare upp frågan om fjärde fondstyrelsens årsredovisning i samma betänkande som man behandlade motioner om frågan om medborgarskap som krav för att vara ledamot i löntagarfondstyrelser. I realiteten tog riksdagen således under våren 1985 ställning till både fjärde fondstyrelsens förvaltning 1984 och femte–nionde fondstyrelsernas förvaltning.

1986 avgav näringsutskottet ett betänkande om regional inriktning av löntagarfondernas placeringar, med anledning av väckta motioner. I sam-

band med detta gjorde näringsutskottet en redovisning av löntagarfondstyrelsernas placeringspolitik.

Motioner från kritikerna av löntagarfondssystemet, dvs. oppositionspartierna, har således lett till att riksdagen årligen har granskat löntagarfondstyrelserna inom AP-fonden. Däremot kan man konstatera att första-tredje fondstyrelserna inte blir föremål för någon recell, vare sig formaliserad eller icke formaliserad, granskning av riksdagen.

Riksdagen — regeringen — löntagarfondstyrelserna

Redan fr. o. m. hösten 1984 kan man skönja en genomgående tendens i spörsmål resp. regeringens svar, när det gäller frågor om regeringens befattning med löntagarfondstyrelserna. Oppositionspartiernas företrädare anser att regeringen kan ha rätt och skyldighet att ge direktiv till fondstyrelserna, att regeringen genom vägledande uttalanden i t. ex. riksdagen om fondstyrelsernas tillämpning av reglementet kan påverka fondstyrelserna, att regeringen mot bakgrund av fondstyrelsernas faktiska handlande bör föreslå ändringar i reglementet för AP-fonden i syfte att styra fondstyrelserna i olika riktning, samt att regeringen bör entlediga ledamöter i fondstyrelserna.

Regeringens linje har varit att "fondstyrelsernas verksamhet regleras uttömmande i lagen med reglementet för allmänna pensionsfonden. Denna lag innehåller bestämmelser om hur samtliga fondstyrelser får placera sina medel. Såsom AP-fondens verksamhet är reglerad saknar regeringen enligt regeringsformen rätt att ge anvisningar för hur styrelserna skall placera sina medel. Det ankommer i stället på resp. fondstyrelse att självständigt bestämma hur medlen skall disponeras."

Oppositionspartiernas företrädare har i det stora hela genomgående kritiserat det rådande fondsystemet och avkrävt regeringen åtgärder eller vägledande uttalanden. Regeringen har i det stora hela genomgående försvarat det rådande fondsystemet och hävdad att fondstyrelsernas göranden och låtanden är reglerade genom reglementet, vilket inte ger regeringen någon rätt eller skyldighet att blanda sig i fondstyrelsernas löpande arbete.

Regeringens befattning med fondförvaltningen

Man kan inte säga att AP-fonden förvaltas "fristående i förhållande till regeringen" som det antydde i grundlagspropositionen 1973. Vad det är fråga om är med regeringens ord en "särskild förvaltning" enligt en särskild lag (reglementet), varvid regeringen åläggs vissa uppgifter. Första-fjärde fondstyrelserna ligger under socialdepartementet. Femte-nionde fondstyrelserna hör under finansdepartementet. Det finns dock undantag. När det gäller vissa placeringsfrågor för första-tredje fondstyrelserna ligger frågorna i finansdepartementet. Den samlade årsammansättningen av hela AP-fonden, som första-tredje styrelserna ombesörjer, överlämnas till socialdepartementet.

Reglementet ger regeringen rätt att – utan formell motivering – entlediga styrelseledamöter i hela fondsystemet. Regeringen är emellertid också skyldig att förordna styrelseledamöter, så att AP-fondens styrelser kan arbeta. När det gäller femte–nionde fondstyrelserna säger reglementet att vissa ledamöter skall företräda "löntagarintressen". I specialmotiveringen i propositionen utvecklas detta till att avse "löntagarintressen genom engagemang i en facklig organisation eller på annat sätt". Vidare föreskriver reglementet att löntagarfondstyrelserna skall få en "regional anknytning". Enligt utredarens mening är det den regering som skall förordna ledamöter som får bedöma uttrycken "företräda löntagarintressen" och "regional anknytning".

Regeringens granskning

Formellt sett fattar regeringen inte något beslut om ansvarsfrihet för fondstyrelserna. I realiteten sker dock en bedömning av sådant slag, när regeringen inte vidtar någon korrigerande åtgärd. Det är oklart om regeringen får ge fondstyrelserna vägledande direktiv i samband med att balansräkningen fastställs. Reglementet anger inte något om vad regeringen kan göra i dessa sammanhang. Emellertid har regeringen vid ett tillfälle – i samband med att man i mars 1985 tagit emot RFVs och RRVs utlåtanden över fjärde–nionde fondstyrelsernas verksamhet 1984 – i ett beslut betonat vikten av att fondstyrelserna använder sig av samma redovisningssystem. Enligt utredarens mening står ett sådant handlande av regeringen väl i samklang med såväl APR som 9 kap 8 § och 1 kap 6 § regeringsformen.

Organisationerna och fondstyrelserna

APR anger att vissa sammanslutningar har rätt att föreslå ledamöter och suppleanter i första–fjärde fondstyrelserna. När det gäller löntagarfondstyrelserna gäller samma förhållanden, även om förslagsställandet inte är formaliserat på samma sätt. Organisationerna finns med i fondstyrelserna av skilda anledningar. En viktig faktor har varit att allmänna tilläggs pensioneringen är starkt knuten till arbetsmarknaden och dess parter. Organisationernas medverkan kan inte sägas vara uttryck för ett korporativt inflytande vid sidan av den politiska demokratin. Regeringen har ju en självständig rätt att förordna och entlediga ledamöter. Regeringen och riksdagen har också rätt att granska verksamheten. Vidare kan riksdagen ändra reglementet.

Ett inslag i fondstyrelsernas sammansättning och arbete är dock av intresse när det gäller förhållandena mellan arbetsmarknadens parter och den politiska demokratin. I styrelsearbetet kommer ledamöterna att ställas inför ett gemensamt arbetsfält, fondförvaltningen med de avvägningar mellan delvis motstridiga intressen som reglementet anger. Styrelsearbetet kommer på detta sätt att fungera som "mötesplats" för arbetsmarknadens parter, där man inte står inför renodlade förhandlingar parterna emellan.

Reglementet förutsätter en viss grad av skiljaktiga bedömningar, men fondförvaltningen skall ändå ske i anslutning till reglementet och under granskning av regeringen; i realiteten också av riksdagen. Enligt reglementet skall en löntagarfondstyrelse överlåta rösträtten för hälften av de aktier som löntagarfondstyrelsen innehar till de lokala fackliga organisationerna om dessa begär det. Det går inte att komma ifrån att ett sådant lokalt fackligt innehav av rösträtten är en form av korporativ självstyrelse. De fackliga organisationerna ansvarar inte för sina göranden och låtanden inför andra än sina självstyrande fackliga organisationer.

AP-fonden, parlamentarism och demokratin

Den genomgång som gjorts i det föregående tyder på att AP-fonden och dess styrelser är en del av statens tillgångar och en del i vårt parlamentariska statskick. Detta förhållande är resultatet av en successiv utveckling genom olika statsorgans – framför allt riksdagens genom de politiska partierna – handlande. Ställningen i riksdagen blir avgörande, inte bara för hur pensions- och fondsystemet skall vara utformat genom lagstiftningen, utan också för den sittande regeringens befattning med fondförvaltningen i enlighet med de arbetsuppgifter som reglementet ålägger regeringen. Riksdagen kan dock göra endast regeringen, inte fondstyrelserna, ansvarig för fondförvaltningen.

Hur kan då vårt parlamentariska statskick sägas bidra till fondstyrelsernas demokratiska förankring? Jo, alla delar av den svenska folkstyrelsen kommer till uttryck här. Det gäller offentlighetsprincipen, massmedias bevakning och opinionsbildning samt det parlamentariska statskicket med spänningar mellan regering och opposition. Partiernas och organisationernas motsatta strävanden förs på detta sätt ut till medborgarna, som ytterst har att med den allmänna och lika rösträtten avgöra den fortsatta utvecklingen.

3 Direkta val – några problemställningar

De aspekter som behandlas i detta avsnitt bygger huvudsakligen på antaganden om vilka konsekvenserna skulle bli om man inför ett system med direkta val till AP-fonden och dess styrelser.

Den omständigheten att riksdagen har accepterat att 9 kap. 8 § regeringsformen reglerar allmänna pensionsfonden visar att fonden är en del av statens tillgångar. Därmed kommer frågan om direkta val att handla om reglerna för hur statsverksamheten skall styras. Den nya regeringsformen gör anspråk på att ge en i princip fullständig reglering av det offentliga livets beslutsformer. 1 kap. 1 § regeringsformen anger grunderna för statskicket, och där heter det bland annat att "den offentliga makten utövas under lagarna". I 8 kap. 4 och 15 §§ regeringsformen nämns folkomröstningsinstitutet förutom de övriga politiska valen. Detta indikerar att alla offentliga valförrättningar i sina huvuddrag skall regleras i regeringsformen.

Om man skulle införa direkta val till AP-fonden borde, enligt utredarens mening, en grund för valförfarandet läggas genom en uttalad reglering av den saken i regeringsformen.

Valsystem – partiväsande

Utgångspunkten i direktiven är att valkretsarna till eventuella val av fondstyrelserna skall vara territoriella, och vidare att valsystemet skall vara baserat på "rimlig proportionalitet". Utredarens bedömning blir då att de politiska partierna skulle bli de dominerande huvudkonkurrenterna i valen.

Gemensam valdag eller ej – valdeltagande

Om man lägger eventuella val till fondstyrelserna på den gemensamma valdagen kommer fondstyrelsefrågorna att påverka samtliga val och debatter och kampanjer i samband med dem. Fondstyrelserna kommer att bli delar i de allmänna valen, och dessa kommer i sin tur att påverkas av fondstyrelsevalen.

Skulle fondstyrelseval i stället förläggas till en särskild valdag, men ändå utgå från proportionalitet, kan valen till fondstyrelserna komma att likna valen till kyrkofullmäktige. Sådana val utmärks av att de i stor utsträckning är partipolitiska och vidare av att valdeltagandet är mycket lågt. Det är svårt att spå vilket valdeltagande man skulle få vid direkta val till AP-fondens styrelser på särskild valdag. Utredaren gissar dock att valdeltagandet skulle vara lägre än 70 men högre än 20 procent. Valdeltagandet torde i stor utsträckning komma att påverkas av valrörelsernas innebörd. Med en valrörelse av allmänpolitisk karaktär torde valdeltagandet bli högt. Om valrörelsen å andra sidan i huvudsak begränsar sig till att gälla frågor som rymms inom APR kan valdeltagandet komma att hamna omkring 20 procent.

Valbarhet och rösträtt – "allmän och lika"

För närvarande finns det särskilda valbarhetskriterier till styrelserna i reglementet. Dessa kriterier kommer emellertid i ett helt annat läge vid direkta val, där kriterierna måste kunna tillämpas av valmyndigheter, valorganisationer och enskilda. På motsvarande sätt förhåller det sig med frågan om vilka som skall ha rösträtt vid direkta val. Utredaren anser därför att rösträtten vid eventuella direkta val till fondstyrelserna måste vara "allmän och lika". Ur detta synsätt följer också att valbarheten måste vara av samma karaktär, dvs. i princip "allmän och lika".

Om man inför direkta val till fondstyrelserna kommer det inte att vara möjligt att upprätthålla den reglerade representation för intresseorganisationerna som finns i dag. Valsedlarna kommer att göras upp av de politiska partierna och de nio fondstyrelserna kommer sannolikt att få en sammansättning som liknar våra övriga partipolitiskt sammansatta representativa församlingar.

Fondstyrelserna och statsmakten

Eventuella val till fondförvaltningen kommer att leda till att förhållandet mellan fondstyrelserna och riksdagen och regeringen ändrar karaktär. Man kan exempelvis inte tänka sig att regeringen skulle ha rätt att entlediga ledamöter i fondstyrelserna. Vidare kommer det säkert att göras gällande att samtliga styrelseledamöter – dvs. även de som i dag är regeringens "egna" företrädare – skall utses vid de direkta valen.

När det gäller de placerings- och avkastningskrav i reglementet som i dag är uppställda för fjärde–nionde fondstyrelserna, kan man tänka sig att fondorganen kommer att betrakta sig på samma sätt som kommuner och landsting. Valda ledamöter kan förklara sig vara beredda att vägra tillämpa reglementet bokstavligen med hänvisning till att de är valda på en bredare plattform än vad reglementet anger. Den direktvalda församling som väljs med hela nationen som grund kan komma att göra anspråk på att ha en ställning som om den vore en "riksdag" för AP-fonden och allt som hör till den.

Styrelser – fullmäktige

Om det skall införas direkta val till fondstyrelserna bör det enligt utredarens mening i så fall gälla val av fullmäktigeförsamlingar, som i sin tur har att utse styrelser. Ett nationellt baserat fondfullmäktige skulle kunna göras partiproportionellt som riksdagen, om detta fick 349 ledamöter. Regionala fullmäktigeförsamlingar skulle kunna göras lika stora som Stockholms läns landsting (149 ledamöter). Med en sådan tvåstegsdemokrati skulle man få en effektivitet i styrelsearbetet och en demokratisk kontroll av arbetet i fondstyrelserna som inte vore möjligt med ett system där man skulle välja direkt till styrelseuppdragen. En styrelse bör antingen själv eller genom ett arbetsutskott kunna arbeta enligt någorlunda samfälliga riktlinjer. Styrelsen behöver dock inte vara en total avspegling av sammansättningen i ett fullmäktige.

Slutsats

Kostnaderna för fondförvaltningen i 1985 års priser uppgår avrundat till 33 miljoner kronor. De ytterligare kostnader som skulle föranledas av ett direktvals-system beräknar utredaren till mellan 36 miljoner och 169 miljoner kronor per år, beroende på utformningen av ett sådant vals-system. Utredaren redovisar som sin huvudslutsats att dagens system med företrädare för intresseorganisationer i fondförvaltningen kommer att ersättas av partiväsendet, om det introduceras direkta val till AP-fondens styrelser. Vi skulle få ett system som i mångt och mycket skulle bli en kopia av vårt vanliga representativa statsskick. Det skulle skapas en ny politisk folkstyrelse mellan staten och den kommunala självstyrelsen. Däremot skulle man förlora det som fondstyrelserna kan sägas vara i dag: en form av mötesplats för arbetsmarknadens parter, vid sidan av de renodlade avtalsförhandlingarna.

4 Fondstyrelsernas demokratiska förankring

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 2

När det gäller fondstyrelsernas förankring finns det två huvudalternativ att välja emellan. Det ena är det nuvarande parlamentariska systemet, eventuellt modifierat i några avseenden. Det andra är ett direktvalsystem med antingen ett nationellt valt fondfullmäktige eller ett nationellt valt fondfullmäktige och fem regionalt valda fondfullmäktige. Beträffande direkta val och den demokratiska förankringen finner utredaren att fördelarna kommer att bestå i att det blir en ökad samhällsdiskussion, via fondfullmäktige och massmedia, om fondförvaltningen. Ett sådant system torde dock komma att medföra nackdelar i form av risker för ett lågt valdeltagande och för att partiväsendet kommer att ställa tjänstemanna- och arbetsgivareorganisationerna utanför förvaltningen av allmänna pensionsfonden. Enligt utredarens mening skulle man inte öka fondstyrelsernas demokratiska förankring med direkta val till fondfullmäktige och indirekta val till fondstyrelserna.

Vad avser parlamentarismen och den demokratiska förankringen av AP-fonden och dess styrelser finns vissa negativa inslag som en nationell parlamentarisk demokrati generellt förknippas med. Dit hör att väljare och valda ställs inför så många frågor att man får svårt att känna någon reell delaktighet. Dit hör också frågan om vad man skall göra när man är oense med det egna partiet i en enstaka men viktig fråga. Dessa problem är dock mindre påträngande i den typ av långvariga och tydliga konflikter som statlig aktieförvaltning innebär i dagens Sverige. I sådana omstridda frågor fungerar parlamentarismen, med bistånd av offentlighetsprincipen, effektivt. Regeringen kan utöva ett inflytande över fondförvaltningen och blir granskad för detta av oppositionen i riksdagen. I den offentliga debatten ställs medborgarna inför olika ståndpunkter, och valen grundas på relativt mycket och snabb information. En fördel med detta parlamentariska system är också att det blir möjligt för flera intresseorganisationer på arbetsmarknaden att engagera sina ledande i fondförvaltningen. I verkligheten föreligger redan en sådan demokratisk förankring av fondstyrelserna. Enligt utredarens mening bör följaktligen inte något system med direkta val till AP-fonden införas. Utredaren föreslår därför att det nuvarande systemet behålls men utvecklas på vissa punkter. Det gäller bland annat att stärka riksdagens befattning med regeringens ansvar för sin egen och fondstyrelsernas förvaltning av allmänna pensionsfonden.

5 Förslag

Utredaren föreslår att den granskning som riksdagen gör av fjärde fondstyrelsens årsberättelse utsträcks till att gälla samtliga fondstyrelser. Ordningen skall överensstämma med vad som gäller för de statliga företagen sedan 1981. Detta bör regleras i APR och genom en tilläggsbestämmelse i riksdagsordningen.

När det gäller den reglering som återfinns i 9 kap. 8 § regeringsformen föreslås inte någon förändring. Däremot bör enligt utredarens mening

departementsförordningen ändras, så att ansvaret för fondförvaltningen inom regeringen och regeringskansliet läggs på ett statsråd och ett departement, finansdepartementet.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 2

Lagförslag

A. Lag med reglemente för allmänna pensionsfonden (SFS 1983:1092, med senare beslutade ändringar)

Nuvarande lydelse

17 §

Första–tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelserns verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Föreslagen lydelse

17 §

Första–tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelserns verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Regeringen skall överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen senast den 1 maj samma år.

B. Riksdagsordningen

.....

Tilläggsbestämmelser

.....

3:11:2

Motion får avlämnas med anledning av skrivelse från regeringen

.....

2. med redovisning av allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelses verksamhet.

2. med redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet.

C. Departementsförordningen

(SFS 1982:1177, med senare beslutade ändringar)

4. Socialdepartementet

4.2 Lagstiftningsärenden

.....

socialavgifter, allmänna pensionsfonden med undantag av placering av fondmedel och återlån,

socialavgifter

4.3 Myndigheter m. fl.

styrelserna för allmänna pensionsfonden med undantag av löntagarfondstyrelserna,

Utgår

6. Finansdepartementet.

6.2 Lagstiftningsärenden

allmänna pensionsfonden i fråga om placering av fondmedel och återlån,

allmänna pensionsfonden,

6.3 Myndigheter m. fl.

löntagarfondstyrelserna i allmänna pensionsfonden

styrelserna för allmänna pensionsfonden,

Sammanställning av remissyttranden över rapporten (Ds Fi 1986:24) Allmänna pensionsfonden och demokratin

1 Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden avgivits av riksförsäkringsverket, riksrevisionsverket, kammarrätten i Sundsvall, AP-fonden första–tredje fondstyrelserna, AP-fonden fjärde fondstyrelsen, andra löntagarfondstyrelsen, tredje löntagarfondstyrelsen, fjärde löntagarfondstyrelsen, femte löntagarfondstyrelsen, Landsorganisationen i Sverige (LO), Tjänstemännens centralorganisation (TCO), Centralorganisationen SACO/SR, Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF), Svenska kommunförbundet, Landstingsförbundet, Småföretagens Riksorganisation (SHIO), Sveriges Köpmannaförbund, Sveriges industriförbund, Kooperativa förbundet (KF), samt Lantbrukarnas riksförbund (LRF). Vidare har yttranden avgivits av Ensamståendes intresseorganisation (EIO) och Sveriges pensionärsförbund (SPF).

Första löntagarfondstyrelsen, Folkstyrelsekommittén och Svenska kommunförbundet har var för sig förklarat att man avstår från att yttra sig över betänkandet. Riksskatteverket har inte inkommit med något yttrande.

2 Utredarens förslag att inte införa direkta val till löntagarfondstyrelserna

Samtliga remissinstanser som har uttalat sig i denna fråga har tillstyrkt eller lämnat utan erinran utredarens förslag att direktval till löntagarfondstyrelserna inte skall införas.

2.1 Kammarrätten i Sundsvall

Regelbundet återkommande allmänna val förekommer i vårt land endast i form av riksdagsval och val till kommunala beslutande församlingar. Med den form av politisk demokrati som råder i vårt land får det också ses som följdriktigt att endast de högsta beslutande församlingarna i stat och kommun utses genom direkta val. Däremot framstår det som främmande för de grundläggande tankegångarna i det konstitutionella systemet att organ som tillhör den offentliga – statliga och kommunala – förvaltningen utses genom sådana val. Redan av detta skäl finns det anledning att starkt ifrågasätta direktval till den form av offentlighetsrättsliga organ som fondstyrelserna får anses utgöra.

Även i andra hänseenden kan en ordning med val till fondstyrelserna starkt ifrågasättas. Med den utformning och förhållandevis ringa omfattning som löntagarfonderna har i dag kan dessa enligt kammarrättens mening inte sägas vara av sådant allmänt intresse att det finns skäl att utse

fondstyrelserna genom allmänna val. Det kan också framhållas att sådana val skulle medföra att ett av de grundläggande motiv som anförts för införande av dem – nämligen att stärka löntagarnas inflytande i företagen och näringslivet överhuvudtaget – inte skulle kunna vidmakthållas på samma sätt som för närvarande.

I den mån allmänna val avseende fonderna anses böra införas bör det – som framhålls i betänkandet – ske genom en särskild uttalad reglering av saken i RF. Detta gäller i all synnerhet som sådana val förutsätter att det tillämpas principer och rösträttsregler av samma slag som dem som gäller vid allmänna val.

2.2 Allmänna pensionsfonden, första, andra och tredje fondstyrelserna

Ett direktvalssystem skulle kunna leda till motsättningar och kompetenskonflikter och innebära en uppbyggnad av ett väl fungerande demokratiskt styr- och kontrollsystem. Fondstyrelserna finner att avgörande skäl talar mot införandet av direktval av styrelserna i ATP-systemet.

2.3 Andra löntagarfondstyrelsen

Ett definitivt ställningstagande till ett direktvalssystem bör ske först när löntagarfonderna nått sin fulla omfattning i början av 90-talet. Det är först då man kan bedöma fondernas relativa betydelse i ekonomin och man har då också längre erfarenhet av hur fonderna faktiskt fungerar i olika avseenden.

2.4 Femte löntagarfondstyrelsen

Förslaget i betänkandet är att ett definitivt ställningstagande till ett direktvalssystem bör ske först när löntagarfonderna nått sin fulla omfattning i början av 90-talet. Det är först då man kan bedöma fondernas relativa betydelse i ekonomin och man har då också längre erfarenhet av hur fonderna faktiskt fungerar i olika avseenden.

Nordfondens styrelse tillstyrker utredningsförslaget att i avvaktan på ett definitivt ställningstagande ej vidtaga några förändringar. Ett definitivt ställningstagande bör tas i början av 90-talet.

2.5 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Utöver den principiella inställningen som är att direkta val till kollektiv egendom oftast är att föredra, anser LO att det finns mer påtagliga skäl som talar för direktval. Ett skäl är t. ex. att medvetenheten om den ekonomiska basens betydelse för systemet skulle behöva stärkas liksom delaktigheten och det demokratiska ansvarsutkrävandet. Ett annat är det nuvarande systemets starka knytning till den fackliga rörelsen, framför allt LO.

Fundamentala demokratiska rättigheter får givetvis inte åsidosättas med hänvisning till praktiska svårigheter och kostnader. Det kan emellertid inte

heller bortses ifrån att direkta val är förenade med betydande praktiska svårigheter och relativt höga kostnader.

Fördelarna med ett direktval måste därför vägas mot nackdelarna. Förutom att de praktiska svårigheterna och kostnaderna måhända inte står i proportion till frågans betydelse föreligger, som utredaren framhåller, dessutom en rad andra komplikationer.

Även om det förutom den principiella ståndpunkten finns flera starka skäl som talar för direktval anser ändå LO att AP-fondernas nuvarande utformning och omfattning samt framför allt de praktiska svårigheterna talar emot. LO anser därför att direkta val till allmänna pensionsfonden inte bör införas.

2.6 Centralorganisationen SACO/SR

Enligt SACO/SR:s uppfattning är benämningen "löntagarfonder" missvisande, eftersom det inte handlar om fonder som förvaltas av löntagarorganisationer utan statlig fondförvaltning.

Den statliga aktieförvaltningen bör enligt centralorganisationens uppfattning vara professionell, dvs fondmedlen skall satsas där de långsiktigt ger högst avkastning och störst nytta. Med denna utgångspunkt vore det direkt felaktigt att införa en direkt politisk styrning av placeringspolitiken. SACO/SR hävdar därför att det saknas motiv till "direkta val" av fondstyrelserna.

Fondstyrelsernas sammansättning bör beslutas av regeringen utifrån kriteriet om effektiv fondförvaltning. SACO/SR har för egen del avstått från att föreslå ledamöter till löntagarfondstyrelserna.

2.7 Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF)

Svenska Arbetsgivareföreningen anser, att systemet med löntagarfonder är till skada för svenskt näringsliv och ekonomi och att löntagarfondssystemet därför bör avvecklas. I det perspektivet delar föreningen utredarens bedömning, att något system med direktval till löntagarfondernas styrelser inte bör tillskapas.

2.8 Småföretagens riksorganisation (SHIO)

Organisationen har i detta ärende samrått med Sveriges Industriförbund och ansluter sig helt till deras yttrande. Organisationen är bestämd motståndare till löntagarfonderna och anser att dessa bör avvecklas snarast möjligt. Organisationen anser liksom Industriförbundet att direkta val till styrelserna i AP-fonden inte skulle öka demokratin eller underlätta allmänhetens granskning utan endast leda till ökade samhällskostnader.

2.9 Sveriges Köpmannaförbund

Prop. 1987/88: 11

Bilaga 4

Sveriges Köpmannaförbund anser att löntagarfonderna skall avvecklas. Så länge fonderna består har förbundet ingen annan uppfattning än utredaren såvitt gäller frågan om allmänna direkta val.

2.10 Sveriges Industriförbund

Förbundets inställning till löntagarfonderna och sättet för deras införande är väl känd; löntagarfonderna bör avskaffas. Mot denna bakgrund delar förbundet utredarens uppfattning att direkta val till styrelserna i AP-fonden inte skulle öka demokratin eller underlätta allmänhetens granskning utan endast leda till ökade samhällskostnader.

2.11 Lantbrukarnas riksförbund (LRF)

Förbundet anser att den form av direktdemokrati som utredningen har som alternativ i alltför begränsad form innebär ett mervärde. Avgörande är därvid att fondförvaltningen inte kan utvecklas vid sidan av den sittande regeringens önskemål, om regeringen använder sina befogenheter. Riksdagen har å sin sida, trots vissa begränsningar, en självständig och latent inflytelserik uppgift när det gäller att granska den sittande regeringens ansvar för fondförvaltningen.

Därtill kommer att riksdagen genom lagstiftningen fastställer reglementen för pensionsfonden. Detta sker vanligtvis på förslag från regeringen.

Det föreligger alltså redan, sedan 1970-talet, en klar konstitutionell ansvarighetskedja av parlamentariskt slag för allmänna pensionsfonden och den har också utnyttjats av både regering och riksdag.

LRF vill vidare påtala de klara motsättningar och brist på politisk enighet som finns då det gäller syftet och behovet av fonderna 5–9 (löntagarfonderna) inom AP-systemet. LRF har tidigare bestämt avvisat systemet för löntagarfonder.

Vidare sker enligt LRF:s uppfattning, förvaltningen av fonderna 1–4 på ett effektivt sätt. LRF tror ej att effektiviteten i förvaltningen skulle förbättras genom direkta val.

Enligt svensk förvaltningspraxis har vissa intresseorganisationer beretts plats inom bl. a. fondförvaltningen. Intresseorganisationen får härmed ett visst inflytande över förvaltningen, vilket även bidrar till att öka engagemanget. Utredaren konstaterar också att "På plussidan sätter jag också att det är i detta parlamentariska ansvarssystem som det blir möjligt för flera intresseorganisationer på arbetsmarknaden att engagera sina ledande i fondförvaltningen". LRF ställer sig bakom detta synsätt.

3 Förslaget att den granskning som riksdagen gör av fjärde fondstyrelsens årsberättelse utsträcks till att gälla samtliga fondstyrelser

Samtliga de remissinstanser som har uttalat sig i denna fråga har tillstyrkt eller lämnat utredarens förslag utan erinran.

4 Utredarens förslag att ansvaret för fondförvaltningen inom regeringen och regeringskansliet läggs på ett statsråd och ett departement

Av remissinstanserna har riksrevisionsverket, LO, SHIO och Sveriges Industriförbund förklarat sig inte ha något att erinra mot förslaget. AP-fondens första–tredje fondstyrelser, fjärde fondstyrelsen samt LRF har tillstyrkt förslaget. SAF och TCO har anfört att det inte finns anledning att göra den ändring som utredningsmannen har föreslagit. Riksförsäkringsverket har uttalat, att om de frågor som gäller AP-fonden skall föras samman till ett departement, så bör det vara till socialdepartementet och inte till finansdepartementet.

4.1 Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF)

Svenska Arbetsgivareföreningen tillstyrker att ej blott fjärde utan också övriga fondstyrelsers verksamhetsberättelser tillställs riksdagen. Föreningen anser emellertid inte att detta erfordrar någon ändring i departementsförordningen så att frågor som gäller AP-fonden sammanförs under finansdepartementet.

4.2 Tjänstemännens centralorganisation (TCO)

TCO vill understryka att organisationen hittills inte funnit några olägenheter med att ansvaret varit delat mellan socialdepartementet och finansdepartementet. Det är dessutom ett värde i sig att det departement som har ansvaret för allmänna pensionsfondens slutprodukt, nämligen pensionerna, har ett ansvar för den myndighet som handhar förvaltningen av pensionskapitalet. TCO finner det därför inte angeläget att göra den av utredningsmannen föreslagna ändringen på denna punkt.

4.3 Riksförsäkringsverket

När det gäller ansvaret för fondförvaltningen vill verket framhålla att det primära syftet med den allmänna pensionsfonden är att den skall medverka till att trygga finansieringen av den allmänna tilläggs pensioneringen (ATP). AP-fonden är alltså en del av socialförsäkringssystemet.

Verket anser därför att om de frågor som gäller AP-fonden skall föras

samma till ett departement så bör det vara till socialdepartementet och inte till finansdepartementet. Socialdepartementet svarar nu för socialförsäkringen inklusive alla frågor som gäller AP-fonden utom placeringsfrågor, återlån och flertalet frågor som gäller löntagarfondstyrelserna. Att föra AP-fonden till finansdepartementet skulle innebära ett fjärmande av denna fråga från socialförsäkringen i övrigt.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 4

Allmänna pensionsfonden

Fjärde fondstyrelsen

Regeringen
Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, får härmed anhålla att regeringen måtte föreslå riksdagen följande ändringar i lagen med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1983: 1092 med senare beslutade ändringar).

1. Placeringen av likvida medel (39 §)

Det primära målet för fondens verksamhet – det långsiktiga avkastningsintresset – kräver bl. a. i tider av fallande aktiekurser att de likvida medlens andel av fondkapitalet ökas väsentligt. Reglementets uppräkningslista av tillåtna placeringsinstrument (placeringar hos riksbanken, annan bank eller postgirot, placeringar i statsskuldväxlar, skattkamarväxlar, bankcertifikat och företagscertifikat) synes därvid vara alltför snäv. Sedan den aktuella paragrafen formulerades har en fungerande och likvid obligationsmarknad vuxit fram. För en effektiv likviditetsförvaltning är det angeläget att fonden också kan göra kortfristiga placeringar i långfristiga instrument med hög likviditet, t. ex. stats-, Tele- och bostadsobligationer.

2. Ramen för innehav av utländska värdepapper (35 §)

Fonden har sedan 1984 haft rätt att placera ett belopp motsvarande 1 % av värdet av de medel som styrelsen förvaltar (= det bokförda fondkapitalet) i utländska värdepapper. Den utländska värdepappersportföljen utgör ett hjälpmedel i hanteringen av fondens "strategiska" placeringar i stora, internationellt inriktade svenska företag. Kontakterna med några stora, internationellt verksamma mäklarfirmor ger fonden bl. a. mycket värdefulla kompletterande informationer om bedömningen av de aktuella företagen och om dessas konkurrenter samt om marknadstendenser beträffande de svenska aktier som noteras och handlas utanför Sverige. I sin ansökan till regeringen 1983 föreslog fondstyrelsen en ram för utlandsplaceringar på 2 % av fondkapitalet. Sedan några års erfarenhet vunnits av denna verksamhet synes det ändamålsenligt att höja beloppsgränsen till 2 % av det bokförda fondkapitalet (dvs. drygt 100 mkr för 1987). Därigenom skulle kravet på hög relativ omsättning – som gör fonden till en intressant kund hos de utländska mäklarna – med åtföljande transaktionskostnader minskas. Ändringen får praktisk betydelse först sedan gällande valutarestriktioner i fråga om utländska portföljinvesteringar lindras eller slopas.

Beloppsgränsen har visat sig ha betydelse även för vissa investeringar i

onoterade utländska bolag, dvs. vad som skulle kunna beskrivas som direktinvesteringar. Sålunda har fonden i några fall erbjudits engagemang i utländska bolag, där syftet med bolagsbildningen varit att främja svenska företags export. Den snäva ramen för fondens utlandsinvesteringar har därvid omöjliggjort ett engagemang.

3. Definitionen av riskkapitalinstrument (35 §)

Sedan gällande reglemente skrevs har marknadsutvecklingen skapat nya placeringsinstrument, t. ex. aktieoptioner och optionsrätter. Eventuellt kommer också indexoptioner att införas på den svenska marknaden. Det är önskvärt att reglementet tar hänsyn till denna utveckling. Frågan om fondens rätt att utnyttja de nya placeringsinstrumenten har f. ö. aktualiserats av riksrevisionsverket.

4. Rätt att förvärva andelar i kommanditbolag (35 §)

Erfarenheten har visat att riskkapitalsatsningar ibland bör organiseras i annan form än aktiebolag, främst då kommanditbolag. Detta gäller framför allt utvecklings- och venture capitalbolag, där det för industriella partners är nödvändigt att satsningar på utveckling på samma sätt som motsvarande kostnader inom resp. bolag blir skattemässigt avdragsgilla. För att fonden skall kunna delta i sådana projekt har det hittills varit nödvändigt att konstruera aktiebolag utan annat syfte än att vara komplementär i kommanditbolag. Det synes därför rimligt att reglementet medger innehav av andelar i kommanditbolag.

5. Senaste datum för förvaltningsberättelse (16 §)

Fondstyrelsen skall enligt gällande reglemente före den 1 februari varje år avlämna förvaltningsberättelse. Med successivt ökande krav på innehåll och utförlighet i förvaltningsberättelsen har det blivit allt svårare att rent praktiskt färdigställa förvaltningsberättelsen och hålla bokslutssammanträde före januari månads utgång. Det föreslås därför att senaste datum för avlämnande av förvaltningsberättelsen ändras till den 15 februari.

Stockholm den 5 december 1986

ALLMÄNNA PENSIONSFONDEN
Fjärde fondstyrelsen

Sören Mannheimer

Sten Wikander

Sammanställning av remissyttranden över skrivelse den 5 december 1986 från Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, om ändringar i lagen (1983: 1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden (APR).

1 Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden över skrivelsen avgivits av bankinspektionen, riksförsäkringsverket, riksrevisionsverket, fullmäktige i Sveriges riksbank, Allmänna pensionsfonden första–tredje fondstyrelserna, första löntagarfondstyrelsen, andra löntagarfondstyrelsen, tredje löntagarfondstyrelsen, fjärde löntagarfondstyrelsen, femte löntagarfondstyrelsen, Statens Industriverk, Svenska Bankföreningen, PKbanken, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges Föreningsbankers Förbund, Styrelsen för Stockholms fondbörs, Svenska fondhandlareföreningen, Aktiefremjandet, Svenska OTC-föreningen, Företagareförbundet, Sveriges aktiesparares riksförbund, Småföretagens Riksorganisation, Sveriges Värdepappersfonders Förening, Svenska Handelskammarförbundet, Landsorganisationen i Sverige (LO), Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), Centralorganisationen SACO/SR och Svenska arbetsgivareföreningen (SAF).

PKbanken har anslutit sig till yttrandet från Svenska Bankföreningen. Företagareförbundet och SAF har förklarat att organisationerna avstår från att yttra sig över framställningen.

2 Remissyttrandena

2.1 Förslaget i allmänhet

Fullmäktige i Sveriges riksbank, Första löntagarfondstyrelsen, Statens Industriverk, Svenska Bankföreningen, PKbanken, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges Föreningsbankers Förbund, Svenska Fondhandlareföreningen, Småföretagens Riksorganisation, Svenska Handelskammarförbundet och Centralorganisationen SACO/SR har i sina remissyttranden endast förklarat att man tillstyrker förslagen eller lämnar dessa utan erinringar.

Svenska OTC-föreningen har ifrågasatt om inte Allmänna pensionsfonden skulle ha rätt att i större omfattning än för närvarande placera medel i sådana aktier som är noterade på OTC-listan. I övrigt har föreningen inte framfört några synpunkter på de framlagda förslagen.

Svenska Fondhandlareföreningen har påpekat att fonden alltjämt inte får äga bank- eller försäkringsaktier. Vidare noterar föreningen att fonden inte kan medges dispens från bestämmelsen att fonden endast får äga upp till tio procent av aktierna i ett enskilt bolag. Man framhåller att försäkringsbolagen, som har en rösträttsbegränsning till fem procent, kan medges

dispens vid exempelvis förvärv av hela förvaltningsbolag vars placerings-tillgångar avses bli en integrerad massa. Dessa båda inskränkningar innebär enligt föreningen att fonden alltjämt saknar möjlighet att agera fullt ut på den svenska aktiemarknaden.

Andra löntagarfondstyrelsen har – med hänvisning till den snabba utvecklingen på kapitalmarknaden – ifrågasatt om det är lämpligt att genom lagstiftning lösa frågor om i vilken utsträckning löntagarfonderna skall ha rätt att använda de nya placeringsinstrument som fortlöpande introduceras. Som ett alternativ till lagstiftning föreslår fondstyrelsen att det uppdras åt bankinspektionen att vid behov tolka hur reglementet skall tillämpas.

Riksrevisionsverket har i sitt yttrande anmärkt att verket inom ramen för sitt uppdrag att årligen avge utlåtande över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning redan har berört några av de frågor som fjärde fondstyrelsen aktualiserar i sin skrivelse. I sitt remissvar har verket vidare tagit upp ytterligare några frågor som enligt verkets bedömning kräver komplettering eller förändring i reglementet. Dessa synpunkter redovisas nedan i denna bilaga under avsnitten 2.7.1 och 2.7.2. Verket har vidare ifrågasatt om det är möjligt eller ens önskvärt att reglementet utformas på ett sådant sätt att det i detalj blir styrande för fondstyrelsernas handlande. Ett alternativ skulle kunna vara att reglementet ger uttryck för vilka typer av placeringsinstrument som kan tillåtas. En förändring av reglementet i sådan riktning skulle också underlättas om fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna ges likartade förutsättningar att agera på riskkapital- och penningmarknaden.

Även riksförsäkringsverket anser att såväl placeringsreglerna som reglerna om datum för avlämnande av förvaltningsberättelse bör samordnas med de regler som gäller för löntagarfonderna.

2.2 Placeringen av likvida medel

Samtliga de remissinstanser som har uttalat sig i denna del har tillstyrkt förslaget. Följande särskilda synpunkter har därvid framförts.

2.2.1 Bankinspektionen

I tider av snabba växlingar på riskkapitalmarknaden, vilket bl. a. tar sig uttryck i fallande och ryckiga aktiekurser, är det enligt inspektionens uppfattning särskilt angeläget att fonden får tillräckligt utrymme att under kortare perioder hålla fondmedel likvida. Detta är viktigt för att inte mindre lämpliga placeringar skall framtvingas och för att placeringarna inte skall medföra oönskade effekter på aktiekurserna eller bidra till andra störningar på marknaden. En god likviditet kan upprätthållas även genom kortare placeringar i långsiktiga instrument utan att principerna om långsiktighet och riskspridning åsidosätts. Därigenom förbättras också fondens möjligheter att under perioder med sämre eller negativ kursutveckling på aktiemarknaden hålla avkastningen uppe.

2.2.2 Riksrevisionsverket

På penningmarknaden har sedan APR:s tillkomst utvecklats nya placeringsoptioner. En marknad har uppstått för kortfristiga placeringar i långfristiga instrument med hög likviditet, t. ex. stats-, tele- och bostadsobligationer. Enligt RRV:s mening är det rimligt att anpassa tillämpningen av APR så att fondstyrelserna ges möjlighet att göra den typ av placeringar som fjärde fondstyrelsen föreslår. Detta innebär dock inte någon förändring i RRV:s syn på det grundläggande syftet med 39 § APR.

En trolig utveckling av penningmarknaden är att ytterligare placeringsoptioner tillkommer. Om APR skall betraktas så att bara i lagen omnämnda instrument skall anses tillåtna finns således risk för att reglementet behöver ändras ofta. Enligt RRV:s mening vore det därför en fördel att ge APR en mer generell utformning inom ramen för intentionerna bakom 39 §. En nackdel med en sådan utformning är emellertid att tveksamhet kan uppstå hurvida en placering skall anses som tillåten eller ej. En ändring av APR i nyss nämnd riktning aktualiserar därför enligt RRV behovet av en särskild nämnd som får till uppgift att bl. a. avgöra om tillkommande placeringsoptioner på penningmarknaden är förenliga med intentionerna bakom APR. Frågan om inrättandet av en särskild nämnd utvecklas mera nedan.

2.2.3 Tredje löntagarfondstyrelsen

Styrelsen anser att lagstiftningen bör ges en så vid ram att nuvarande placeringsoptioner på marknaden inrymmer samt att eventuella nya instrument av likartad karaktär automatiskt ingår. Det bör framhållas att finansmarknaden är under en stark expansion varför lagstiftningen bör ha rimlig flexibilitet.

2.2.4 Fjärde löntagarfondstyrelsen

Att placeringar skall kunna göras i samtliga de instrument som fyller kravet på likviditet är en nödvändig förutsättning för att optimalt resultat av kapitalförvaltningen skall nås.

Mellansvenska Löntagarfonden tillstyrker därför att placeringen av likvida medel även får göras i långfristiga instrument med hög likviditet som stats-, tele- och bostadsobligationer.

2.2.5 Sveriges Värdepappersfonders Förening

Föreningen delar Allmänna pensionsfondens, fjärde fondstyrelsens, uppfattning att fondens placeringsoptioner även borde tillåta kortsiktig placering av likvida medel i stats-, tele- och bostadsobligationer. Föreningen anser dessutom att ett sådant tillstånd ej bör vara tidsbundet utan av generell karaktär. I annat fall måste man i reglementet precisera vad som avses med kortfristiga placeringar.

2.2.6 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Aktiekursernas fluktuationer gör det nödvändigt för kapitalplacering i allmänhet att kunna variera sin likviditet. 4:e AP-fonden utgör i detta avseende inte något undantag. Väntas aktiekurserna falla kan det tidvis finnas skäl för fonden att väsentligt öka de likvida medlen. För såväl fonden som kapitalplacering i allmänhet är det i en sådan situation viktigt att största möjliga avkastning erhålls på de kortfristiga placeringarna.

Sedan nuvarande reglemente för allmänna pensionsfonden fastställdes har en höglikvid obligationsmarknad utvecklats. Reglementet tillåter emellertid inte att fonden gör placeringar på denna marknad. Denna restriktion sammanhänger med att den typen av placeringar inom allmänna pensionsfonden ska skötas av 1–3:e fonden och att 4:e AP-fondens uppgift däremot just är att placera i riskkapital.

Men 4:e AP-fonden har även att fylla ett långsiktigt avkastningskrav. Det är alltså nödvändigt med kontinuerliga avvägningar mellan kravet på ett aktivt agerande på aktiemarknaden och avkastningskravet. Även om det också fortsättningsvis är fondens huvuduppgift att agera på riskkapitalmarknaden är det således med tanke på avkastningskravet ändå nödvändigt att den ges stor frihet att välja olika typer av likvida placeringar.

2.2.7 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

Fjärde fondstyrelsen eftersträvar en ökad frihet vid förvaltningen av sina likvida tillgångar. Det är enligt TCO naturligt att den fjärde fonden får möjlighet att på bästa sätt förvalta dessa sina tillgångar på en kapitalmarknad som förändras med stor hastighet.

2.3 Ramen för innehav av utländska värdepapper

LO och TCO har avstyrkt förslaget. I övrigt har de remissinstanser som uttalat sig i frågan tillstyrkt framställningen. Riksrevisionsverket har – i enlighet med sin ovan redovisade grundsyn – framhållit att reglementet bör kunna ändras så att också löntagarfondstyrelserna omfattas av möjligheten att placera i utländska aktier. Sveriges Värdepappersfonders Förening har förklarat att föreningen i princip inte har något att invända mot förslaget. Föreningen förutsätter dock att en sådan ändring inte genomförs förrän gällande valutareglering lindrats vad gäller portföljinvesteringar. I övrigt har följande särskilda synpunkter framförts.

2.3.1 Bankinspektionen

Det förhållandet att fondens placeringar i första hand skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och selsättning bör enligt inspektionens mening inte lägga hinder i vägen för den föreslagna höjningen eftersom utrymmet för utländska placeringar alljämt kommer att vara mycket begränsat. En sådan utvidgning av fon-

dens investeringar bör på sikt också öka fondens möjligheter att upprätthålla de allmänna placeringskraven, inte minst kravet på riskspridning.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 6

2.3.2 Tredje löntagarfondstyrelsen

Då löntagarfondstyrelserna icke har rätt att placera medel i utländska värdepapper vill styrelsen endast anföra att erfarenhetsmässigt kontakten med internationellt verksamma mäklarfirmor är värdefull ur informations-synpunkt. Den information man erhåller är delvis beroende på den affärsvolym som vederbörande kontakt har.

2.3.3 Fjärde löntagarfondstyrelsen

När målet är att uppnå bästa resultat i en kapitalförvaltning har ställts, bör naturligtvis inga restriktioner på "inhemska" och "utländska" aktier göras. Ställning måste emellertid tas dels till hur stor en förvaltning av utländska värdepapper bör vara för att den skall kunna förvaltas professionellt, dels till om företag i Sverige skall ges en åtminstone teoretisk subventionerad kapitalkostnad genom att vissa institutioner tvingas begränsa sina engagemang till enbart svenska företag. Även om så är fallet kan naturligtvis syftet vara förenligt med att placering skall kunna ske i av svenska företag majoritetsägda utlandsregistrerade företag.

2.3.4 Aktiefrämjandet

Aktiemarknaden genomgår för närvarande en snabb internationalisering och en effektiv inhemsk kapitalförvaltning underlättas om man har möjlighet att komplettera med utländska aktier.

Förutom de analys- och informationsfördelar som fondstyrelsen anger blir det allt viktigare att tidigt kunna ta positioner i utländska företag som köps upp eller fusioneras med svenska företag eller som avser att introduceras på den svenska aktiemarknaden. Dessutom gör en allt större del av svenska företag nyemissioner på utländska aktiemarknader. Under den pågående liberaliseringen av den svenska valutaregleringen förstärks dessa behov ytterligare.

2.3.5 Landsorganisationen i Sverige (LO)

4:e AP-fondens främsta uppgift är att genom riskkapitalplaceringar främja utvecklingen av svenskt näringsliv och industri. Detta är särskilt angeläget mot bakgrund av att fonden förvaltar svenska medborgares sparade pensionsmedel vars intresse inte, i varje fall inte primärt, är att främja utländskt näringsliv. Även om det genom utländska placeringar skulle gå att uppnå en högre avkastning än genom svenska, är detta således inte förenligt med fondens uppgift.

Det har ändå, bl. a. av skäl som nu fonden anger för att ytterligare utöka möjligheterna till innehav av utländska värdepapper, ansetts nödvändigt att i mindre utsträckning tillåta utländska placeringar. LO finner dock inte

styrelsens skäl för att i detta avseende utöka placeringsmöjligheterna särskilt tungt vägande.

Även om alla kostnadsposter naturligtvis måste beaktas synes den eventuella minskningen av courtagekostnader som kan uppnås i sammanhanget vara marginell. När det vidare gäller investeringar som syftar till att främja svensk export uppnås enligt LO det bästa resultatet genom placeringar i svensk exportindustri, t. ex. vid nyemissioner, som föranleds av ökade utlandsetableringar.

2.3.6 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

TCO vill inte nu förändra fjärde fondstyrelsens möjligheter att göra placeringar av portföljkaraktär i utlandet. Det är enligt TCO:s uppfattning bättre om fondens reglemente på denna punkt ändras först om och när motsvarande förändring sker av valutaregleringen.

2.4 Definitionen av riskkapitalinstrument

Nästan samtliga remissinstanser har tillstyrkt att reglementet skall ta hänsyn till att marknadsutvecklingen har skapat nya placeringsinstrument, t. ex. aktieoptioner, optionsrätter och indexoptioner. Riksrevisionsverket föreslår att det skall inrättas en särskild nämnd med uppgift att vid behov avgöra om ett tänkt eller fullföljt agerande från fondernas sida är förenligt med APR (se vidare avsnitt 2.7.2 i denna bilaga). Andra löntagarfondstyrelsen föreslår, som nämnts i bilagans avsnitt 2.1, att en från löntagarfondstyrelserna fristående myndighet ges i uppdrag att vid behov tolka hur reglementet skall tillämpas. I övrigt har följande särskilda synpunkter framförts.

2.4.1 Bankinspektionen

Nya marknadsinstrument har introducerats under senare tid och tillkomsten av ytterligare nya instrument och varianter av sådana kommer sannolikt att prägla marknaden allt framgent. Inspektionen anser att fonden på sikt bör ha möjlighet att operera inom och utnyttja i princip alla de instrument som marknaden ställer till förfogande. När det gäller olika former av optioner är det emellertid tillrådligt att avvakta resultatet av den nu pågående optionsutredningen innan riskkapital från fjärde AP-fonden tillförs denna nya marknad vars organisation och förutsättningar ännu i stor utsträckning är oreglerade.

2.4.2 Riksrevisionsverket

Nya typer av riskkapitalinstrument har utvecklats efter APR:s tillkomst. Förmodligen kommer utvecklingen att fortsätta de närmaste åren. Enligt 34 § APR skall fondstyrelsernas placeringar syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Härtill kommer kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning. Detta

gör att de i fjärde fondstyrelsens skrivelse nämnda instrumenten måste behandlas vart och ett för sig.

Enligt RRV:s mening torde handel med standardiserade köpoptioner teoretiskt kunna bedrivas utan att avkall ges på intentionerna i 34 § APR. Här finns dock en skillnad mellan att ställa ut köpoptioner resp. att köpa köpoptioner. I det förra fallet kan handeln utformas så att kraven på såväl lönsamhet som långsiktighet uppnås. Utställande av köpoptioner bör således enligt RRV:s mening kunna tillåtas. Vad gäller köp av köpoptioner är kravet på långsiktighet inte lika enkelt att uppfylla. Viss tveksamhet från RRV:s sida finns således huruvida placering i form av köp av köpoptioner är förenligt med APR.

Handel med s. k. indexoptioner synes, enligt RRV:s uppfattning, avlägsna sig från syftet med fonderna att bl. a. gagna svensk produktion och sysselsättning. Genom att handeln sker utan anknytning till en specifik aktie blir marknaden inte kapitalbildande vare sig för det enskilda företaget eller för svenskt näringsliv. Det spekulativa inslaget kan också bli mer framträdande sett i förhållande till den företagsorienterade analys som normalt är grunden för ett placeringsbeslut.

Ränteoptioner är enligt RRV:s mening närmast att betrakta som ett penningmarknadsinstrument då "underliggande" värdepapper utgörs av obligationer etc. Bl. a. på grund av de höga risker som kan föreligga vid placering i ränteoptioner är RRV tveksamt till att fonderna gör sådana penningmarknadsplaceringar. Gemensamt för de placeringsalternativ som diskuteras ovan är att erfarenheten av dessa i Sverige ännu så länge är begränsad. Samtliga torde emellertid kunna användas i långsiktigt eller riskbegränsande syfte. Möjlighet finns dock också att de används på ett sådant sätt att de blir tveksamma placeringar med utgångspunkt i gällande intentioner.

Det kan konstateras att flertalet fondstyrelser ställt ut köpoptioner och att detta kan göras inom ramen för APR:s intentioner. Frågan om ytterligare utvidgning av placeringsmöjligheterna på riskkapitalmarknaden bör emellertid enligt RRV:s mening anstå tills mer erfarenhet vunnits av dem.

Även på riskkapitalmarknaden är en fortsatt utveckling av nya instrument trolig. Således finns skäl att även på denna punkt överväga möjligheten att utforma APR som en riktningangivelse snarare än en detaljreglering av vilka placeringar som skall vara tillåtna. Eventuella oklarheter som därvid kan uppkomma vid tolkning av APR bör hänskjutas till den tidigare aktualiserade nämnden. Den bör således ha till uppgift att utvärdera och med utgångspunkt i intentionerna i APR pröva vilka riskkapitalinstrument som skall tillåtas.

2.4.3 Tredje löntagarfondstyrelsen

Styrelsen har i denna fråga i stort sett samma synpunkter som under punkten 2.2.3. Det är dock tillrådligt att begränsningarna vad det gäller riskkapitalinstrument är striktare än vad det gäller penningmarknadsinstrument, då riskmarginalen för vissa av de instrument som finns i dag på riskkapitalmarknaden är väsentligt större.

2.4.4 Fjärde löntagarfondstyrelsen

Alternativet till att sälja större delar av aktieportföljen i en nedåtgående marknad med åtföljande courtage och stämpelskattekostnader är att utfärda köpoptioner eller köpa säljoptioner med väsentligt lägre omkostnader och förmodligen med mindre störningar på marknaden. Därigenom kan kursfallens inverkan på portföljvärdet minskas.

Mellansvenska Löntagarfonden förordar att aktieoptioner och optionsrätter uttryckligen anges som placeringsformer för Allmänna Pensionsfondens medel.

Vad gäller indexoptioner har vi inget att invända emot att dessa tillåts som verktyg i kapitalförvaltningen.

2.4.5 Femte löntagarfondstyrelsen

Alternativet till att sälja stora delar av aktieportföljen i en nedåtgående marknad med åtföljande kostnader är att utfärda köpoptioner eller köpa säljoptioner med lägre omkostnader och förmodligen med mindre störningar på marknaden. Därigenom kan kursfallens inverkan på portföljvärdet minskas.

Nordfonden förordar att aktieoptioner och optionsrätter uttryckligen anges som placeringsformer för Allmänna Pensionsfondens medel.

2.4.6 Aktiefrämjandet

Aktieoptioner har nu blivit ett etablerat placeringsinstrument, som för större institutionella aktieägare främst verkar riskspridande. En aktieförvaltare som inte har tillgång till optionsinstrumenten hamnar i någon mån i otakt och underläge gentemot den övriga aktiemarknaden. När nuvarande placeringsreglemente fastställdes existerade inte optionsmarknaden. För närvarande anpassas undan för undan aktie- och aktieskattelagstiftningen till att även omfatta optioner, vilket gör fjärde AP-fondens förslag logiskt.

2.4.7 Sveriges Värdepappersfonders Förening

Föreningen hävdar att fjärde fondstyrelsen, som är en av de största aktörerna på riskkapitalmarknaden, måste beredas den legala möjligheten att använda sig av alla de instrument som finns på marknaden. Alla aktörer måste ha samma möjlighet att arbeta professionellt. När denna legala möjlighet öppnats tillkommer det självklart styrelsen för fjärde fondstyrelsen att fatta beslut om i vilken utsträckning dessa möjligheter skall utnyttjas. Föreningen understryker gärna fjärde fondstyrelsens uppfattning, eftersom föreningens egna medlemmar befinner sig i samma belägenhet att lagstiftningen inte ännu hunnit i kapp den mycket snabba och innovativa utvecklingen på penningmarknadsområdet.

2.4.8 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Enligt LO:s uppfattning måste samtliga placerare på riskkapitalmarknaden tillåtas arbeta med de instrument och de bolagsformer som finns tillgängliga på denna marknad. Denna ståndpunkt innebär dock inte något ställningstagande till instrumenten eller bolagsformerna som sådana, utan endast att samma villkor måste gälla för riskkapitalplacerare. LO tillstyrker således framställningen i denna del.

2.4.9 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

TCO anser att alla aktörer på aktiemarknaden bör ha i stort sett samma placeringsmöjligheter. TCO anser därför att även fjärde fondstyrelsen bör få möjlighet att arbeta med aktieoptioner och liknande nya kapitalmarknadsinstrument. Frågan om vilka instrument som bör accepteras på kapitalmarknaden får diskuteras och regleras i annan ordning.

2.5 Rätt att förvärva andelar i kommanditbolag

Samtliga de remissinstanser som har uttalat sig i detta hänseende har tillstyrkt framställningen. Särskilda synpunkter har framförts enligt följande.

2.5.1 Bankinspektionen

Mot bakgrund av den utveckling som skett på corporatefinance-området under senare år finns det enligt inspektionens uppfattning skäl att utvidga fondens placeringsmöjligheter till att omfatta även t. ex. andelar i kommanditbolag.

Inspektionen vill dock framhålla att den typ av riskkapitalsatsningar som det här är fråga om och som ofta är inriktade på olika former av projektfinansiering, många gånger har en annan riskprofil och därför innebär ännu större ekonomiska risker än de som normalt förutsätts föreligga vid fondens investeringar. Inspektionen förutsätter därför att sådana placeringsmöjligheter kommer att användas med försiktighet.

2.5.2 Riksrevisionsverket

RRV har ingenting att erinra mot att fondstyrelserna medges vara kommanditdelägare, dock skall de inte vara obegränsat ansvariga (komplementär) för bolagets förpliktelser.

2.5.3 Fjärde löntagarfondstyrelsen

Aktiebolagsformen eller kommanditbolagsformen utgör två normala alternativ för finansieringen av eget kapital. Att reglerna för Allmänna Pensionsfondens placeringar skall påverka valet av vilken finansieringsform

företagen väljer synes inte rationellt. Förmodligen har andelar i kommanditbolag vid lagens tillkomst utelämnats på grund av förbiseende.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 6

2.5.4 Sveriges Värdepappersfonders Förening

Föreningen inser inte nödvändigheten av att tvinga fjärde fondstyrelsen till onödigt byråkratiskt krångel att via aktiebolagets form delta i speciella riskkapitalsatsningar. Vi anser därför att reglementet bör ändras så att dylika investeringar kan ske på ett praktiskt och ändamålsenligt sätt, gärna då i form av andelar i kommanditbolag.

2.6 Senaste datum för förvaltningsberättelse

Samtliga remissinstanser som har uttalat sig i frågan har tillstyrkt förslaget. Riksförsäkringsverket har, som nämnts ovan, framhållit att det är lämpligt med en samordning med de regler som gäller för löntagarfonderna. Vidare måste, enligt verkens bedömning, den föreslagna ändringen få till följd att datum för riksförsäkringsverkets och riksrevisionsverkets utlåtanden enligt 42 § APR flyttas fram med en månad. Allmänna pensionsfondens första–tredje fondstyrelser har anfört att ändringen förutsätts gälla även beträffande dessa fondstyrelser. Riksrevisionsverket anser i sitt yttrande att verket i konsckvens med förslaget bör medges att lämna sitt yttrande till regeringen före den 15 april året efter räkenskapsåret. Tredje löntagarfondstyrelsen anser att det i och för sig är möjligt att lämna ett bokslut vid den tidpunkt som nu är angiven i APR. Enligt styrelsen är det däremot svårt att inom så kort tidrymd också göra erforderliga analyser och att i samband därmed avge en förvaltningsberättelse som är mera fyllig i sina kommentarer. Fjärde och femte löntagarfondstyrelserna anser att tidpunkten bör förskjutas ytterligare, så att förvaltningsberättelsen skall vara avlämnad senast den 28 februari. Som skäl härför åberopas dels den arbetsbelastning som råder för det fåtal personer som arbetar vid fondkanslierna, dels de praktiska svårigheter som föreligger att erhålla depåförteckningar och annat arbetsmaterial i tid från styrelsernas affärskontakter.

2.7 Övriga frågor

2.7.1 Real redovisning

Riksrevisionsverket har föreslagit att 16 § APR skall kompletteras med en bestämmelse om att fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltningsberättelser också skall innehålla resultat- och balansräkningar efter reala principer. Verket har därvid anfört följande.

Fondstyrelserna skall enligt 16 § APR upprätta sina årsredovisningar i nominella termer med tillgångarna värderade till anskaffningskostnad.

I prop. 1983/84:50 framhålls att i förvaltningsberättelserna bör förutom en marknadsvärdering av tillgångarna också redovisas en reall beräknad utdelningstillväxt. Vidare bör lämnas de uppgifter i övrigt som kan tjäna till ledning vid bedömning av det ekonomiska resultatet, sett i förhållande till

det reala och långsiktiga avkastningskrav som fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna skall uppfylla. I propositionen framhålls också att redovisning av tillgångarna till anskaffningsvärde är en redovisningsform som är mindre väl anpassad till avkastningskravet.

Fjärde fondstyrelsen har i årsredovisningarna fr. o. m. 1983 redovisat en resultat- och balansräkning efter reala principer. RRV har i 1985 och 1986 års utlåtanden anfört skäl för att löntagarfondstyrelserna bör upprätta en real redovisning.

Löntagarfondstyrelserna har i olika utsträckning infört en real redovisning. Ett fullföljande härav underlättar enligt RRV:s mening bedömningen av löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning samt hur det långsiktiga avkastningskravet tillgodoses.

2.7.2 Inrättande av en särskild nämnd

Som anförts tidigare (se bilagans avsnitt 2.4) har riksrevisionsverket föreslagit att det skall inrättas en särskild nämnd med uppgift att vid behov avgöra om ett tänkt eller fullföljt agerande från fondernas sida är förenligt med APR. Verket har härvid utvecklat sitt förslag enligt följande.

RRV har inom ramen för sitt utvärderingsuppdrag vid ett flertal tillfällen noterat att fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna samt resp. revisorer i vissa frågor tolkar APR olika. Detta gäller såväl placeringsmöjligheter som innebörden av t. ex. långsiktighet, likvidhållning etc.

Enligt RRV:s uppfattning är APR utformat så att det alltid kommer att finnas olika uppfattningar huruvida fondstyrelsernas agerande är förenligt med gällande reglemente. För att fondstyrelserna skall ha samma förutsättningar för sitt agerande är det viktigt att eventuella oklarheter i fondstyrelsernas möjligheter att agera undanröjs.

APR anger ingenting om regeringens roll i dessa sammanhang. Regeringens linje har hittills i huvudsak inneburit att den inte löpande skall ge direktiv till fondstyrelserna, utan mera övergripande ta ställning till fondernas förvaltning och deras styrelse i samband med att verksamhetsberättelsen lämnas. Således har regeringen i huvudsak avstått från att kommentera enskilda placeringar eller händelser i fondstyrelsernas förvaltning.

För övriga aktörer på riskkapital- och penningmarknaden av fondernas storlek finns tillsynsinstanser, (bankinspektionen, försäkringsinspektionen m. fl.) som löpande har att pröva olika affärshändelser. Härutöver finns den så kallade aktiemarknadsnämnden för avgöranden i framför allt etiska frågor. Beträffande fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas verksamhet saknas emellertid sådana organ. Flera fondstyrelser har uttryckt behov av klargöranden huruvida fondernas intentioner i vissa fall ligger inom ramen för APR. Det är även RRV:s erfarenhet att behovet av klargöranden är stort. Behovet torde dessutom öka för den händelse att APR inriktas mot att på vissa punkter ange riktningen för fondernas verksamhet i stället för att vara detaljreglerande. RRV föreslår således att det inrättas en nämnd med uppgift att på begäran av fondstyrelse, fondrevisor eller utvärderande organ ta ställning till om visst agerande är förenligt med intentionerna bakom APR.

Nämndens arbetsområde bör avgränsas till frågor av principiell natur och inte inbegripa de affärsmässiga aspekterna i fondstyrelsernas agerande. Nämnden bör sammankallas vid behov och förutsätts kunna agera snabbt och med iakttagande av nödvändig sekretess. Den föreslagna nämnden kan vidare bestå av 3–5 ledamöter med sakkunskap som är relevant för fondernas verksamhet.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 6

ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

Första, andra och tredje
fondstyrelserna

Till Finansdepartementet

Förslag till ändringar i Allmänna pensionsfondens placeringsreglemente

Inledning

Fondbildningen i ATP-systemet tillkom med det samhällsekonomiska motivet att hålla upp eller öka sparandet i den svenska ekonomin. Införandet av allmän tilläggspension medförde en minskning av sparandet i de premiereservsystem som var under utveckling. Samtidigt ökade kraven på sparande och investeringar för att ge underlag för stigande pensionsutbetalningar i framtiden. Det var allmänna samhällsekonomiska motiv som bestämde fondbildningen inom ATP-systemet och någon koppling mellan fondbildningen och pensionsutbetalningar fanns inte. Fondavkastningen förutsattes betala pensioner endast vid tillfälliga underskott i avgiftsfinansieringen.

Fondens placeringsverksamhet hade fram till de senaste åren karaktären av en traditionell sektorinriktad nettokreditgivning. Under senare år har en radikal förändring i fondens funktioner inträtt. Med början 1982 har en stigande del av pensionsutbetalningarna finansierats av fondavkastningen – 1986 med 9,3 miljarder kr. eller 20 % av pensionerna. Utan fondavkastningens bidrag skulle ATP-avgiften 1986 behövt vara drygt 12 % mot gällande 10 % för att täcka pensionsutbetalningarna. Denna utveckling mot växande anspråk på fondavkastningen kommer att fortsätta om inte tillväxtförutsättningarna kraftigt förbättras för svensk ekonomi och därmed ATP-systemets avgiftsunderlag.

Avkastningen har fått en centralare roll i placeringsverksamheten också genom den omvandling av kreditmarknadens omslutning och struktur som ägt rum under senare år. Från en sektorinriktad nettokreditgivning har fondens placeringsverksamhet utvecklats till en förmögenhetsförvaltning baserad på överväganden om risk och förväntad avkastning för skilda tillgångsslag. De begränsningar som fondens reglemente i nu gällande utformning lägger på möjligheterna att nå en högre avkastning – begränsningar som inte drabbar försäkringssektorn i övrigt – framstår i den nya situation som ATP-systemet befinner sig i, som omotiverade och angelägna att avlägsna. En ökad avkastning reducerar behovet av framtida avgiftshöjningar. Fondstyrelserna vill därför aktualisera möjlighet för fonden att lämna *direkta lån* till privata bolag och ekonomiska föreningar samt göra *placeringar* i fast egendom. I båda fallen gäller det placeringar som är tillgängliga för försäkringsbolagen.

Beträffande möjligheten att i större utsträckning lämna lån har fondstyrelserna tidigare upptagit denna fråga i en framställning oktober 1983. Den

hänsköts då av regeringen till kreditmarknadskommittén. Med hänsyn till att utvecklingen ökat angelägenheten i fondens framställning återkommer fonden med en förnyad hemställan för att möjliggöra ett snart beslut i denna fråga. Fondens möjlighet till investering i fastigheter har ej behandlats sedan ställning togs till placeringsreglementet 1959.

AP-fondens direktlånegivning

En omläggning av penningpolitiken i marknadskonform riktning har ägt rum under 70-talet och radikalt förändrat verksamhetsbetingelserna för kreditinstituten. Denna process bekräftades av borttagandet i slutet av 1986 av bankernas och försäkringssektorns särskilda placeringsplikter, varigenom en närmast total avveckling av den tidigare sektorinriktade penningpolitiken kommit till stånd.

För näringslivet har utvecklingen under senare år inneburit genomgripande förändringar i dess finansiering. Företagen har redovisat en stigande likviditet på grund av en kombination av vinstökningar och dämpade investeringar. Den traditionella efterfrågan på främmande kapital via obligationsmarknaden har påtagligt stagnerat. Obligationernas nuvarande karaktär av mycket standardiserade, medelfristiga marknadspapper har passat väl in i exempelvis bostadsmarknadens digra, löpande kapitalanskaffningsprogram, men har å andra sidan minskat instrumentens attraktivitet för industriföretagen. Dessa är var för sig i förhållande till marknaden små låntagare och möter därför ganska höga avkastningskrav.

AP-fondens placeringar i industri- och kraftverksobligationer har de senaste åren (1984–86) varit oförändrade eller sjunkande medan placeringarna totalt ökat med närmare 30%. Företagens återlån av ATP-avgifter (och fondens motsvarande refinansiering) har samtidigt minskat från 12 till 14 mdkr. Genom att direktlånegivningen hittills begränsats till att omfatta mellanhandsinstitut och offentliga låntagare har fondens samlade näringslivsplaceringar minskat med 6 mdkr. under perioden 1984–86. Förutsättningarna för försäkringsbolagen har varit något annorlunda, bl. a. deras direktlånegivning till icke-finansiella företag ökat med omkring 4 mdkr under treårsperioden.

Kraven från företagen på flexibla finansieringslösningar med individuella anpassningar av räntevillkor och amorteringsprofiler, tillgodoses i allt större omfattning genom just specialkonstruerade, direkta krediter mellan en eller flera långivare och den slutliga låntagaren. För den icke projektanknutna finansieringen spelar de kortfristiga företagscertifikaten numera en stor roll. Dessa erbjuder låntagaren en god flexibilitet inom ramen för de olika låneprogrammen bl. a. beträffande hur stora belopp som emitteras, till vilka löptider och när emissionerna sker.

I en långsiktig utveckling mot bättre samhällsekonomisk balans kommer framför allt upplåning för staten men troligen också bostadssektorns kredit efterfrågan att tappa terräng. Dynamiken på kreditmarknaden skulle då komma att centreras kring företagets finansiering. Den behövliga tillväxten förutsätter en breddad investeringsbas för näringslivet. Härför krävs

ökad externfinansiering. Även om likviditeten i företagen f. n. är hög, kan man räkna med ett successivt ökande upplåningsbehov speciellt för de mest expanderande företagen. I alla händelser borde bruttoflödet av utbudna lån växa successivt i denna sektor. På längre sikt är det därför sannolikt att andra än AP-fondens traditionella placeringsområden kommer att alltmer dominera kreditmarknaden. Sannolikt kommer också innovationerna att fortsätta vad beträffar kreditinstrumentens utformning i riktning mot en alltmer ökad anpassning till både låntagarnas och långgivarnas önskemål.

En utgångspunkt för fondstyrelsernas framställan från hösten 1983 var att AP-fonden borde ges samma möjligheter att bevilja *direktlån* som försäkringsbolagen nu har. Innebörden av fondstyrelsernas förslag var då – och är fortfarande – att direktlån avses lämnas till företag som har obligationsmarknaden som alternativ, dvs. i allt väsentligt stora företag med långsiktiga, betydande kapitalbehov där kraven på flexibla villkor inte fullt kan tillgodoses på obligationsmarknaden. Lånen blir därmed normalt av *betydande storlek* och antalet kommer av praktiska skäl att vara begränsat.

Den här föreslagna kreditgivningen innebär i och för sig att ökade risker uppstår för AP-fonden. I hittillsvarande kreditgivning till privat sektor har fondens risker i stort sett eliminerats genom ett förmedlande institut eller genom den grad av trygghet som följer av att investeringarna avser likvida marknadspapper, emitterade av banker eller kommissionärer. Risken i den här aktuella, *direkta* kreditgivningen elimineras inte av "betryggande säkerheter" utan kreditgivningen måste i sista hand baseras på ingående kännedom om företaget, dess framtidsutsikter och på förtroende för dess ledning. Försäkringsinstitutionerna löser säkerhetsfrågan genom att i stor utsträckning kräva bankgaranti för krediter till *industriföretag*, en möjlighet som naturligtvis är öppen också för AP-fonden. En utvidgning av AP-fondens kreditgivning förutsätter dock att fonden förfogar över expertis för kreditbedömning och kredituppföljning. Detta kan ske i egen regi eller genom samarbete med andra aktörer på marknaden. Behovet understrykes bl. a. av att kravet på särskilt ställd säkerhet inte alltid kan upprätthållas beroende på att ifrågakommande företag har s. k. negativ klausul i fråga om upptagna obligationslån eller andra krediter.

Villkoren för AP-fondens direkta kreditgivning gentemot stat och kommun utformas i dag på ett marknadsmässigt sätt i konkurrens med bl. a. kommunlåneinstitutet och bankerna. Räntesättningen utgår genomgående från *de alternativa placeringsmöjligheter* som fonden har på marknaden, med hänsyn bl. a. till låntagarnas ställning och graden av likviditet i olika instrument. Gällande direktlånevillkor offentliggörs genom annonser i dagspressen. Förfaringssättet kommer inte att ändras om fonden bereds tillfälle att utvidga lånegivningen till den privata sektorn.

Det har i diskussionen kring fondens placeringspolitik uttalats farhågor för att fonden skulle kunna komma att tillämpa en lägre ränta än som är marknadsmässigt betingad. Om fonden misstänks för en sådan politik, kan den teoretiskt bedrivas också inom ramen för nu gällande reglemente, t. ex. vid reverslånegivning till mellanhandsinstitutet. AP-fonden står

emellertid inför ett skärpt krav att maximera sin avkastning. Att fonden då skulle bedriva en direktlånegivning med lägre avkastning än på alternativa placeringar kan på mycket goda grunder uteslutas.

Utvidgningen av fondens placeringsmöjligheter kommer givetvis att förstärka konkurrensen på marknaden, då främst för bankernas och försäkringsbolagens vidkommande, i viss utsträckning även för mellanhandsinstitut som stadshypoteksinstitutionen och Investeringsbanken. De begränsningar som gäller för direktlåneförslaget, bl. a. beträffande tänkta låntagare och säkerheter, är väsentliga för bedömningar av förslagets konsekvenser för andra kreditförmedlare liksom för låntagarna. Även om förslaget innebär en viss principiell förändring i AP-fondens kreditgivning kommer den inte att ha den omfattningen att några strukturella återverkningar i egentlig mening för kreditmarknaden i övrigt skulle vara att vänta. Det blir fråga om ett begränsat antal lån och ett begränsat antal låntagare. De resurser inom fonden som krävs för kreditbedömningen, säkerhetsprovning och bevakning av företagets utveckling, är inte av den omfattningen att de innebär någon dubbling av den i kreditinstituten existerande specialistorganisationen. Kraven på AP-fonden skiljer sig i detta avseende inte från kraven på försäkringsbolagen.

Vid införandet av ett nytt placeringsobjekt, som inte är ett marknads-papper och som ligger i en annan riskklass än övriga placeringar, kan det vara skäl att överväga att maximera den andel av fondens tillgångar som får placeras i denna tillgång. Denna andel föreslås fastställas till 5% av det sammanlagda värdet av de tillgångar styrelsen förvaltar i form av obligations- och förlagslån eller andra skuldförbindelser.

Investeringar i fast egendom

I direkt jämförelse med försäkringsbolagen framstår *avsaknaden av fastigheter* i AP-fondens portfölj som det kanske mest anmärkningsvärda. Att fastigheter inte hittills ingått i AP-fondens placeringar har historiska skäl. Fondmedlen har styrts till ett antal sektorer med långsiktiga, kapitalkrävande investeringsbehov. I stor utsträckning kom fondmedlen att slussas till bostadsbyggandet för att säkerställa ett ambitiöst reformprogram, där svårigheter uppstått att få fram adekvat finansiering.

Den sektorinriktade penningpolitiken är nu avvecklad. Samtidigt har avkastningskravet på AP-fonden förstärkts, sedan en växande del av pensionerna finansieras med fondens avkastning. Mot denna bakgrund är det motiverat att nu aktualisera frågan om fastigheter som placeringstillgångar för AP-fonden. I ett långsiktig perspektiv erbjuder fastighetsmarknaden utomordentligt intressanta placeringsalternativ ur risk- och avkastnings-synpunkt.

Fastighetsförvaltningen förknippas normalt med relativt höga drifts- och underhållskostnader samt en jämförelsevis låg direktavkastning. Med utgångspunkt från försäkringsbolagens redovisningar kan man dock konstatera att *värdetillväxten över tiden* innebär att placeringsformen i allmänhet garanterar en gynnsam total avkastning (värdeförändringen följer inflationen). Förutsättningar finns att få ett utbyte i form av total avkastning på

lång sikt som sammantaget är större än den riskökning som definitionsmässigt alltid följer med en mycket långsiktig investering.

Fastigheter utgjorde 1985 13,6% av livbolagens samlade tillgångar (marknadsvärden). Avkastningen uppgick till 21,9%, vilket visserligen var lägre än aktier (35%) men långt över obligationer (8,2%) och lån (13,7%). Avkastningen ett givet år påverkas kraftigt av placeringarnas värdeförändringar, som kan vara mycket varierande, medan direktavkastningen är relativt stabil. Totalavkastningen i genomsnitt under en treårsperiod (1982–85) för ett större försäkringsbolag ger för fastigheter 19,5%, aktier 35,7% och obligationer 11,8%. Sannolikt kommer avkastningsnivåerna för realtillgångarna att vara lägre i ett längre perspektiv, men kvar står att AP-fonden under 80-talet genom de snävare begränsningarna i placeringsmöjligheterna inte kunnat uppnå den totala portföljvinst som de privata bolagen uppnått.

De anspråk på AP-fondernas avkastning som de stigande pensionsutbetalningarna medför tillsammans med angelägenheten att begränsa framtida avgiftshöjningar talar för att AP-fonden bör ges möjlighet att investera en del av fondkapitalet i fastigheter. Fonden uppfyller storleksmässigt mer än väl de krav som kan ställas på en aktör i detta sammanhang. Till bilden hör också att statliga eller andra offentliga förvaltare, vid sidan av kommunerna, är klart underrepresenterade på fastighetsmarknaden. Bland Sveriges största fastighetsägare återfinns i stället de fyra bolagsgrupperna Skandia, SPP, Trygg-Hansa och Folksam. Jämförelsen med de enskilda försäkringsbolagen är näraliggande på grund av den gemensamma karaktären som långfristiga portföljförvaltare och de uttalade skyddsintressen som föreligger. Fondstyrelserna anser det angeläget att också AP-fonden ges tillfälle att bättre tillvarata de konkurrens- och avkastnings fördelar som ligger i förvaltningens storskalighet och i en *effektiv riskspridning*. Detta kan vad beträffar fondsystemets aktieplaceringar sägas ha beaktats ganska tidigt under sjuttioalet genom tillkomsten av fjärde AP-fonden men gäller i princip hela placeringsskalan, inkl. här diskuterade möjligheter till investeringar i fast egendom

Direkta fastighetsförvärv förutsätter att AP-fonden till sig knyter specialistkompetens främst vad gäller värderingen av olika placeringsoptioner och den säkerhetsmässiga bedömningen, dvs. för vad som kan karaktäriseras som direkta portföljbeslut. Den löpande förvaltningen i övrigt kan lämpligen överlåtas till bolag på marknaden genom särskilda avtal. Förutom direkta förvärv bör fondreglementet avpassas så att även *indirekta* fastighetsinvesteringar – via fastighetsbolag – blir möjliga. Placeringsstillgångar som fastigheter bör vidare vara möjliga att belåna, vilket författningsmässigt måste regleras.

Eftersom fastighetsinvesteringar innebär ett nytt inslag och ändrad riskprofil i portföljen bör det övervägas om AP-fondens förvärv genom reglementet skall avgränsas till en viss del av de förvaltade medlen. Den högsta andelen synes då kunna fastställas till 10% av styrelsernas räntebärande tillgångar i form av obligations- och förlagslån samt övriga skuldförbindelser.

Om en fondstyrelse väljer fastighetsinvesteringar i *indirekt* form via

aktieförvärv i fastighetsförvaltande bolag, bör begränsningsregeln härvid ta sikte på den bakomliggande egendom – den andel av de bokförda tillgångarna i varje bolag – som fondstyrelsen kan anses ha förvärvat via sin andel av aktiekapitalet. Detta kan t. ex. bli aktuellt om de tre första fondstyrelserna väljer att förvärva och förvalta fastigheter via ett av styrelserna gemensamt ägt fastighetsbolag. Egna placeringsfastigheter som resultat av *direkta* fastighetsförvärv medräknas till anskaffningskostnaden enligt gällande redovisningsprincip för AP-fonden. *Sammantaget* får därmed fastighetstillgångarna inte överstiga 10% av värdet av övriga placeringar i räntebärande instrument enligt förslaget.

Fondstyrelserna vill understryka att den anpassning av placeringsinriktningen som här föreslås är en fråga på lång sikt. Avsikten är inte att uppträda som nettosäljare av räntebärande placeringar på obligationsmarknaden i omplaceringssyfte; i stället är det delar av den framtida *placeringstillväxten* som successivt bör kunna kanaliseras till investeringar i reallgångar under förutsättningar att risk- och avkastningsbilden framstår som tillräckligt gynnsam för AP-fonden. Anpassningen förutsätter som framgått uppbyggnad av erforderlig kompetens och marknadskännedom inom styrelsernas organisation. Marknadsbearbetningen måste vidare kännetecknas av viss försiktighet. Styrelserna är medvetna om de förhållandevis höga prisnivåer som etablerats på attraktiva avsnitt av fastighetsmarknaden och AP-fondens efterfrågan bör självfallet expandera i en takt och i sådana former som är förenliga med en stabil marknadsutveckling.

Fondstyrelsernas hemställan

Som närmare utvecklats ovan anser AP-fondens tre första fondstyrelser att vissa ändringar i nu gällande placeringsreglemente bör komma till stånd. Det är enligt styrelsernas uppfattning angeläget att nya möjligheter öppnas för fonden att lämna direkta lån och att förvärva fastigheter, placeringsmöjligheter som försäkringsinstituten i övrigt har tillgång till.

Hur varje fondstyrelse får placera de medel som förvaltas regleras i lagen (1938:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden (12–15 a §§). Med hänvisning till det författningsförslag som finns bifogat hemställer fondstyrelserna om följande ändringar i AP-fondens placeringsreglemente.

- Fonden skall ges möjligheter att lämna direkta lån till privata bolag och ekonomiska föreningar (12 §).
- Fonden skall ges möjligheter att som placeringstillgångar förvärva fastigheter; alternativt förvärva aktier i fastighetsförvaltande bolag. (Ny 15 a §.)
- Slutligen föreslås att fastigheter som förvärvas eller förvaltas skall vara möjliga att belåna. (Ny 15 b §.)

Förslagen kommer i viss begränsad utsträckning att förändra AP-fondens traditionella placeringsinriktning och därmed tillgångarnas rikssammansättning. Fondstyrelserna anser att beloppsgränser därför kan övervägas i anslutning till de nya placeringsobjekten (se förslagen lydelse). Placeringsreglementets övergripande krav på god avkastning, tillfredsstäl-

lande betalningsberedskap och betryggande säkerhet i 11 §, utgör oförändrat själva grundvalen för portföljförvaltningen.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 7

Beslut i detta ärende har fattats av

i första fondstyrelsen ordföranden Gösta Gunnarsson, ledamöterna Ulf Göransson, Gunnar Hofring, Curt Persson, Karl Gustaf Scherman, Margareta Svensson, Jörgen Ullenhag, Margot Wikström och Nils Yngvesson,

i andra fondstyrelsen ordföranden Per Eckerberg, ledamöterna Inge Granqvist, Ivan Juto, Olof Ljunggren, Curt Nicolin, Clas-Erik Odhner, Curt Persson och Bertil Whinberg,

i tredje fondstyrelsen av ordföranden Erik Westerlind, ledamöterna Carl-Axel Andersson, Hans Billström, Bo Hjern, E. O. Holm, Ingvar Jansson, Thorsten Nilsson, Åke Rosenqvist och Sven-Olov Träff.

ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

Första, andra och tredje fondstyrelserna

Krister Wickman

Förslag till
Lag om ändring i lagen (1983:1092) med regelemente för
allmänna pensionsfonden

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

12 §

Varje fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

.....
4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centralkassor för jordbrukskredit eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner, eller av bolag, föreningar eller stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna.

5. i skuldförbindelser utfärdade av en annan fondstyrelse samt

6. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån.

En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten.

.....
4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centralkassor för jordbrukskredit eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner, eller av svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar eller av sådana stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs. Placeringar i skuldförbindelser utfärdade av svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar får dock uppgå till högst ett belopp som motsvarar 5 procent av det sammanlagda värdet av de medel styrelsen förvaltar med avräkning för medel placerade med stöd av punkten 5 nedan, såvida inte staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen för förbindelserna,

5. i sådana tillgångar som anges i 15 a §.

6. i skuldförbindelser utfärdade av en annan fondstyrelse samt

7. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån.

15 a §

För att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning av fondmedel och för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten får varje fondstyrelse själv eller genom bo-

lag som ägs av fondstyrelsen

1. förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt samt

2. förvärva aktier i bolag med huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta sådan egendom (fastighetsbolag).

Värdet av varje fondstyrelses innehav av tillgångar som förvärvats enligt första stycket får uppgå till ett belopp som motsvarar högst 10 procent av det sammanlagda värdet av de medel styrelsen i övrigt förvaltar. Vid beräkningen skall tillgångar som förvärvats enligt 1 upptagas till anskaffningskostnaden och tillgångar som förvärvats enligt 2 till den andel av det bokförda värdet av varje bolags tillgångar som styrelsens innehav av aktier utgör av bolagets aktiekapital.

15 b §

Varje fondstyrelse får själv eller genom bolag som ägs av fondstyrelsen ta upp kredit i den mån det behövs för förvärv eller förvaltning av de tillgångar som i 15 a § första stycket 1 sägs. Sådana krediter får dock endast tas upp mot säkerhet av panträtt i dessa tillgångar.

Sammanställning av remissyttranden över skrivelse den 1 april 1987 från Allmänna pensionsfonden, första – tredje fondstyrelserna, om ändringar i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden.

1 Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden över skrivelsen avgivits av bankinspektionen, riksförsäkringsverket, fullmäktige i Sveriges riksbank, fullmäktige i riksgäldskontoret, Företagareförbundet, PKbanken, Svenska Bankföreningen, Svenska Skeppshypotekskassan, Svenska sparbanksföreningen, Svensk Industriförening, Sveriges Allmänna Hypoteksbank, Sveriges Föreningsbankers Förbund, Småföretagens Riksorganisation, Sveriges Industriförbund, Sveriges Investringsbank AB, Centralorganisationen SACO/SR, Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), Landsorganisationen i Sverige (LO), Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF), Svenska Försäkringsbolags Riksförbund och Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa.

PKbanken, Svenska Skeppshypotekskassan och Sveriges Investeringsbank har var för sig förklarat att man avstår från att yttra sig över framställningen.

2 Remissyttrandena

2.1 Förslaget i allmänhet

Svensk Industriförening, Småföretagens Riksorganisation, Centralorganisationen SACO/SR, samt Svenska Försäkringsbolags Riksförbund har i sina remissyttranden endast förklarat att man tillstyrker förslagen eller lämnar dessa utan erinringar.

Företagareförbundet har avstyrkt förslaget i dess helhet. Motiven till detta anges vara flera. För det första råder det enligt förbundets mening i dag inte någon brist på kapital för tillgodoseende av de större företagens kreditbehov. För det andra är staten redan engagerad i direktkreditgivning till företag genom bland annat Investeringsbanken och PKbanken. Enligt förbundets mening bör staten i stället för att ändra reglementet för AP-fonden sätta in kraftåtgärder för att öka tillväxtförutsättningarna i svensk ekonomi. Detta skulle också få till följd att avgiftsunderlaget för ATP-systemet ökades. Som exempel på sådana åtgärder nämner förbundet en förändring av skattesystemet, en förbättrad arbetsmarknadslagstiftning samt avskaffande av löntagarfonderna. I övrigt har följande synpunkter anförts i denna del.

2.1.1 Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)

AP-fonden har en rad viktiga samhällsekonomiska funktioner bl. a. att bidra till sparandet i samhället och att förvalta pensionssparandet så att ATP-pensionernas storlek tryggas. För att uppfylla dessa målsättningar måste AP-fonden ges goda möjligheter att på ett effektivt sätt förvalta sitt kapital, både från nuvarande och blivande pensionärers samt samhällets synpunkt.

TCO tillstyrker det föreliggande förslaget att första, andra och tredje fondstyrelserna ges möjlighet att placera en del av kapitalet direkt i fastigheter eller indirekt via fastighetsbolag (totalt högst 10 procent) och som direktlån till privata företag (högst 5 procent).

2.1.2 Landsorganisationen i Sverige (LO)

Fonderna har blivit alltmer beroende av avkastningen för att finansiera sina pensionsutfästelser. Därför är en förändring av placeringsreglerna av största vikt. LO kan konstatera att LO-medlemmarnas medel i AMF har en högre avkastning än i allmänna pensionsfonderna därför att fonderna inte har med försäkringsbolagen likvärdiga placeringsregler.

Fondstyrelsernas förslag innebär dock att de måste bygga upp kompetens för att göra företagsbedömningar och ta över vägda risker. LO vill också påpeka att det inte är möjligt att helt entydigt avgränsa vad som är fastighetsbolag.

LO har i en skrivelse till regeringen daterad 1986-12-08 föreslagit att fondstyrelserna bör få placera tio procent av sina medel på den allmänna aktiemarknaden. Ännu friare placeringsregler i enlighet med LOs förslag skulle öka möjligheterna till avkastning.

LO tillstyrker således fondstyrelsernas förslag och anser att dessa bör genomföras skyndsamt.

2.1.3 Bankinspektionen

Beträffande möjligheterna att i större utsträckning lämna direkta lån till företag tog fondstyrelserna upp den frågan redan 1983. I sitt remissyttrande då motsatte sig inte bankinspektionen förslaget, förutsatt att vissa synpunkter beaktades. Dessa var att AP-fonden måste förfoga över expertis för kreditbedömning och kredituppföljning som motsvarade bankernas, dvs. resurser för företagsekonomisk granskning av kalkyler och för framtidsbedömningar.

Placeringar av medel i de föreslagna nya placeringsobjekten avses göras under förutsättning av att risk- och avkastningsbilden framstår som gynnsam för AP-fonden. Bankinspektionen vill också understryka vikten av att den avsedda förändringen av placeringsinriktningen sker på lång sikt.

Med hänsyn till vad som anförts i fondstyrelsernas framställning och under förutsättning att AP-fonden kommer att förfoga över den expertis för kreditbedömning och kredituppföljning som den nya placeringsinriktningen erfordrar, tillstyrker bankinspektionen det framförda förslaget.

2.1.4 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 8

En framställning av fondstyrelserna år 1983 med förslag till vissa ändringar av fondreglementet innefattade den nu ånyo aktualiserade frågan om direktlånerätt för fonden. De motiv som då anfördes var i huvudsak de samma som i den nu aktuella skrivelsen, nämligen att obligationslån inte alltid låter sig anpassas till de större låntagarnas individuella behov med avseende på amorterings- och ränteprofil m. m.

Fullmäktige avstyrkte i remissyttrande 1983-12-08 att fonden skulle få rätt att ge direktlån med hänvisning till bl. a. prop. 1978/79: 165 om den svenska kapitalmarknaden. I propositionen anfördes att AP-fondens reglemente i allt väsentligt även fortsättningsvis borde vara inriktat på kreditgivning via obligationsmarknaden eller genom utnyttjande av mellanhandsinstitut. Något vägande skäl fanns enligt fullmäktiges mening inte att frågå denna princip. Någon ändring av fondreglementet genomfördes heller inte på denna punkt.

När nu direktlånerätten aktualiseras på nytt av fondstyrelserna sätts den in i ett vidare sammanhang. Både de ändrade förhållandena på kreditmarknaden och nya krav på AP-fondens förmögenhetsförvaltning motiverar enligt fondstyrelserna en viss anpassning av placeringsreglementet i riktning mot de bestämmelser som gäller för försäkringsbolagen. Direktlånerätten framstår därvid som i första hand ägnad att tillmötesgå låntagarnas individuella behov medan fastighetsförvärven avses höja avkastningen på fondkapitalet.

Enligt fullmäktiges mening är en justering av fondreglementet enligt förslaget en ömtålig operation med hänsyn till AP-fondens stora betydelse för obligationsmarknadens funktionssätt och över huvud taget för utbudet på kapitalmarknaden. Fondstyrelserna är också medvetna härom och har kringgärdat förslagen om nya placeringsalternativ med begränsningsregler i form av kvoter för direktlånen och fastighetsförvärens storlek.

Så till vida har förhållandena på kreditmarknaden ändrats sedan justeringar av AP-fondens placeringsreglemente senast var aktuella, att den sektorinriktade kreditpolitiken avvecklats. Därvid har placeringsplikten upphört för AP-fonden och försäkringsbolagen. Drivkrafterna bakom denna förändring av kreditpolitiken har varit de stora förskjutningar av det finansiella sparandet mellan sektorerna i samhällsekonomin som bl. a. resulterat i en omfattande värdepappersbaserad kreditgivning utanför kreditinstitutens balansräkningar. En avsevärd breddning av obligationsmarknaden har därvid kommit till stånd, och nya placerare har inträtt på marknaden.

Även om AP-fonden alltjämt är av väsentlig betydelse för att upprätthålla kapitalutbudet på obligationsmarknaden, kan upphävandet av den sektorinriktade kreditpolitiken enligt fullmäktiges mening likväl anses ha skapat förutsättningar för en något flexiblare utformning av AP-fondens placeringsreglemente.

Parallellen med försäkringsbolagens placeringsföreskrifter bör enligt fullmäktiges mening inte drivas långt, men likväl kan fondstyrelsernas argument tillmätas betydelse. Skillnaden mellan ett fördelningssystem som ATP-systemet och premiereservsystemet som ligger till grund för försäk-

ringsbolagen minskar när fördelningssystemet träder in i ett fullfunktionsstadium. Avkastningens betydelse för ATP-systemet har därigenom ökat. Dessutom kan hävdas att den väldiga kapitalbasen i AP-fonden i sig inrymmer en kapacitet för flexibilitet i kapitalutbudet och ett risktagande som hittills kunnat utnyttjas i ringa utsträckning.

Fullmäktige finner mot denna bakgrund att nya förutsättningar kan anses ha tillkommit som motiverar en viss ändring av tidigare ställningstaganden till fondreglementets utformning. Fortfarande gäller dock enligt fullmäktiges mening att det betydelsefulla sparande som kanaliseras av AP-fonden i huvudsak bör reserveras för obligationsmarknaden och mellanhandsinstituten. Avgörande för ställningstagandet till en förändring av placeringsreglerna bör vara att ändringarna inte får påtagliga strukturella effekter på kreditmarknaden.

Det förslag till inriktning av en rätt för AP-fonden att ge *direktlån* som framlagts av fondstyrelserna kan enligt fullmäktiges mening godtas mot denna bakgrund. Av motiven framgår att lånen avses vara av betydande storlek och utgöra ett alternativ till obligationslån i särskilda fall. Trots att den värdepappersbaserade kreditgivningen har ökat betydligt på kreditmarknaden som helhet, är obligationsinstrumentet förknippat med begränsade möjligheter att anpassa lånevillkoren till de individuella låntagarnas behov. AP-fondens möjligheter till sådan anpassning tas följaktligen inte fullt till vara genom det befintliga fondreglementet, låt vara att Investitionsbanken har en viss kapacitet i detta hänseende.

Förslaget att AP-fonden skall ges rätt att placera i *fastigheter* innebär ett principiellt avsteg från gällande placeringsregler och har inte aktualiserats i tidigare framställningar eller utredningar om fondreglementet.

Fondstyrelsernas förslag i denna del tar helt sikte på att höja fondens avkastning. En rätt att placera också i fastigheter medför, som fondstyrelserna också konstaterar, inte utan vidare en högre avkastning på fondmedlen. Den höga avkastningen under 1980-talet på placeringar i välbelägna fastigheter kan inte utan vidare väntas bestå på lång sikt. För att den avsedda högre avkastningen skall komma till stånd måste väsentligt högre krav än hittills ställas på fondförvaltningen att ändra portföljstrategin med hänsyn till växlingar i marknadsförutsättningarna.

Även om ändringen utgör ett principiellt avsteg från placeringsreglementets uppbyggnad i övrigt vill fullmäktige, med vissa inskränkningar i förhållande till förslaget, tillstyrka att en möjlighet öppnas för AP-fonden att förvärva fast egendom. Som framhållits kan vissa förutsättningar numera anses föreligga till åtminstone mindre avvikelser från den hittills upprätthållna principen att AP-fondens medel skall placeras direkt på kapitalmarknaden. Några nämnvärda strukturella återverkningar på kapitalmarknaden kan en måttlig placering i fastigheter inte väntas medföra.

2.1.5 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Av avgörande betydelse för fondernas placeringskapacitet på sikt är dels den ekonomiska tillväxten, dels realränteutvecklingen. Under det senaste decenniet har den ekonomiska tillväxten avtagit samtidigt som realränte-

utvecklingen varierat mycket kraftigt. Detta har påverkat fondernas placeringskapacitet och avkastningen på de av fonderna gjorda placeringarna. Som fonderna själv framfört i sin skrivelse har – mot bakgrund av de minskade ATP-utgifterna – en stigande del av pensionsutbetalningarna finansierats med fondavkastningen. Den framtida ekonomiska tillväxten kommer att bli av stor betydelse för fondernas utveckling. Om denna förblir på nuvarande nivå kan konstateras att en allt större andel av pensionsutbetalningarna kommer att finansieras fondavkastningen. Fondernas finansiella sparande kommer på sikt att minska, för att någon gång i mitten av 1990-talet för första gången visa underskott.

Sedan fonderna bildades har den svenska kreditmarknaden förändrats kraftigt. Placeringsplikt, likviditetskvoter, utlåningstak och andra kvantitativa regleringar på den svenska kreditmarknaden har avskaffats. Samtidigt har värdepappersupplåningen ökat i omfång på marknaden och graden av intermediering har ökat. En rad faktorer har ändrats sedan fondernas placeringsreglemente fastställdes. Det ter sig mot denna utveckling välmotiverat att se över fondernas reglemente.

De av fonderna framlagda förslagen kan påverka riksgäldskontoret på olika sätt. För det första kan förslagen ge upphov till direkta effekter på obligationsmarknaden som inverkar på riksgäldskontorets möjligheter att låna upp medel främst på den långa marknaden. För det andra kan förslaget ge upphov till indirekta effekter via kreditmarknadsstrukturen, vilka kan påverka riksgäldskontoret.

2.1.6 Svenska Bankföreningen

AP-fonden anför att näringslivets efterfrågan på kapital via obligationsmarknaden har stagnerat. Bankföreningen vill å sin sida understryka att obligationsmarknaden är under snabb utveckling och uppvisar livlig aktivitet. Volymerna är stora och obligationer har blivit intressantare som placeringsinstrument. Det råder ingen brist på placeringsmöjligheter för AP-fonden; i stället finns ett klart behov av att AP-fonden fortsätter som en stor nettoköpare på obligationsmarknaden. Annars är det risk att en försvagad efterfrågan på obligationer leder till fallande obligationskurser och stigande långa räntor till skada för samhällsekonomin. Liknande problem skulle uppkomma om AP-fonden – till följd av nya placeringsmöjligheter – sålde ut stora obligationsvolymerna.

Under senare tid har en stor mängd nya placerare tillkommit på obligationsmarknaden. Detta är i och för sig en positiv utveckling. Dessa aktörers placeringar och agerande är dock ibland mycket kortfristiga, vilket kan medföra hastiga och, allmänt sett i ett längre perspektiv, omotiverade kurs- och ränteändringar. Detta skapar osäkerhet på marknaden och problem för riksbankens ränte- och valutapolitik. Även av denna anledning är det önskvärt att AP-fonden kvarstår som en stor och långsiktig placerare i obligationer och som sådan verkar som en stabilisator på obligationsmarknaden.

2.1.7 Svenska sparbanksföreningen

AP-fonderna har i dag en viktig roll på kapitalmarknaden genom sin primära uppgift att förse de s. k. mellanhandsinstituten med stabil och långsiktig finansiering. Svenska sparbanksföreningen anser att det är viktigt för kapitalmarknadens funktion att de tre första AP-fonderna bibehåller dessa uppgifter. Föreningen förutsätter därför att ytterligare verksamheter inte medför konflikt med 1–3 fondstyrelsernas primära uppgifter att förse andra utlåningsinstitut med långfristig finansiering.

2.1.8 Sveriges Industriförbund

ATP-systemet är i grunden ett fördelningssystem. AP-fondens tillväxt och avkastning är därför inte avgörande för de framtida pensionsutbetalningarna inom systemet. Det avgörande är den totala ekonomiska utvecklingen och det avgiftsuttag till ATP-systemet som denna utveckling möjliggör. Sett i detta perspektiv är det främst det totala sparandet i samhället och avkastningen på de investeringar som detta skapar utrymme för som avgör ATP-systemets framtid. Den centrala fråga som föranleds av framställan från AP-fonderna att ändra placeringsreglementet är därför inte om dessa förändringar ökar AP-fondernas avkastning utan om de ökar sparandet och förbättrar kapitalavkastningen totalt i samhället. Industriförbundet kan inte finna några övertygande skäl till att detta skulle vara fallet.

Som motiv för de föreslagna förändringarna hänvisar AP-fonden i sin framställan till förändringarna på kapitalmarknaden och den förändrade relationen mellan fondavkastning och avgifter för finansiering av pensionsutbetalningarna. Förbundet anser att dessa förändringar utgör ytterligare ett argument mot de föreslagna åtgärderna. Enligt LU-87 kommer AP-fonderna vid gällande pensionsregler och avgiftsuttag att få ett negativt finansiellt sparande under första hälften av 90-talet. Problemet för AP-fonderna är då inte vilka tillgångar de netto skall köpa utan vilka de skall sälja. Tillsammans med övriga utvecklingstendenser på kapitalmarknaden medför AP-fondens minskande och småningom negativa sparande en risk att den långa räntan drivs upp i början på 90-talet. Via substituerbarheten mellan aktier och obligationer drivs avkastningskravet på aktier upp och därigenom företagets finansieringskostnad. Investeringarna, den ekonomiska tillväxten, avgiftsunderlaget för ATP-systemet och pensionsutbetalningarna skulle då bli lägre. Risken att hamna i denna situation ökar givetvis om AP-fonden dessutom minskar sitt obligationsinnehav genom en ändrad portföljsammansättning på det sätt som de föreslagna förändringarna syftar till.

2.1.9 Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF)

Det angivna syftet med de föreslagna ändringarna är att möjliggöra en ökad avkastning på de av AP-fonden förvaltade tillgångarna; en ökad avkastning skulle reducera behovet av framtida höjningar av ATP-avgiften. I skrivelsen framhålls, att det i båda fallen gäller placeringar som är tillgängliga för försäkringsbolagen.

Svenska Arbetsgivareföreningen har i andra sammanhang starkt understödd nödvändigheten av en politik som bidrar till en utveckling av arbetskraftskostnaderna inom de ramar, som sätts av utvecklingen i vår omvärld. Endast därigenom kan den svenska industrins internationella konkurrensförmåga långsiktigt upprätthållas. Ett viktigt inslag i en sådan politik måste vara att undvika arbetsgivaravgiftshöjningar— helst att möjliggöra sänkta arbetsgivaravgifter. Vi biträder i det perspektivet syftet med de i skrivelsen föreslagna åtgärderna. Åtgärderna kan dessutom sägas harmonisera med strävandena att avreglera kreditmarknaden, vilka vi understödjer.

Svenska Arbetsgivareföreningen vill samtidigt betona, att ett tillstyrkande av den här aktuella breddningen av AP-fondens placeringmöjligheter inte innebär någon ändrad syn på AP-fondens roll på kapitalmarknaden. Fonden får inte bli ett instrument för ökat offentligt ägande.

2.2 Möjlighet för första–tredje fondstyrelserna att ge vissa typer direktlån

2.2.1 Riksförsäkringsverket

Riksförsäkringsverket anser med hänsyn till den begränsade omfattning som direktutlåningen skulle få av dels praktiska skäl och dels p. g. a. den begränsningsregel som föreslås, att de ökade risker som uppkommer är godtagbara. Verket tillstyrker därför förslaget.

2.2.2 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige tillstyrker att AP-fonden ges rätt att ge direktlån i det angivna syftet. Eftersom ändringen skall ses som en anpassning till förskjutningar i efterfrågeförhållandena från obligationslån till specialkonstruerade, stora direktlån, kan den enligt fullmäktiges mening inte betraktas som en betydande principiell ändring av fondreglementet.

Fullmäktige framhåller dock att de av fondstyrelserna anförda ändamålen för direktlånen bör skjutas fram ytterligare. Sålunda bör det enligt fullmäktiges mening inte komma i fråga att direktlånen ersätter finansiering av bostadsföretag via bostadsinstitutet. Denna typ av finansiering bör väsentligen vara obligationsbaserad eftersom den främjas av en kostnadspressande masshantering av lån med relativt standardiserade lånevillkor. De motiv som anförs för direktlånerätten av fondstyrelserna kan inte anses tillämpliga på dessa låneändamål. Ett inträde av AP-fonden med direktlån på denna marknad skulle ha betydande strukturella återverkningar inom bostadsfinansieringen.

Likaså bör i motivtexten till fondreglementet fastslås att lån till mindre och medelstora företag som i dag kanaliseras av mellanhandsinstitutet inte heller faller in under de kriterier som gäller för direktlån från AP-fonden. Fondstyrelsernas framställning är också tydlig i detta hänseende, men principen bör ändå slås fast. Motsatsen skulle förutsätta en utbyggnad av fondförvaltningen för hantering av många mindre lån och kreditprövning.

Framför allt skulle direkt konkurrens uppstå gentemot mellanhandsinstituten med oundvikliga strukturella återverkningar på denna marknad.

Den kvot på fem procent som enligt fondstyrelsernas förslag skulle gälla för direktlån, skall appliceras på det sammanlagda värdet av de medel styrelsen förvaltar med avräkning för medel som placerats i fastigheter. I femprocentkvoten skall inte inräknas direktlån för vilka staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen, lån som redan nu får ges av AP-fonden.

Fullmäktige anser att femprocentkvoten för enkelhetens skull bör appliceras på det sammanlagda värdet av de medel som varje styrelse förvaltar, alltså utan avdrag för fastighetsplaceringar. Däremot bör i kvoten inte inräknas lån mot statlig eller kommunal borgen eftersom det tillgängliga utrymmet för direktlån då till stor del skulle konsumeras av lån som redan nu får ges.

En ledamot i fullmäktige var av skiljaktig mening och anförde att den föreslagna utvidgningen av reglementet var obehövlig och, sedd i en helhet med tidigare utvidgningar av placeringsreglementet, skadlig.

2.2.3 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Enligt fullmäktiges mening innebär möjligheten att ge direktlån att betydande gränsdragningsproblem kan uppstå mellan de företag som har obligationsmarknaden som alternativ och övriga företag. Någon exakt gräns torde inte kunna dras upp. Andra finansinstitut kommer därför att i varierande omfattning utsättas för ökad konkurrens från fonderna om fondernas placeringsreglemente skulle ändras i enlighet med förslaget. Mot bakgrund av den omläggning som gjorts i kreditpolitiken och den utveckling som skett på tillgångsmarknaderna innebär en ökad konkurrens ett välkommet inslag inom dessa områden. Detta torde vara till gagn för såväl pensionssystemet som för låntagarna/konsumenterna.

Utvecklingen av den svenska värdepappersmarknaden har ökat behovet av intermediering på den svenska kreditmarknaden. Smidiga kanaler för att slussa placeringskapital mellan olika marknader torde på sikt verka förbilligande för de olika låntagarnas upplåning. Detta argument torde vara giltigt oberoende av om den enskilde låntagaren tillhör den krets som formellt sett är gynnad av restriktioner eller inte.

Vad gäller direktlångivning kan man emellertid ifrågasätta i vad mån fonderna kan höja sin avkastning genom att bedriva sådana. I de fall krediten är mer riskabel torde detta återspeglas i en högre utlåningsränta, men också i större kreditförluster på sikt. Det finns inga skäl för fonderna att ägna sig åt sådan kreditgivning, då det ekonomiska resultatet på en väl fungerande marknad torde vara i stort detsamma som vid placeringar i värdepapper. Däremot kan en högre avkastning för fonderna erhållas genom att de får ge specialkonstruerade lån till kunder som i sig skulle ha möjlighet att emittera obligationslån, men som av affärsmässiga skäl föredrager andra lånekonstruktioner. Enligt fullmäktiges mening bör säkerhetskraven ställas mycket högt och långivningen bör inriktas mot stora projekt som har obligationsmarknaden som alternativ. Därmed undviks att

en alltför stor administrativ kapacitet behöver byggas upp för fondförvaltningen. En ordning där bankgaranti eller annan jämförbar garanti finns för att fonderna skall få lämna lån bör råda.

Fonderna har under ett antal år kommit att placera en betydande del av fondförmögenheten i statsobligationer. Efter det att placeringsplikten ändrades till att enbart avse krav på bruttoförvärv direkt från emittenter, kunde en betydande minskning av fondernas statspappersinnehav märkas. En betydande portföljanpassning har således ägt rum. Den föreslagna förändringen av placeringsreglementet kan förväntas få liknande effekter. På längre sikt skulle sannolikt effekten bli betydligt svagare då endast en mindre andel av placeringstillväxten kan antas komma att placeras i statsobligationer.

Eftersom antalet aktörer på den svenska penning- och kapitalmarknaden är relativt stort och då marknaden ej längre karaktäriseras av regleringar, kan låntagare låna upp medel på den allmänna marknaden. Något problem att erhålla finansiering skulle ej uppstå till följd av den av fonderna föreslagna förändringen. Däremot kan vissa ränteuppdrivande effekter för statspapper uppstå, framförallt under en övergångsperiod. Då likviditeten på den svenska kreditmarknaden är hög bör dock en ändring i enlighet med förslaget kunna ske utan större problem. Enligt fullmäktiges mening bör den föreslagna förändringen genomföras under förutsättning att innehaven av direktlån resp. fastigheter limiteras till högst 5% av de totala placeringarna vardera.

En ledamot i fullmäktige var av skiljaktig mening. Han anförde att förslaget skulle ändra de grundsatser som gäller för ATP-systemet på ett sätt som förutsätter mer djupgående övervägande än vad som nu förekommit.

2.2.4 Svenska Bankföreningen

1. Näringslivet – och i synnerhet de storföretag som AP-fonden avser att ge direktlån – har inga svårigheter att skaffa erforderligt lånekapital genom de möjligheter som redan existerar på kreditmarknaden.

2. En huvudprincip för 1–3 AP-fondstyrelsernas placeringar av pensionspengarna är att placeringarna skall vara riskfria. Direktlån till företag skulle strida mot denna princip.

3. Det finns ett klart och naturligt samband mellan risktagande och avkastningsmöjligheter. Principen om riskfrihet för AP-fondens placeringar innebär därför att avkastningsmöjligheterna blir lägre än vid högre risktagande. Om högre avkastningsmöjligheter eftersträvas, måste större risker vid placeringarna av pensionspengarna accepteras.

4. En annan huvudprincip för 1–3 fondstyrelsernas placeringar är att utlåningen skall ske indirekt genom förvärv av obligationer eller genom lån till kreditinstitut, främst de s. k. mellanhandsinstituten. AP-fonden skall inte vara ansvarig för utlåningens slutliga fördelning mellan låntagarna annat än i vissa speciella, noga avgränsade och lätt definierade undantagsfall. Härigenom undviker man att AP-fonden behöver bygga upp en egen specialistorganisation för kreditbedömning, säkerhetsprövning, långsiktig

bevakning av företagens utveckling och kreditbehov som dubbling till den omfattande kompetens på detta område som redan finns över hela Sverige i de kreditinstitut där låntagarna har sina vanliga krediter och övriga affärer. De föreslagna direktlånen från AP-fonden skulle dessutom oundgängligen medföra kostnader i AP-fonden för kreditbedömning, säkerhetsprövning, säkerhetsbevakning, täckande av förlustrisker etc. Detta bör även i fortsättningen undvikas.

5. AP-fonden föreslår en begränsning för direktlån till företag m. m. till fem procent av fondens tillgångar. Detta skulle innebära att AP-fonden snabbt skulle kunna ge direktlån i storleksordningen 15 miljarder kronor – samtidigt som motsvarande belopp skulle undandras obligationsmarknaden och mellanhandsinstitutet. Detta belopp är ungefär lika mycket som ökningen av samtliga affärsbankers nettoutlåning till näringslivet under hela sexårsperioden 1980–1985 (i svenska kronor; exkl. personliga företagare).

Under 1986, som var exceptionellt expansivt till följd av de slopade regleringarna, ökade samtliga affärsbankers nettoutlåning till näringslivet med 12,2 miljarder kronor (samma definition som ovan). Investeringsbankens totala utlåningsvolym till näringslivet var vid utgången av 1986 ca 7 miljarder kronor.

Dessa jämförelser visar att ett bifall till AP-fondens förslag skulle innebära att AP-fonden snabbt kan bli mycket dominerande när det gäller den institutionella direktkreditgivningen till näringslivet.

6. En direktlångivning från AP-fonden skulle inte vara konkurrensneutral gentemot t. ex. bankernas kreditgivning. AP-fonden skulle få en kostnadsfri konkurrensfördel, eftersom fonden inte såsom bankerna betalar skatt och inte belastas av kostnader för kapitaltäckning eller kasakrav.

Enligt bankföreningens uppfattning talar ovan angivna förhållanden starkt emot att AP-fonden skulle få ge direktlån till företag. Bankföreningen kan inte finna att de av AP-fonden nu angivna skälen – som till stor del är desamma som i AP-fondens skrivelse 1983 – är bärkraftiga. Vissa av skälen har sedan 1983 snarare minskat i styrka. Bankföreningen anser därför – i likhet med kapitalmarknadsutredningen (SOU 1978:11, s. 469), riksbanksfullmäktige i remissyttrande 1983-12-08 och finansministern i prop. 1978/79:165, Den svenska kapitalmarknaden – att AP-fondens rätt att ge direktlån inte bör utvidgas.

2.2.5 Svenska sparbanksföreningen

Föreningen vill peka på den konfliktrisk som uppkommer genom att de tre första AP-fonderna förser mellanhandsinstitutet med kapital samtidigt som fonderna enligt förslaget konkurrerar med direktutlåning till låntagare som, i princip, är mellanhandsinstitutets kunder. Den föreslagna begränsningen av direkt utlåning till 5 procent av förvaltade medel är mot denna bakgrund en nödvändig förutsättning. Den viktigaste utgångspunkten för föreningens ställningstagande är dock att fondernas primära uppgifter även fortsättningsvis är att förse mellanhandsinstitutet med långsiktigt kapital.

Detta bör tydligt framgå av departementschefens motivering till den föreslagna förändringen av lagstiftningen. Utvecklingen och effekterna på kapitalmarknaden bör dock nog följas upp.

2.3.6 Sveriges Allmänna Hypoteksbank

Vad gäller förslaget om att AP-fonden skall få rätt att lämna direktlån kan noteras att AP-fonden i sin framställning själv bl. a. uttalar att utvidgningen av fondens placeringsmöjligheter kommer att förstärka konkurrensen på marknaden, främst för bankernas och försäkringsbolagens vidkommande men även i viss utsträckning för mellanhandsinstitut.

Hypoteksbanken anser det sannolikt att AP-fondens direktkreditgivning kommer att innebära konkurrens med mellanhandsinstituten på marknaden även när det gäller lån till mindre och medelstora företag.

Eftersom AP-fonden inte behöver finansiera sig på den långa marknaden såsom mellanhandsinstituten har AP-fonden en konkurrensfördel genom att – åtminstone teoretiskt – anpassa sina utlåningsräntor så att mellanhandsinstituten inte kan klara sig i konkurrensen. Detta är en risk som inte helt får uteslutas.

Vidare kan det diskuteras, om AP-fonden bör exponera sin fondförvaltning för de ökade risker som en direktkreditgivning kan innebära. AP-fondens grundläggande betydelse som det institut som svarar för pension i form av ATP talar närmast för att riskprofilen på fondens placeringar bör vara så låg som möjligt och att direktlån därför helst bör undvikas.

Emellertid har AP-fonden i framställningen försäkrat att kreditgivningen endast skall avse ett begränsat antal lån och ett begränsat antal låntagare, vilka annars har obligationsmarknaden som alternativ, dvs. i allt väsentligt stora företag med betydande kapitalbehov. Vidare har kreditmarknadskommittén i sitt yttrande över framställningen betonat att avsikten med förslaget uppenbarligen inte är att ge fonden en möjlighet att konkurrera med mellanhandsinstituten på marknaden för lån till små och medelstora företag. Hypoteksbanken anser sig med hänsyn härtill kunna tillstyrka förslaget. Banken delar fondstyrelsernas tanke att man bör sätta in en spärr i reglementet, som begränsar direktlån till en viss mindre andel av fondens placeringar.

2.2.7 Sveriges Föreningsbankers Förbund

Förbundet konstaterar att fondens primära uppgift är att förse de s.k. mellanhandsinstituten med stabil och långfristig finansiering. Ett medgivande att bedriva direktutlåning får därför inte utformas så att direktutlåningen konkurrerar med fondens primära uppgift. Den föreslagna bestämningen av kretsen av möjliga låntagare och en begränsning av den andel av utlåningen (5 %) som kan komma ifråga för direkt utlåning är således nödvändiga förutsättningar för att förbundet skall kunna tillstyrka förslaget i denna del. Förbundet uppfattar förslaget som en åtgärd i syfte att komplettera ett instrument med ytterligare ett. Förbundet kan således tillstyrka

förslaget i denna del under förutsättning att ett beslut härom omfattar också de angivna begränsningarna.

Prop. 1987/88: 11
Bilaga 8

2.2.8 Sveriges Industriförbund

Industriförbundet har vid ett tidigare tillfälle i remissyttrande avvisat förslaget att AP-fonden skall få möjlighet att ge direktlån till företag. Detta skedde med motiveringen att om utvecklingen på obligationsmarknaden tillfälligtvis blir sådan att fonderna inte kan placera sina medel där, finns alltid möjligheten för fonderna att placera medlen i bankerna för vidare förmedling till näringslivet. Fonderna kan inte förväntas på ett mera effektivt sätt förmedla krediter till näringslivet än vad bankerna redan gör i dagsläget. Det har heller inte varit meningen med fondernas placeringar. Industriförbundet avvisar därför förslaget att AP-fonden skall få möjlighet att lämna direkta lån till privata bolag och ekonomiska föreningar.

2.2.9 Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF)

Att AP-fonden ges möjlighet att liksom försäkringsbolagen bevilja direktlån bör ses som en anpassning till de förändringar som ägt rum på kreditmarknaden under senare år och möter inga egentliga principiella invändningar.

2.2.10 Konungariket Sveriges Stadshypotekskassa

I ett yttrande från 1983 avseende en liknande framställning från fondstyrelserna om direktlångivning avstyrkte Statshypotekskassan förslaget om rätt för AP-fonden att lämna direktlån. Utvecklingen sedan dess har enligt kassastyrelsens mening visat bärkraften i de argument kassastyrelsen då tog upp. Då anförde t. ex. fondstyrelserna de höga kostnaderna för obligationsutgivning och mellanhandsinstitutens höga marginaler som argument för en ökad volym direktlån. Under de år som gått har just mellanhandsinstitutet kunnat driva fram en väsentlig effektivisering av obligationsmarknaden med lägre kostnader och samtidigt har den friare konkurrensen medverkat till att pressa ned institutens marginaler. Båge dessa punkter innebär att upplåningskostnaden sjunkit för de slutliga låntagarna. Mellanhandsinstitutet har också i allt högre grad övergått till en finansiering just genom obligationer i stället för genom direktupplåning med reverser, vilket bidragit till att öka marknadsmässigheten i denna finansieringsväg. Därtill har bostadsobligationerna avprioriterats och alla bostadsinstitut kan nu fritt konkurrera om finansieringen av ny- och ombyggnadsverksamheten.

Till vad som anförs i den nu aktuella framställningen vill kassastyrelsen för det första anförda att en finansiering som baserar sig – direkt eller indirekt – på utgivning av enkla, lätthanterade obligationer med god andrahandsmarknad ingalunda passar endast för bostadssektorn. Från Stadshypotekets eget verksamhetsområde kan man peka på hela sektorn av affärs- och kontorshus. Jordbrukssektorn har en lång tradition av obligationsfinansiering och även där har den nya obligationstekniken anammats.

Teleobligationer visar att den kan passa utmärkt även inom en helt annan, kapitalintensiv sektor.

Kassastyrelsen vill för det andra understryka att finansiering baserad på obligationsutgivning inte alls behöver vara så oflexibel som fondstyrelserna vill göra gällande. Större låntagare har goda möjligheter att i samråd med ett institut lägga upp ett finansieringsprogram, som innefattar olika amorteringsprofiler, lyftning av lånetrancher vid olika tidpunkter och även viss interimistisk kortfristig finansiering baserad på institutets certifikatutgivning. Låntagarna har nu även möjlighet att erhålla lån för framtida leverans till fast ränta genom den terminsmarknad i bostadsobligationer som öppnats av Stadshypotek. Än större flexibilitet skulle kunna åstadkommas om riksbanken medgav en friare utformning av villkoren för institutens obligationer.

Något skäl som starkt fondstyrelsernas argumentation för att AP-fondens direktlån behövs för att komma till rätta med brister i obligationsfinansieringens funktion finns därför knappast att hämta ur den utveckling som förevarit under tiden sedan 1983.

När fondstyrelserna i sin framställning talar om "företagens krav på flexibla finansieringslösningar med individuella anpassningar av räntevillkor och amorteringsprofiler", som "tillgodoses i allt större omfattning genom just specialkonstruerade, direkta krediter mellan en eller flera långivare och den slutliga låntagaren", torde det egentligen vara en annan problematik som avses. Såvitt kassastyrelsen förstår är det närmast s. k. sale ande leaseback-transaktioner som åsyftas, varav ju flera uppmärksammade fall med stora belopp har förekommit. Men även om dessa affärer funktionellt kan liknas vid direktlån, så är det formellt ändå fråga om fastighetsaffärer (eller försäljning av någon reelltillgång) och inte om egentlig kreditgivning.

Kassastyrelsen anser sig inte ha skäl att närmare diskutera huruvida AP-fonden bör ges möjlighet att på liknande sätt som försäkringsbolag delta i denna typ av speciella fastighetsaffärer. Det måste emellertid betonas att det där är fråga om något annat än en normal direktlångivning i konkurrens med mellanhandsinstitut och andra långivare på marknaden. Det vore en falsk analogi att låta en eventuell positiv bedömning av fondstyrelsernas framställning i fråga om den mycket speciella finansieringssituationen automatiskt leda till att fonden också får generell rätt att lämna direktlån till företag.

Skulle statsmakterna finna det angeläget att vidga AP-fondens möjlighet till direktfinansiering borde det klart anges i placeringsreglementet att sådan direktfinansiering begränsas till industri- och kraftverksamheten, dvs. till de områden där Stadshypotek och de andra bostadsinstituten i dag inte får verka.

I den centrala frågan om direktlånen vill kassastyrelsen understryka att det rör sig om en viktig princip. AP-fonden är den överlägset största enskilda köparen av de marknadsapper varigenom de olika mellanhandsinstituten finansierar sig. Att fondens dominans har minskat en del under senare år till följd av försäkringsbolagens snabbare tillväxt har för marknadens funktionssätt snarast varit en fördel. Om fonden nu får möjlighet att

lämna direktlån till företag och alltså kommer i ett läge där den kan spela ut instituten mot deras kunder, skulle dess ställning i ett slag åter stärkas mycket kraftigt. Fondstyrelserna talar om att det "av praktiska skäl" skulle komma att röra sig om ett begränsat antal lån, men naturligtvis avse betydande belopp. Stadshypotek och de andra instituten bygger emellertid effektiviteten i sin verksamhet och de låga kostnadsmarginalerna bl. a. just på att man kan komma upp i stora lånevolymer genom förekomsten av stora kunder med betydande belopp per transaktion. Skulle dessa falla bort helt eller delvis, så skulle det också få negativa effekter för övriga kvarvarande låntagare.

Kassastyrelsen vill betona vikten av att fastighetsfinansieringen sker över obligationsmarknaden i konkurrens mellan många institut. Därmed fås ett automatiskt test av att de villkor som erbjuds är marknadsmässiga. En sådan garanti erhålls inte om möjligheten till direktlån öppnas för AP-fonden.

En fråga av denna principiella vikt kan inte rimligtvis behandlas separat från hela den bedömning av kreditmarknadens strukturfrågor för vilken kreditmarknadskommitténs arbete skall ge underlaget. Någon brådska med avgörandet synes inte heller föreligga, eftersom inte ens fondstyrelserna gör gällande att det på kort sikt finns någon väsentlig otillfredsställd efterfrågan från företagssektorn på långfristiga lån. I framställan argumenterar man i stället utifrån en föreställning om en långsiktig utveckling som skulle innebära en tillbakagång för statens och bostadssektorns upplåning och där företagens lånebehov blir dominerande på marknaden. Ett sådant perspektiv kan dock knappast ge skäl att inte nu avvakta kreditmarknadskommitténs betänkande och den övergripande prövning som det bör kunna föranleda.

Kassastyrelsen förutsätter att om några ändringar nu skall göras av AP-fondens reglemente, dessa begränsas till områden inom vilka Stadshypotek och övriga bostadsinstitut inte får verka. Eventuella ändringar som helt allmänt vidgar ramen för AP-fondens verksamhet, med möjlighet att ge direktlån även för bostads- och affärsfastigheter ger stora följdverkningar för bostadsinstitutens verksamhet och för bostads- och fastighetsbranschen. Sådana åtgärder bör bedömas i ett vidare sammanhang och föreslagna ändringar avstyrks därför.

En ledamot av styrelsen var av skiljaktig mening och ansåg att fonderna borde ges placeringsregler som är mer likvärdiga med försäkringsbolagens. Hon tillstyrkte därför fondstyrelsens förslag i dess helhet.

2.3 Möjlighet för första–tredje fondstyrelserna att placera medel i fastigheter

2.3.1 Riksförsäkringsverket

Frågan om placering i fastigheter har även berörts i utredningen angående översyn av den statliga fondförvaltningen m. m. (SOU 1985:60), där man konstaterar att placeringsformen fastighet under 1970- och början av 80-talen vanligen inneburit en mycket god värdetillväxt. Verket finner därför en

ändring av reglementet på detta område motiverad. För att begränsa risken anser verket att det finns behov av en procentuell begränsning, av den typ som diskuteras i skrivelsen, för placeringar i fastigheter. Verket har inte heller något att invända mot förslaget att fastigheter som förvärvas eller förvaltas skall vara möjliga att belåna.

Med hänsyn till de krav på avkastning som ställs, delar verket generellt fondstyrelsernas uppfattning att en anpassning till kreditmarknaden och mot en ökad likställdhet mot försäkringsinstitut i övrigt när det gäller placeringsmöjligheter bör ske. Detta i syfte att stärka pensionssystemet. Samtidigt kvarstår kraven på god avkastning, betalningsberedskap och säkerhet.

2.3.2 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige vill framhålla att medan diskussionen av fastighetsförvärven i skrivelsen synes ta sikte på bostads-, affärs- och kontorsfastigheter så omfattar lagförslaget lydelse all slags fast egendom såsom hamnar, kraftverk och andra industrianläggningar. Lagförslaget öppnar också möjligheter till fastighetsleasing bl. a. i form av s. k. sale-and-lease-back avtal som kommit att tillämpas i allt större utsträckning av försäkringsbolagen. Härigenom brukar säljaren av egendomen tillförsäkras en återköpsrätt till indexerat värde varigenom försäkringsbolaget tillgodogör sig en reallt fixerad avkastning på affären.

Fullmäktige har principiella invändningar mot en utbredd tillämpning av sådana upplåtelseformer som står indexlånen nära. Enligt fullmäktiges mening bör tillämpningen inte vidgas ytterligare genom att också AP-fonden medges ingå sådana avtal.

Motiven för förvärv av aktier i fastighetsbolag synes i första hand vara att AP-fonden därigenom kan få till stånd en effektiv fastighetsförvaltning. Emellertid synes avsikten också vara att AP-fonden skall kunna förvärva delar av eller hela befintliga fastighetsbolag som alternativ till direkta fastighetsförvärv. Förvärv av aktier kan antas i många fall vara förmånligare än förvärv av de enskilda fastigheterna.

Trots de fördelar som i och för sig kan uppnås genom förvärv av aktier i befintliga fastighetsbolag finner fullmäktige att AP-fondens fastighetsförvärv bör begränsas till direkta förvärv. Tillämpningen av bokförda fastighetsvärden enligt lagförslaget vid förvärv av fastighetsbolag skulle göra begränsningsregeln för fondens totala fastighetsinnehav obestämd. Vidare skulle konflikter kunna uppstå gentemot AP-fondens placeringsreglemente om fastighetsbolagen också innehade andra tillgångar än fastigheter.

Det som nu anförts mot att AP-fonden bör ges rätt att förvärva aktier i fastighetsbolag, bör inte hindra att AP-fonden får bilda rena servicebolag som inte äger fastigheterna om en rationell förvaltning av fastighetsinnehavet därigenom främjas. Fastigheterna bör således alltid upptas som tillgångar i AP-fondens balansräkning.

Fullmäktige har inga invändningar mot att fondstyrelsen får överta be-

fintliga lån i fastigheter som man förvärvar. Däremot finner fullmäktige inga skäl för att fastighetsinnehavet skall få belånas i övrigt.

Enligt förslaget skall värdet av varje fondstyrelses innehav av fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt få uppgå till högst ett belopp som motsvarar tio procent av det sammanlagda värdet på de medel som styrelsen i övrigt förvaltar. På motsvarande sätt som fullmäktige förordat beträffande direktlånerätten, bör kvoten appliceras på värdet av AP-fondens *totala* tillgångar.

Fullmäktige förordar vidare att den föreslagna tioprocentkvoten reduceras till samma nivå som direktlånen enligt förslaget, eller till fem procent av fondmedlen.

Beträffande skiljaktig mening, se bilagans avsnitt 2.2.2.

2.3.3 Fullmäktige i riksgäldskontoret

Behovet av att förbättra fondernas avkastningsmöjligheter är enligt fullmäktiges mening stort. Fondernas förslag att få placera i fastigheter ter sig ur detta perspektiv som väl grundat. Ur fondernas synvinkel är det viktigt – speciellt i perioder med låg eller negativ realränta – att få möjlighet att placera i värdesäkra tillgångar. Enligt fullmäktiges mening måste dock alltför kravet på säkerhet i fondförvaltningen ställas högt.

Beträffande skiljaktig mening, se bilagans avsnitt 2.2.3.

2.3.4 Svenska Bankföreningen

AP-fonden anger som ett viktigt skäl för sin önskan att få förvärva fastigheter att "I en direkt jämförelse med försäkringsbolagen framstår avsaknaden av fastigheter i AP-fondens portfölj som det kanske mest anmärkningsvärda". Bankföreningen anser inte detta argument väga särskilt tungt, eftersom AP-fonden och försäkringsbolagen inte nödvändigtvis i varje avseende behöver jämföras.

Bankföreningen ifrågasätter vidare lämpligheten av att AP-fonden skulle tillåtas investera på fastighetsmarknaden. Även med den föreslagna begränsningen till 10 procent av AP-fondens tillgångar, dvs. i storleksordningen 30 miljarder kronor, skulle fonden bli en storplacering i fastigheter – samtidigt som motsvarande belopp skulle undandras obligationsmarknaden och mellanhandsinstitutet. Härtill kommer att AP-fonden, på grund av sin skattefrihet, skulle befinna sig i en mycket speciell situation jämfört med vissa andra fastighetsägare, t. ex. när det gäller avkastningskrav och kalkyler. Dessa faktorer sammantagna skulle kunna medföra en kraftig stegring av fastighetspriserna utöver den stegring som redan av andra orsaker tidvis sker. Med hänsyn till dessa effekter är det tveksamt om AP-fondens förslag bör bifallas.

Slutligen ifrågasätter bankföreningen AP-fondens behov av att belåna de fastigheter som eventuellt skulle få förvärvas eller förvaltas. Om AP-fonden anser sig ha så mycket kapital att de traditionella placeringsmöjligheterna inte räcker till, bör placeringarna göras med fondmedel och inte med medel upplånade i andra kreditinstitut.

2.3.5 Svenska sparbanksföreningen

Föreningen ställer sig tveksam till om så omfattande placeringar vid sidan av fondernas primära uppgifter är lämpliga. Tveksamheten gäller även den ovan framförda synpunkten på konkurrenssituationen med mellanhandsinstituten, som blir än mer uttalad med placeringar inriktade på fastigheter. Föreningen avstyrker därför förslaget.

2.3.6 Sveriges Allmänna Hypoteksbank

Förslaget att AP-fonden skall få placera medel direkt eller indirekt – via aktieförvärv i fastighetsbolag – i fastigheter tillstyrks av Hypoteksbanken. I ett historiskt perspektiv har långsiktiga placeringar i fastigheter normalt givit en god real avkastning. De flesta försäkringsbolag har också betydande placeringar i fastigheter. AP-fonden bör få samma placeringsmöjligheter som försäkringsbolagen i detta hänseende.

2.3.7 Sveriges Föreningsbankers Förbund

Förbundet avstyrker förslaget, eftersom detta enbart konkurrerar med fondens primära uppgift.

2.3.8 Sveriges Industriförbund

Industriförbundet avvisar förslaget att AP-fonden skall få möjlighet att som placeringstillgångar förvärva fastigheter eller förvärva aktier i fastighetsförvaltande bolag. Något skäl till att en sådan möjlighet skulle öka det totala sparandet eller förbättra kapitalallokeringen finns inte.

2.3.9 Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF)

Att AP-fonden ges rätt att investera i fastigheter framstår som betänkligt. Det måste starkt understrykas, att investeringar i fastigheter eller i fastighetsbolag skall ha ett renodlat kapitalförvaltningssyfte.

Viktigt är också, att en omläggning av AP-fondens placeringspolitik av det aktuella slaget genomförs med stor försiktighet för att icke avsedda bieffekter skall kunna undvikas. Om en ny kapitalstark placerare som AP-fonden inträder på fastighetsmarknaden, kan det efterfrågetillskott detta medför leda till en press uppåt på prisnivån.

Om AP-medel binds på fastighetsmarknaden, innebär det ett minskat utbud av AP-medel på kapitalmarknaden. Det kan leda till en press uppåt på den långa räntan. En effekt skulle sålunda kunna bli, att vad AP-fonden vinner i form av högre avkastning får statskassan till väsentlig del betala i form av högre räntekostnader. Också detta talar för stor återhållsamhet vid en omorientering av AP-fondens placeringspolitik.

Om genom en vidgning av AP-fondens placeringsmöjligheter en högre avkastning kan uppnås och behovet av höjda ATP-avgifter motverkas är detta givetvis gynnsamt. Svenska Arbetsgivareföreningen anser sig därför

inte böra motsätta sig den föreslagna ändringen i reglementet för Allmänna pensionsfonden. Avslutningsvis bör dock framhållas, att det enda sättet att långsiktigt tillförsäkra AP-fonden sådana inkomster, att gjorda pensionsåtaganden kan tryggas, är genom en ekonomisk politik, som bidrar till en snabbare ekonomisk tillväxt. Det förutsätter bl. a. en rimligare beskattning och ett sänkt skattetryck, besparingar inom den offentliga sektorn, en avveckling av offentliga monopol och ökad konkurrens inom det område som omfattas av den offentliga sektorn.

2.4 Övriga frågor

LO har i sitt remissvar framfört att regeringen bör tillsätta en utredning om pensionsfondernas långsiktiga inriktning och förvaltning. Organisationen har vidare framfört önskemål om en utredning beträffande förmånstagarnas möjlighet till "direkt information om förräntningen samt den allmänna insynen och inflytandet över fondsystemet".

Liknande önskemål redovisas i remissyttrandet från *TCO*. Organisationen anser därutöver att AP-fondens roll för sparandet och de samhällsekonomiska effekterna av ändrade placeringsregler bör klarläggas.

Svenska Bankföreningen, slutligen, anför att man skulle kunna överväga att ge AP-fonden rätt att placera medel i ytterligare instrument på penningmarknaden i syfte att motverka en höjning av ATP-avgifterna. Enligt föreningen finns det långt framskridna planer på att upprätta ett ratinginstitut på den svenska marknaden, vilket skulle medföra att AP-fonderna inte skulle behöva ha några egna resurser för bedömningar i samband med placeringar i penningmarknadsinstrument.

Propositionen	1	
Propositionens huvudsakliga innehåll	1	
Propositionens lagförslag	3	
1 Förslag till lag om ändring i riksdagsordningen	3	
2 Förslag till lag om ändring i lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden	4	
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde 1987-10-22	9	
1 Inledning	9	
2 Allmänna pensionsfonden i dag	10	
2.1 Första–tredje fondstyrelserna	10	
2.2 Fjärde fondstyrelsen	11	
2.3 Löntagarfondstyrelserna	12	
2.4 Redovisning	12	
3 Föredragandens överväganden	12	
3.1 Fondstyrelsernas demokratiska förankring – frågan om direktval	12	
3.2 Riksdagens insyn i fondförvaltningen	15	
3.3 Framställningen från fjärde fondstyrelsen	17	
3.3.1 Placering av likvida medel	17	
3.3.2 Ramen för innehav av utländska värdepapper	20	
3.3.3 Definitionen av riskkapitalinstrument	21	
3.3.3.1 Allmänt om handel med optioner	21	
3.3.3.2 Fondstyrelsernas handel med riskkapitalinstrument	24	
3.3.4 Rätt att förvärva andelar i kommanditbolag	26	
3.3.5 Senaste datum för förvaltningsberättelse	27	
3.4 Framställningen från första–tredje AP-fondstyrelserna	28	
3.4.1 Direktlån till bolag och ekonomiska föreningar	28	
3.4.2 Möjlighet för första–tredje fondstyrelserna att placera medel i fast egendom	32	
3.5 Övriga frågor	35	
3.5.1 Redovisning efter reala principer	35	
3.5.2 Placering av ytterligare pensionsmedel i aktier och riskkapitalinstrument	37	
4 Upprättade lagförslag	38	
5 Specialmotivering	38	
5.1 Förslaget till lag om ändring i riksdagsordningen	38	
5.2 Förslaget till lag om ändring i reglementet för allmänna pensionsfonden	39	
6 Ikraftträdande	43	
7 Hemställan	43	
8 Beslut	43	
 <i>Bilagor</i>		
Bilaga 1	Direktiv till utredningen angående frågan om direkta val av styrelserna i AP-fonden	44
Bilaga 2	Sammanfattning av betänkandet Allmänna pensionsfonden och demokratin	50
Bilaga 3	Lagförslagen i betänkandet	62
Bilaga 4	Sammanställning av remissyttranden över betänkandet	63
Bilaga 5	Framställning 1986-12-18 från fjärde fondstyrelsen om ändringar i APR	69

Bilaga 6	Sammanställning av remissyttranden över framställningen från fjärde fondstyrelsen	71	Prop. 1987/88: 11
Bilaga 7	Framställning från första—tredje fondstyrelserna om ändringar i APR	83	
Bilaga 8	Sammanställning av remissyttranden över första—tredje fondstyrelsernas framställning	92	

