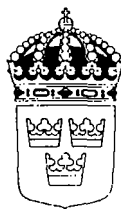


Regeringens proposition 1990/91:186



om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden

Prop.
1990/91:186

Regeringen föreslår riksdagen att anta de förslag som tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 18 april 1991.

På regeringens vägnar

Ingvar Carlsson

Erik Åsbrink

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås att samtliga fondstyrelser får möjlighet att handla med optioner, terminer och likartade finansiella instrument i enlighet med de principer som gäller för respektive styrelses medelsförvaltning.

Löntagarfondstyrelserna föreslås få möjlighet att i begränsad omfattning förvärva aktier i utländska bolag.

Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna föreslås få möjlighet att placera likvida medel i räntebärande värdepapper som är utställda i utländsk valuta.

Tidsramarna för fondstyrelsernas redovisning av sin förvaltning, RFVs och RRVs utvärdering därav samt regeringens fastställande av balansräkning m.m. utsträcks i förhållande till vad som nu gäller.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 juli 1991.

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden¹

dels att 36 § skall upphöra att gälla,

dels att 16, 17, 25, 35, 39, 42 och 43 §§ skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall föras in en ny paragraf, 12 a §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

12 a §

En fondstyrelse får handla med optioner och terminer eller andra likartade finansiella instrument för att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar eller för att skydda fondens tillgångar mot valutakursförluster eller andra risker.

16 §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.

Varje fondstyrelse skall före den 1 april 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.

17 §³

Första-tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelser verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall över-

Första-tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelser verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall över-

lämnas 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.

lämnas till regeringen före den 1 maj året efter räkenskapsåret.

Regeringen skall överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen senast den 15 oktober samma år.

25 §

Sedan revisionsberättelsen har kommit fondstyrelsen till handa, skall styrelsen genast överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen, som före den 1 maj samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen.

Sedan revisionsberättelsen har kommit fondstyrelsen till handa, skall styrelsen genast överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen, som senast den 15 oktober samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen.

35 §⁴

Fjärde och femte fondstyrelserna får placera de medel som styrelserna 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 svenska aktiebolag,

4. i aktier i utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder 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 samt

6. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fondstyrelserna får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 4 i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga tio procent av värdet

En fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

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

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

4. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt

5. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fondstyrelserna får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 3 i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga tio procent av värdet av de medel som respektive sty-

Allmänna pensionsfonden får inte vara komplementär i ett kommanditbolag.

39 §⁵

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 *statskuldväxlar, skattkammарvæxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper* med hög likviditet, *avsedda för den allmänna marknaden.*

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 *även i andra fondpapper än som avses i 35 §, som har en hög likviditet.*

42 §⁶

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

Riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket skall årligen avge utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandena skall överlämnas till regeringen före den *15 maj* året efter räkenskapsåret.

43 §⁷

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

Föreskrifterna i 5 § andra stycket, 7-10 §§, *12 a §*, 14 §, 15 §, 15 a § första stycket, 16 § samt 22-25 §§ gäller också i fråga om fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna.

¹Senaste lydelse av 36 § 1987:1326.

²Senaste lydelse 1987:1326.

³Senaste lydelse 1987:1326.

⁴Senaste lydelse 1989:512.

⁵Senaste lydelse 1987:1326.

⁶Senaste lydelse 1988:747.

⁷Senaste lydelse 1988:747.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 18 april 1991

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Engström, Hjelm-Wallén, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Hellström, Johansson, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén, Freivalds, Lööw, Persson, Molin, Sahlin, Larsson, Åsbrink

Föredragande: statsrådet Åsbrink

Proposition om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden

1 Inledning

Allmänna pensionsfonden (AP-fonden) bildades i samband med att lagstiftningen om en allmän tilläggspension (ATP) genomfördes år 1960 (prop 1959:100, Särsk.U1; 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. Dessa fondstyrelser skall i första hand placera medel på obligationsmarknaden. En fjärde fondstyrelse inrättades i samband med att AP-fonden fick rätt att placera medel i aktier år 1974 (prop. 1973:97, NU 58, rskr. 237, SFS 1973:503). Härigenom breddades fondens placeringsmöjligheter till att även omfatta riskkapitalmarknaden. Fr.o.m år 1984 förstärktes denna inriktning ytterligare genom att förstafemte löntagarfondstyrelserna inrättades inom ramen för AP-fonden (prop. 1983/84:50, FiU 20, rskr. 122, SFS 1983:1092). Löntagarfondstyrelserna skall i första hand placera fondmedel på aktiemarknaden. Genom ett riksdagsbeslut år 1988 (prop. 1987/88:167, NU 42, rskr. 406) inrättades en femte fondstyrelse med samma inriktning och uppgifter som den fjärde fondstyrelsen.

Under senare år har en rad åtgärder vidtagits beträffande fondstyrelsernas placeringsmöjligheter. Första-tredje fondstyrelserna fick år 1988 möjlighet att dels i placeringssyfte förvärva fast egendom, dels i viss utsträckning ge direktlån till bolag och föreningar utan borgensförbindelse från staten eller en kommun. Även beträffande övriga fondstyrelser utvidgades placeringsreglerna. Den fjärde fondstyrelsen fick möjlighet att

placera medel i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier. Vidare förbättrades styrelsernas möjligheter att på ett effektivt sätt förvalta likvida medel genom att de fick rätt att placera sådana medel i värdepapper med lång löptid och en väl fungerande andrahandsmarknad (prop. 1987/88:11, NU 10, rskr. 111, SFS 1987:1326).

År 1989 erhöll första-tredje fondstyrelserna möjlighet till deläggande i fastighetsbolag och fjärde och femte fondstyrelserna rätt att av förvaltade medel placera tio procent i utländska aktier och andelar i aktiefonder (prop. 1988/89:150, bil.6, FIU30, rskr. 327, SFS 1989:512).

Ytterligare en utvidgning gjordes år 1989 då första-tredje fondstyrelserna fick möjlighet att placera högst tio procent av det förvaltade fondkapitalet i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som är utställda i utländsk valuta (prop. 1989/90:27, NU12, rskr. 92, SFS 1989:1038).

Frågan om AP-fondens organisation och förvaltning har emellertid under senare år varit föremål för fortsatta diskussioner. Riksrevisionsverket (RRV) tog i sitt utlåtande över fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning för räkenskapsåret 1989 särskilt upp vissa frågor som berör placeringsbestämmelsernas utformning och tillämpning. RRV riktade därvid kritik mot att bestämmelserna inte tolkas på ett entydigt sätt av fondstyrelserna, att bestämmelserna kan anses föråldrade i den meningen att de inte är anpassade till de förhållanden som nu råder på kapitalmarknaden samt att fondstyrelsernas förutsättningar att nå upp till gemensamma avkastningskrav i många fall inte är likartade.

I den skrivelse (skr. 1989/90:137) med vilken regeringen till riksdagen överlämnade en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1989, uttalade fördragande statsrådet att det är av vikt att placeringsreglerna inte lägger oönskade hinder i vägen för fondstyrelsernas verksamhet. Han pekade vidare på det av RRV påtalade behovet av klara och entydiga regler som inte ger utrymme för tveksamhet eller olikartad tolkning. Han uttalade sin avsikt att, i avvaktan på en samlad översyn av de regler som styr medelsförvaltningen i AP-fonden, låta göra en teknisk översyn av samtliga fondstyrelsernas placeringsbestämmelser.

Riksdagen underströk starkt betydelsen av att placeringsbestämmelserna i APR ses över så att de kommer att framstå som en adekvat reglering av den komplicerade verksamhet som det är fråga om (1989/90:NU21, rskr. 352).

Därefter har inom finansdepartementet utarbetats promemorian (Ds 1990:90) En teknisk översyn av AP-fondens reglemente. En sammanfattning av promemorians innehåll och lagförslag bör fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga 1 och 2*. Översynen har haft till huvudsakligt syfte att finna tekniska lösningar på de problem avseende APRs tillämpning som sålunda uppmärksammats under senare tid. I promemorian tas hänsyn bl.a. till att utvecklingen på den svenska kapitalmarknaden sker i allt snabbare takt, att internationaliseringen ökar samt att de ökade anspråken på god riskspridning och hög avkastning när det

gäller förvaltningen av AP-fondens medel alltmer kommit i förgrunden.

Promemorian har remissbehandlats. Till protokollet i detta ärende bör vidare fogas en förteckning över remissinstanserna och en sammanställning av deras yttranden som *bilaga 3*.

I en skrivelse, som kom in till finansdepartementet den 19 december 1990, hemställde första-tredje fondstyrelserna om vissa ändringar i APR. Skrivelsen bör fogas till protokollet som *bilaga 4*. Fondstyrelserna föreslår där att tidpunkten för när styrelserna skall avlämna sin förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning skall flyttas framåt. Detta gäller också den sammanställning av övriga fondstyrelsernas verksamhetsberättelser som första-tredje fondstyrelserna skall upprätta och överlämna till regeringen. Även denna skrivelse har remissbehandlats. En sammanställning av remissyttrandena bör fogas till protokollet som *bilaga 5*.

I den inom finansdepartementet utarbetade promemorian (Ds 1991:14) AP-fondens förvaltning - En översyn, vilken för närvarande är föremål för remissbehandling, föreslås en helt ny lagstiftning för förvaltningen av allmänna pensionsfonden. Förslaget innebär en reformering av AP-fondens organisation, placeringsbestämmelserna samt revisionen och granskningen av förvaltningen. I den promemorian har behandlats vissa frågor som några remissinstanser aktualiserat i sina remissvar i detta ärende; bl.a. föreslås att möjligheten att erhålla återlån avskaffas. Mot den bakgrunden finner jag inte skäl att nu särskilt behandla dessa frågor.

Jag avser att efter en redogörelse för gällande regler m.m. (avsnitt 2) lämna förslag beträffande handel med s.k. derivata instrument (avsnitt 3.2), förvärv av utländska aktier m.m. (avsnitt 3.3), placeringar i räntebärande värdepapper utställda i utländsk valuta (avsnitt 3.4) och tidpunkten för förvaltningsberättelse m.m. (avsnitt 3.5).

Jag är i detta sammanhang inte beredd att vidta några åtgärder beträffande övriga i promemorian föreslagna ändringar vad gäller förvärv av fast egendom m.m., de aktieförvaltande fondstyrelsernas möjligheter att lämna krediter m.m. och sloandet av kravet på långsiktighet i förvaltningen. Dessa frågor kan i stället komma att behandlas i samband med beredningen av den promemoria som nu är föremål för remissbehandling.

2 Bakgrund

2.1 Gällande placeringsbestämmelser

AP-fondens medel förvaltas av tio styrelser benämnda första-femte fondstyrelserna samt första-femte löntagarfondstyrelserna. Fondstyrelsernas verksamhet regleras i APR som innehåller bestämmelser om medelstilldelning, organisation och förvaltning m.m. Bestämmelserna är inte gemensamma för de olika styrelserna utan skiljer sig i väsentliga avseenden åt beroende på vilken styrelse det är fråga om. Så är fallet

bl.a. vad avser placeringsbestämmelserna. För första-tredje fondstyrelserna återfinns placeringsbestämmelserna i 11-15 b §§ APR medan motsvarande bestämmelser för fjärde och femte fondstyrelserna respektive för löntagarfondstyrelserna finns intagna i 34-37 §§ och 39 § APR.

2.1.1 Första-tredje fondstyrelserna

Av den inledande rambestämmelsen framgår att första-tredje fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta AP-fonden på ett sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för ATP-försäkringen. Vidare skall fondmedlen placeras så att kraven på god avkastning, tillfredsställande betalningsberedskap och betryggande säkerhet tillgodoses.

Första-tredje fondstyrelserna skall placera sina tillgångar i obligationer eller motsvarande fordringsbevis. Placeringar i skuldförbindelser utställda i utländsk valuta får ske endast i begränsad omfattning. Det sammanlagda värdet av varje fondstyrelses innehav av sådana tillgångar får uppgå till ett belopp som motsvarar högst tio procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar.

Första-tredje fondstyrelserna har också vissa möjligheter att placera medel i andra tillgångar än de som kan hänföras till penning- och obligationsmarknaden. Placeringsbestämmelserna medger att fondmedel får placeras hos bank eller postgirot om det behövs för att upprätthålla en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning. En fondstyrelse får vidare i samma syfte själv eller genom bolag som i sin helhet innehas av fondstyrelsen eller flera fondstyrelser gemensamt dels förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomträtt, dels förvärva aktier i ett bolag som har till ändamål att äga eller förvalta sådan egendom (fastighetsbolag). Sammanlagda värdet av sådan fast egendom m.m. som nu nämnts som en fondstyrelse innehar får uppgå till ett belopp som motsvarar högst fem procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar styrelsen förvaltar.

2.1.2 Fjärde och femte fondstyrelserna

Av den rambestämmelse som reglerar fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltande verksamhet framgår att fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar ATP-försäkringen och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Fondmedlen skall placeras så att kraven att få god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

Fjärde och femte fondstyrelserna får placera medel bl.a. i aktier i

svenska aktiebolag, i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i svenska aktiebolag samt i aktier i utländska aktiebolag. För aktier i utländska aktiebolag gäller dock att det sammanlagda värdet av förvärvade tillgångar av sådant slag inte får överstiga tio procent av värdet av de medel som resp. styrelse förvaltar. Beträffande aktiebolag vars aktier är inregistrerade vid Stockholms fondbörs finns bestämmelser som syftar till att begränsa de aktieförvaltande fondstyrelsernas ägarintresse i dessa bolag. Fjärde och femte fondstyrelserna får inte förvärva så många aktier av ovannämnda slag i ett visst aktiebolag att dessa uppgår till mer än tio procent av samtliga aktier i bolaget. Om aktierna har olika röstvärde gäller att röstetalet för de förvärvade aktierna inte får överstiga tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Dessa fondstyrelser får vidare placera fondmedel hos bank eller postgirot om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning. I samma syfte får medel placeras i värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

2.1.3 Löntagarfondstyrelserna

Den i avsnitt 2.1.2 återgivna rambestämmelsen för fjärde och femte fondstyrelserna gäller även för löntagarfondstyrelsernas förvaltande verksamhet. Löntagarfondstyrelserna skall i första hand placera medel på aktiemarknaden. Styrelsernas möjligheter att placera medel överensstämmer med vad som gäller för fjärde och femte fondstyrelserna vad avser utlandsplaceringar och placeringar i optioner. Löntagarfondstyrelserna saknar möjlighet att placera medel i aktier i utländska aktiebolag. De saknar också den klart uttryckta rätten att placera medel i vissa slag av optioner som tillkommer fjärde och femte fondstyrelserna.

3 Allmän motivering

3.1 Inledning

AP-fonden bildades i samband med att lagstiftningen om ATP genomfördes år 1960. AP-fonden har till uppgift att förvalta de avgifter som erläggs för att finansiera försäkringen för tilläggspension. ATP-systemet har huvudsakligen karaktären av ett fördelningssystem. I princip skall avgiftsuttaget vara så anpassat att avgifterna finansierar pensionsutbetalningarna samma år. Det fanns två syften för att inom ramen för detta fördelningssystem skapa en pensionsfond. Det ena syftet var att skapa en buffert i systemet för att undvika kraftiga höjningar av avgifterna. Det andra syftet var att en fondering skulle bidra till sparandet i samhällsekonomin och tjäna som ersättning för det bortfall av privat sparande som antogs följa av ATP-systemets införande.

Till sin rättsliga karaktär är AP-fonden en särskild institution vars

organisation och verksamhet är exklusivt reglerad i APR. I konstitutionellt hänseende utgör AP-fondens tillgångar statliga medel som i lag avsatts till särskild förvaltning (jfr 9 kap. 8 § regeringsformen). Detta sammanhänger med att ATP-avgifterna trots beteckningen avgifter får anses ha karaktär av skatt och att förvaltningen av medlen är of-fentligrättsligt reglerad. Såsom tidigare framhållits (se bl.a. prop. 1983/84:50 s. 71) får fondens tillgångar användas endast på det sätt som anges i APR, dvs. för pensionsutbetalningar, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för tilläggspension (3 §). De kan således inte tas i anspråk för staten för något annat ändamål än som föreskrivs där.

Kapitalmarknaden har under senare år genomgått en snabb och betydande utveckling. Utvecklingen har inneburit en alltmer tilltagande internationalisering. Världens värdepappersmarknader har knutits samman i former som delvis varit okända tidigare. Valutaregleringen har successivt avvecklats såväl i Sverige som i många andra länder. Kreditmarknaden har avreglerats. Dessa förhållanden är av grundläggande betydelse när regler för verksamheten på kapitalmarknaden skall utformas. Förhållandena utgör således också utgångspunkter för de förslag som jag nu lägger fram.

Den mest betydelsefulla förändringen vad gäller den svenska kapitalmarknaden är uppkomsten av den s.k. penningmarknaden där ett stort antal nya instrument introducerats. Uppkomsten av nya delmarknader och instrument skall ses mot bakgrund av den expansiva utvecklingen på kapitalmarknaden. Denna utveckling har också inneburit att en ny marknad med riskavledande finansiella instrument uppkommit. På den marknaden sker handel med optioner och terminer, s.k. derivata instrument. Hur sådana instrument är konstruerade och deras användningsområde är beskrivet i regeringens proposition om handel och tjänster på värdepappersmarknaden, m.m. (prop. 1990/91:142 s.88).

Skillnaderna i placeringsmöjligheter mellan AP-fonden och jämförbara institutionella placerare har ökat i takt med kapitalmarknadens utveckling. APRs placeringsbestämmelser är i huvudsak tillkomna under en tid då kapitalmarknaden var reglerad. Avvecklingen av olika typer av regleringar, tillkomsten av nya finansiella instrument och den alltmer ökade internationaliseringen har medfört att andra kapitalförvaltares placeringsmöjligheter har utvidgats kraftigt. Även om de placeringsregler som gäller för AP-fonden kontinuerligt varit föremål för ändringar, har man för AP-fonden inte på samma sätt som för jämförbara förvaltare helt kunnat tillvarata de nya möjligheter som utvecklingen på kapitalmarknaden erbjuder. Detta beror delvis på att placeringsreglementets krav på god avkastning ibland har fått stå tillbaka för andra hänsynstaganden.

AP-fondens verksamhet bör bedrivas i samklang med utvecklingen på kapitalmarknaden. Detta är en förutsättning för en effektiv förvaltning och bidrar dessutom till att skapa en effektivare kapitalmarknad. De ändringar som jag nu föreslår skall införas i APR syftar till att göra de bestämmelser som reglerar fondstyrelsernas medelsförvaltning bättre

anpassade till nya förhållanden på de finansiella marknaderna. De föreslagna bestämmelserna skall vidare skapa bättre möjligheter till en högre avkastning på förvaldade medel och mer likartade förutsättningar för flertalet institutionella placerare på marknaden. Förslagen skall också ses mot bakgrund av den av RRV uttalade kritiken mot att bestämmelserna inte tolkas på ett entydigt sätt av fondstyrelserna och riksdagens utlåtande med anledning av den kritiken. Bestämmelserna bör således utformas så att det tydligt framgår i vilka finansiella instrument som fondstyrelserna får placera. Vidare bör placeringsreglerna så långt det är möjligt, med hänsyn tagen till den nuvarande uppdelningen mellan räntebärande och riskrelaterade kapitalplaceringar, utformas så att man undviker omotiverade skillnader mellan fondstyrelsernas placeringsmöjligheter.

3.2 Handel med derivata instrument

Mitt förslag: Samtliga fondstyrelser får möjlighet att handla med optioner, terminer eller andra likartade finansiella instrument enligt de principer som gäller för deras övriga placeringar.

Promemorieförslaget: Överensstämmer med mitt förslag.

Remissinstanserna: Förslaget avstyrks i princip av *Svenska Bankföreningen*, *Svenska Fondhandlareföreningen*, *SAF*, *Företagarnas Riksorganisation*, *Sveriges Industriförbund* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund*. *Bankföreningen* och *Fondhandlareföreningen* anser bl.a. att förslaget i denna del liksom i övriga frågor är långtifrån tekniskt betingat, såsom anförs i promemorian, utan innebär principiellt betydande steg i riktning mot att göra nuvarande tio fondstyrelsernas placeringsregler allt mer likartade och generella.

Sveriges Försäkringsförbund och *Stiftelsen Aktiefrämjandet* anser i denna fråga liksom beträffande övriga promemorieförslag att man bör avvakta en fullständig utredning och översyn av AP-fondens verksamhet och organisation.

Övriga remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Bankinspektionen* understryker att sådan handel skall ha till syfte att skydda sådana exponeringar som innebär ränte-, valuta- eller andra marknadsrisker, dvs. i regel korta placeringar. *Riksförsäkringsverket (RFV)* finner det vara av stor vikt att fondstyrelserna vid utformningen av verksamheten beaktar kraven på betryggande säkerhet och riskspridning. *Kammarrätten i Göteborg* tillstyrker förslaget i princip men känner viss tvekan att tillstyrka en rätt för fondstyrelserna att handla med optioner etc. "i syfte att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar" då härigenom otvivelaktigt öppnas en möjlighet till rena spekulationsaffärer. *Riksbanksfullmäktige* anser att tillfredsställande säkerhet i hanteringen kan uppnås genom att styrelserna fastställer nödvändiga risklimiter för placeringsverksamheten. *Folksam* finner att den föreslagna

regeln är väl avvägd men att den måste kompletteras med begränsande placeringsbestämmelser för respektive fondstyrelse. *Allmänna pensionsfonden, första-tredje fondstyrelserna*, påpekar att första-tredje fondstyrelserna tolkat placeringsreglerna i det nuvarande reglementet så att dessa även kan omfatta handel i terminer; sålunda har fondstyrelserna sedan år 1986 gjort placeringar på terminsmarknaden. *Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen* framhåller att varje fondstyrelse har att fastställa limiter för fondförvaltningens agerande på detta område liksom att svara för och tillse att denna är ändamålsenligt organiserad.

Skälen för mitt förslag: Enligt nu gällande bestämmelser i APR har endast fjärde och femte fondstyrelserna rätt att placera medel i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i svenska aktiebolag. Ett skäl som talar för att AP-fondens placeringsreglemente ändras på sätt som nu föreslås är behovet av att bestämmelserna skall kunna uppfattas på ett entydigt sätt av fondstyrelserna. Det förhållandet att första-tredje fondstyrelserna saknar den i APR klart uttryckta rätten som tillkommer fjärde och femte fondstyrelserna att placera medel i vissa särskilt angivna typer av optioner, har inte självklart tolkats som ett förbud för dessa fondstyrelser att handla i dessa instrument. Första-tredje fondstyrelserna har i sitt remissvar uppgett att de sedan år 1986 gjort placeringar på terminsmarknaden och att även handel med optioner ansetts ligga inom placeringsreglernas ramar. Enligt fondstyrelserna har de emellertid av andra skäl avstått från sådana placeringar.

Placeringsbestämmelserna tolkas i detta hänseende på skilda sätt även av de olika löntagarfondstyrelserna. Under år 1989 har två löntagarfondstyrelser ställt ut optioner i eget aktieinnehav medan andra löntagarfondstyrelser anser att ett sådant förfarande är oförenligt med APRs regler. Vid RFVs utvärdering avseende verksamhetsåret 1989 ansåg verket att löntagarfondstyrelserna inte har rätt att placera medel i köp- eller säljoptioner medan däremot utställande av köpoptioner i eget innehav inte strider mot APR.

Det kan mot bakgrund av de olika tolkningarna som gjorts i och för sig ifrågasättas om en placering i indextermin i aktier är förenlig med APR. Oavsett hur det förhåller sig därmed är det enligt min mening angeläget att nu bestämma om fondstyrelserna skall ha rätt att placera medel i och handla med optioner och terminer eller om ett förbud häremot skall tas in i APR. Enligt en uppfattning är det även oklart i vilka typer av optioner som handeln får bedrivas. Det förhållandet att placeringsbestämmelserna i de hänseenden som nu påtalats skapar oklarhet om eller i vilken omfattning de olika fondstyrelserna har möjlighet att handla med derivata instrument är inte tillfredsställande.

Till en början kan konstateras att de placeringar i derivata instrument som flera fondstyrelser faktiskt gjort, inte har inneburit några negativa effekter på kapitalförvaltningen. Vidare kan erinras om att värdepappersfonder numera har denna möjlighet till placeringar. Lagstiftaren har då bedömt sådana placeringar vara förenliga med kraven på riskspridning

och säkerhet till gagn för andelsägarna i fonderna.

Optioner, terminer och likartade finansiella instrument är adekvata hjälpmedel för en effektiv och modern kapitalförvaltning. Det kan därför ifrågasättas varför AP-fondstyrelserna i detta avseende skall ha sämre förutsättningar för sin förvaltning än andra institutionella förvaltare som t.ex. värdepappersfonder. Dessa kapitalförvaltare har på ett helt annat sätt än fondstyrelserna kunnat tillvarata de möjligheter som utvecklingen av nya finansiella instrument medfört. Det bör enligt min mening eftersträvas att samtliga fondstyrelser inom AP-fondsystemet ges lika goda förutsättningar som andra jämförbara förvaltare att effektivisera förvaltningen, dvs. att bl.a. försäkra värdepappersinnehavet mot en oförmånlig prisutveckling och att öka avkastningen. Detta kan ske genom att fondstyrelserna ges större möjligheter att handla med derivata instrument. Dessutom bör löntagarfondstyrelserna, vilka omfattas av samma avkastningskrav som fjärde och femte fondstyrelserna, i princip ha samma förutsättningar för sin verksamhet som dessa fondstyrelser. Tillgången till derivatmarknaden kan för första-tredje fondstyrelserna liksom för övriga fondstyrelser komma att medföra att förvaltningen av anförtrödda medel effektiviseras. Jag kan heller inte se några skäl att detta skulle medföra några olägenheter för förvaltningen.

Sammantaget talar detta enligt min mening för att möjligheten att handla i derivata instrument bör utsträckas till att gälla alla fondstyrelser. Dessa bör fortsättningsvis ges en, i förhållande till vad som nu uttryckligen gäller för fjärde och femte fondstyrelserna, utökad möjlighet att handla i derivata instrument. För att tillgodose kraven på betryggande säkerhet och riskspridning bör bestämmelsen, som RRV påpekar i sitt remissvar, utformas på motsvarande sätt som i lagen om värdepappersfonder. Dessa bestämmelser innebär att det finns utrymme för viss flexibilitet samtidigt som de ger ramar för den verksamhet som de är avsedda att reglera. Av bestämmelserna bör framgå att det står de olika fondstyrelserna fritt att handla med optioner, terminer och andra liknande finansiella instrument i enlighet med vad som gäller för respektive fondstyrelse med hänsyn till uppdelningen i räntebärande och riskrelaterade placeringar. Det bör sedan, som ett antal remissinstanser påtalat, ankomma på respektive fondstyrelse att utforma den mera detaljerade reglering som styrelsen finner lämplig.

En reglering med det ovan förordade innehållet innebär att de aktieförvaltande fondstyrelserna endast kan handla med optioner m.m. med koppling till aktiemarknaden, dvs. aktieoptioner, indexoptioner men även i viss omfattning ränteoptioner med hänsyn till fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas möjlighet att vid behov placera fondmedel på penning- och obligationsmarknaden. För första-tredje fondstyrelsernas del innebär den föreslagna bestämmelsen på motsvarande sätt att möjligheten att handla i optioner m.m. i princip endast kommer att omfatta instrument med koppling till penning- och obligationsmarknaden.

De farhågor som kammarrätten i Göteborg i sitt remissvar framfört

beträffande risken för spekulationsaffärer finner jag vara överdrivna. Redan av de ovan återgivna rambestämmelserna för respektive fondstyrelse (se avsnitten 2.1.1 och 2.1.2) framgår att fondmedlen skall placeras så att kraven på bl.a. betryggande säkerhet respektive långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Dessa allmänna målsättningar bör i förening med nu angivna riktlinjer vara tillräckliga för att förhindra att fondstyrelserna utsätter sig för en olämplig riskexponering.

3.3 Förvärv av utländska aktier m.m.

Mitt förslag: Löntagarfondstyrelserna får rätt att av de medel som respektive styrelse förvaltar placera tio procent i aktier i utländska företag och andelar i utländska värdepappersfonder m.m.

Promemorieförslaget: Överensstämmer delvis med mitt förslag. I promemorian förslås dock att i kvoten för förvärv av utländska aktier även skall ingå aktier i svenska investmentbolag som har till huvudsakligt syfte att förvärva aktier i utländska bolag.

Remissinstanserna: Förslaget avstyrks i princip av *kammarrätten i Göteborg, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, SAF, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund*. *Kammarrätten* delar inte den i promemorian framförda uppfattningen att kravet på ökad avkastning, vilket enligt *kammarrätten* inte är en säker följd av förslaget, skall prioriteras när resultatet blir att övriga, primära syften med fonderna motverkas.

Övriga remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. Enligt *Folksam*s mening bör det lämnas åt fondstyrelserna att avgöra hur stora utländska placeringar som kan behövas för att "förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och selsättning". *Folksam* ifrågasätter även om reformen i denna del bör anstå till dess de mera övergripande frågorna kan tas upp. *Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen*, anser att fondernas engagemang i noterade svenska bolag innehållande utländska aktier inte bör ingå i kvotberäkningen medan övriga bör göra det, tillsammans med direktägda utländska aktier. Enligt *allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen* är det angeläget att vid den praktiska tillämpningen ta ställning till frågan hur man skall definiera innebörden av meningen "de medel styrelsen förvaltar", dvs. om dessa skall värderas till anskaffningsvärde eller marknadsvärde. Definitionerna måste uppfattas lika av berörda parter. *Allmänna pensionsfonden, tredje löntagarfondstyrelsen*, anser att placeringsreglerna borde överlåta åt den enskilda fondstyrelsen att placera ännu större andel än nuvarande tio procent av medlen i utländska aktier.

Allmänna pensionsfonden, fjärde och femte löntagarfondstyrelserna anser att undantag i bestämmelsen bör göras för aktier i aktiemarknadsbolag.

Skälen för mitt förslag: Fjärde fondstyrelsen har alltsedan år 1984 haft möjlighet att placera viss del av de förvaltade medlen i utländska aktier m.m., en möjlighet som även tillkommer femte fondstyrelsen. Möjligheten motiverades med att en institution av den storlek som här är fråga om behöver ett mindre innehav av utländska aktier bl.a. för att inhämta information om utvecklingen på den internationella marknaden. Tillräckligt starka skäl att då medge löntagarfondstyrelserna rätt att förvärva utländska aktier ansågs inte föreligga (prop. 1983/84:50 s. 79). Möjligheten att förvärva utländska aktier var till en början begränsad till en procent av värdet av de medel som styrelsen förvaltar. Numera har fjärde och femte fondstyrelserna rätt att inneha utländska aktier m.m. till ett värde som motsvarar tio procent av värdet av förvaltade medel. Höjningen av gränsen skall ses mot bakgrund av de slopade valutarestriktionerna.

Promemorieförslaget i denna del hade sin bakgrund bl.a. i att RRV i sitt utlåtande över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning för räkenskapsåret 1989 (se avsnitt 1) särskilt kritiserade av två löntagarfondstyrelser gjorda placeringar i ett svenskt investmentbolag med huvudsaklig placeringsinriktning i utländska aktier. Enligt RRVs bedömning är en sådan placering inte förenlig med bestämmelserna i 34 § APR och dess förarbeten. Andra löntagarfondstyrelser har även tagit ställning mot ett sådant förfarande. Bl.a. med beaktande av dessa oklarheter vad gäller tolkningen av de nuvarande placeringsbestämmelsernas innebörd uttalade RRV att det föreligger ett behov av en översyn av reglementets placeringsbestämmelser i bl.a. nu aktuellt hänseende. Riksdagen har starkt understrukit betydelsen av att placeringsbestämmelserna ses över.

Enligt min mening bör vid övervägande av om löntagarfondstyrelserna över huvud taget skall ha rätt att placera medel i utländska aktier m.m. beaktas att svenska institutionella placerare, sedan valutarestriktionerna slopats beträffande köp av utländska aktier, har stora möjligheter att placera förvaltade medel utomlands. Denna möjlighet har tagits till vara av bl.a. försäkringsbolagen. Detta innebär att placeraren ges bättre förutsättningar att få en effektiv förvaltning och att kravet på riskspridning lättare kan tillgodoses.

Med hänsyn till att de avkastningskrav som enligt APR gäller för fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna är lika-lydande framstår det som inkonsekvent att löntagarfondstyrelserna inte skall ha samma förutsättningar som fjärde och femte fondstyrelserna att uppfylla kraven på avkastning och riskspridning m.m. Jag kan heller inte se några skäl mot att nu tillåta även löntagarfondstyrelserna att placera i utländska aktier. Tvärtom finns det fördelar med att kunskaper om internationella förhållanden sprids. I APR bör därför införas en bestämmelse som ger löntagarfondstyrelserna möjlighet att av de medel som respektive styrelse

förvaltar på motsvarande sätt som fjärde och femte fondstyrelserna placera tio procent i aktier i utländska företag och andelar i utländska värdepappersfonder m.m.

Vid tillämpningen av begränsningsregeln bör - i överensstämmelse med de principer som enligt 16 § APR gäller för fondstyrelsernas redovisning - värdet av förvaltade medel och utländska värdepapper beräknas efter anskaffningskostnaden.

Första, fjärde och femte löntagarfondstyrelserna har i sina remissvar anfört att i kvotberäkningen inte bör ingå fondernas engagemang i noterade svenska bolag innehållande utländska aktier resp. förvärv av aktier i aktiemarknadsbolag. Som skäl härför har anförts att den tilltagande internationaliseringen av den svenska ekonomin och den avvecklade valutaregleringen sannolikt kan medföra att allt fler aktieinnehav kan dras in i den i promemorian föreslagna regeln från ett år till ett annat, vilket det kan vara svårt för fondstyrelserna att kontrollera. Enligt fjärde och femte löntagarfondstyrelsernas uppfattning skulle redan nu flera svenska aktiemarknadsbolag troligen räknas in bland de här aktuella investmentbolagen och i takt med den snabba internationaliseringen skulle kretsen av sådana bolag komma att vidgas, varvid av lagstiftaren inte önskade effekter i placeringshänseende skulle kunna uppstå.

Enligt min uppfattning är dessa synpunkter beaktansvärda. Som jag inledningsvis anfört har avregleringen och internationaliseringen lett till ökade möjligheter för placerarna. Detta har medfört allt större investeringar i utländska bolag. Många av de svenska börsbolagen har också gjort så stora placeringar utomlands att de mer kan betraktas som "internationella bolag". Det mest slående exemplet på detta förhållande torde vara ASEA, som är ett svenskt börsnoterat bolag. Tillgångarna i ASEA består dock huvudsakligen av aktier i det schweiziska bolaget ABB. Det är därför i dag förenat med vissa svårigheter att i nu aktuellt hänseende på sätt som föreslås i promemorian jämställa placeringar i utländska aktiebolag med placeringar i svenska investmentbolag som har till huvudsakligt syfte att förvärva aktier i utländska bolag. Med beaktande av den föreslagna begränsningsregeln skulle nämligen ett sådant synsätt - såsom även framhållits av vissa remissinstanser - kunna leda till att fondstyrelsernas placeringsmöjligheter i praktiken begränsas i förhållande till nu gällande regler. En sådan regel som föreslogs i promemorian skulle också leda till stora tillämpningsproblem för fondstyrelserna vad gäller att avgöra ett investmentbolags huvudsakliga inriktning m.m.

Det är således inte lämpligt att göra den i promemorian föreslagna uppdelningen, dvs. i svenska aktiebolag och utländska aktiebolag samt svenska investmentbolag med huvudsakligt syfte att förvärva aktier i utländska bolag. Jag föreslår därför att i reglementet endast görs skillnad mellan svenska aktiebolag och utländska aktiebolag. Med den begreppsdefinitionen faller placeringar i svenska investmentbolag med huvudsakligt syfte att förvärva aktier i utländska bolag inom gruppen svenska aktiebolag. Mitt förslag att nu tillåta löntagarfondstyrelserna att

förvärva utländska aktier medför att de ovan angivna, av RRV kritiserade placeringarna, som vissa löntagarfondstyrelser gjort i svenska aktiebolag vilka förvaltar utländska aktier, inte längre kan anses stå i strid med grunderna för placeringsreglerna.

Syftet med fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas verksamhet är emellertid att stödja svenskt näringsliv med riskkapital. Fondernas inriktning på placeringar i svenska företag är således en grundläggande princip i regelsystemet. Placeringarna skall i första hand göras i företag med produktionskaraktär (se prop. 1983/84:50 s. 51). När det därför gäller en fondstyrelses förvärv av aktier i ett svenskt bolag med placeringar i utländska tillgångar får det ankomma på respektive fondstyrelse att se till att dess förvärv görs i enlighet med denna grundläggande princip.

3.4 Placeringar i räntebärande värdepapper utställda i utländsk valuta

Mitt förslag : Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får möjlighet att placera likvida medel i räntebärande värdepapper som är utställda i utländsk valuta.

Promemoriaförslaget: Överensstämmer med mitt förslag.

Remissinstanserna: Förslaget avstyrks i princip av *Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, SAF, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund.*

Övriga remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för mitt förslag: Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna har enligt nu gällande bestämmelse i 39 § APR rätt att, om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning, placera medel i bl.a. statsskuldväxlar, skattkamarväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Denna placeringsmöjlighet är motiverad av att den alltmer likvida och förfinade marknaden för kort- och långfristiga värdepapper ger ökade möjligheter till god avkastning och hög effektivitet i likviditetsförvaltningen.

De aktieförvaltande fondstyrelsernas ovan återgivna placeringsrätt omfattar inte värdepapper i utländsk valuta. Den tidigare nämnda utvecklingen mot en alltmer internationaliserad kapitalmarknad ligger också bakom första-tredje fondstyrelsernas rätt att i begränsad omfattning placera medel i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser utställda i utländsk valuta. Det synes inte motiverat att

fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna skall ha sämre förutsättningar för att bedriva en effektiv likviditetsförvaltning än andra stora placerare på marknaden.

Placeringsbestämmelserna bör därför ändras på så sätt att fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna ges möjlighet att placera likvida medel i värdepapper med hög likviditet som är avsedda för den allmänna marknaden och som är utställda i utländsk valuta. Skäl att begränsa den beloppsmässiga omfattningen av sådana placeringar för ifrågavarande styrelser på det sätt som gäller för första-tredje fondstyrelserna föreligger enligt min mening inte. De aktieförvaltande fondstyrelsernas likvida medel kan i enlighet med 39 § APR aldrig bli större än vad som är motiverat av behovet av en tillfredsställande betalningsberedskap eller av kravet på en ändamålsenlig förvaltning. Härav följer att det är relativt begränsade belopp som kan komma i fråga.

3.5 Tidpunkten för förvaltningsberättelse m.m.

Mitt förslag: Tidsramarna för fondstyrelsernas redovisning av sin förvaltning, RFVs och RRVs utvärdering därav samt regeringens fastställande av balansräkningar m.m. utsträcks i förhållande till vad som nu gäller.

Fondstyrelsernas förslag: Överensstämmer med mitt förslag såvitt gäller tidpunkten för när fondstyrelserna skall avge sin förvaltningsberättelse med resultaträkning och balansräkning.

Remissinstanserna: Samtliga remissinstanser som har uttalat sig i frågan har tillstyrkt framställningen eller lämnat den utan erinran. RRV har därvid franhållit att i det fall tidpunkten för fondstyrelsernas avlämnande av förvaltningsberättelse med resultat- och balansräkning skjuts fram, måste en konsekvensförändring göras avseende tidpunkten för RRVs avlämnande av utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Enligt RRVs bedömning kan ett utlåtande avlämnas tidigast en och en halv månad efter det att fondstyrelserna överlämnat sin förvaltningsberättelse.

Skälen för mitt förslag: Enligt nu gällande bestämmelser i APR skall varje fondstyrelse 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 slut (16 och 43 §§). Revisorerna skall sedan för varje kalenderår avge en revisionsberättelse, som skall överlämnas till fondstyrelserna inom fjorton dagar efter det att förvaltningsberättelsen enligt 16 § har kommit revisorerna till handa (24 §). Därefter skall respektive fondstyrelse genast överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen, som före den 1 maj samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen (25 §).

Enligt 17 § APR åligger det vidare första-tredje fondstyrelserna att

årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelseras verksamhetsberättelser. Denna skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret. Regeringen skall därefter överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen före utgången av april månad samma år. Slutligen gäller att riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket årligen skall avge utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandena skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret (42 §). Sammanfattningsvis innebär detta:

- 15.2 - Samtliga fondstyrelser skall lämna förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning.
 - Revisorerna skall inom 14 dagar efter det att förvaltningsberättelsen kommit dem till handa avge revisionsberättelse.
- 1.4 - Första-tredje fondstyrelserna skall avge sammanställning av övriga fondstyrelseras verksamhetsberättelser.
 - RFV och RRV skall avge utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning.
- 30.4 - Regeringen skall överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen.
- 1.5 - Regeringen skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningarna.

Första-tredje fondstyrelserna har som skäl för sin framställning anfört att nu gjorda investeringar i bl.a. aktiebolag, handelsbolag, fastigheter och fastighetsbolag tillsammans med framtida ökade investeringar i fastigheter och fastighetsbolag i och utanför Sverige påverkar fondstyrelsernas möjligheter att inom stipulerad tid lämna förvaltningsberättelse med resultat- och balansräkningar. Fondstyrelserna anser därför att en förutsättning för korrekt bokslut är att tidsgränsen för avlämnande av förvaltningsberättelsen flyttas fram till före den 1 april, dvs. en förskjutning i tiden med en och en halv månad jämfört med nuvarande regler. Detta får också som konsekvens att tidpunkten för överlämnande av sammanställningen över övriga fondstyrelseras verksamhet bör senareläggas.

Jag har förståelse för att den nuvarande ordningen innebär praktiska svårigheter för styrelserna att leva upp till de krav som är uppställda i reglementet. De tidsramar för granskningsförfarandet som gäller enligt APR är mycket snäva. Fondstyrelsernas förutsättningar för att göra erforderliga analyser och avge en tillräckligt fyllig förvaltningsberättelse är inte tillfredsställande. Problemet har accentuerats genom att styrelserna under 1980-talet fått ökade möjligheter att placera medel i bl.a. fastigheter, aktier och utländska tillgångar. Styrelserna har härigenom i ökad utsträckning kommit att för sin redovisning bli beroende av bl.a. redovisningen i delägda bolag. Fondstyrelserna kan därför inte alltid påverka den tidpunkt vid vilken denna redovisning senast skall ske.

Med hänsyn härtill bör tidsramarna utsträckas i enlighet med fondstyrelsernas förslag. Bestämmelserna i detta avseende är gemensamma för

samtliga fondstyrelser. Detta innebär att den föreslagna ändringen kommer att beröra samtliga fondstyrelser. Emellertid anser jag att det finns utrymme att som senaste tidpunkt för avlämnande av första-tredje fondstyrelsernas sammanställning sätta den 1 maj.

Såsom framhållits av RRV måste emellertid denna förändring föra med sig förskjutningar vad gäller övriga tidpunkter som redovisats ovan. Sålunda bör som senaste tidpunkt för RFV och RRV gälla att deras utlåtanden skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret.

Detta innebär vidare att det inte längre är möjligt att upprätthålla den tidigare förespråkade ordningen att riksdagen bör ges möjlighet att granska styrelsernas förvaltningsberättelser och regeringens skrivelse om fondförvaltningen före sommaruppehållet (se bl.a. prop. 1987/88:11 s. 16-17). Konsekvensen av de föreslagna ändringarna måste därför bli att det aktuella materialet överlämnas till riksdagen först efter sommaruppehållet. Jag finner att en lämplig tidpunkt bör vara senast den 15 oktober samma år och att regeringen senast samma dag avgör frågan om fastställande av balansräkningarna.

4 Upprättat lagförslag

I enlighet med vad jag nu anfört har inom finansdepartementet upprättats förslag till lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden.

5 Specialmotivering

12 a §

Bestämmelsen är ny och innebär att samtliga fondstyrelser får möjlighet att handla med optioner, terminer eller andra likartade finansiella instrument. Handeln med sådana instrument får dock endast ske i enlighet med de principer som i övrigt gäller för respektive styrelses medelsförvaltning. Vid tillämpningen av olika begränsningsregler bör priset vid affärsavslutet på ifrågavarande instrument läggas till grund för beräkningen av värdet av förvaltrade medel.

Genom en i 43 § nu införd hänvisning till 12 a § gäller dessa föreskrifter även fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna.

(Se avsnitt 3.2)

16 §

I bestämmelsen har tidpunkten för när en fondstyrelse skall avlämna sin förvaltningsberättelse ändrats från den 15 februari till den 1 april året efter räkenskapsåret. (Se avsnitt 3.5)

17 §

Tidpunkten för överlämnandet av den av första-tredje fondstyrelserna gjorda sammanställningen av övriga fondstyrelserers verksamhetsberättelser har ändrats från den 1 april till den 1 maj året efter räkenskapsåret. Vidare har tidpunkten för regeringens redovisning till riksdagen ändrats till den 15 oktober samma år. (Se avsnitt 3.5)

25 §

I bestämmelsen har införts den ändringen att regeringen senast den 15 oktober samma år skall avgöra frågan om fastställande av balansräkning-
en. (Se avsnitt 3.5)

35 §

Bestämmelsen gäller för såväl fjärde och femte fondstyrelserna som löntagarfondstyrelserna. Ändringen innebär att löntagarfondstyrelserna får möjlighet att, i samma omfattning som tidigare endast tillkommit fjärde och femte fondstyrelserna, placera medel i utländska aktier och andelar i utländska värdepappersfonder m.m. Värdet av detta innehav får inte överstiga tio procent av värdet av förvaltade medel. (Se avsnitt 3.3)

Till bestämmelsen har överförts det sakliga innehållet i 36 §, vilket är en följd av att fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får gemensamma placeringsbestämmelser i dessa hänseenden. 36 § har därför upphävts.

39 §

I paragrafens nya lydelse har den tidigare uppräknningen av vissa typer av räntebärande värdepapper slopats. I stället har valts den nya definition som är föreslagen i lagen om handel med finansiella instrument (prop.1990/91:142). Detta innebär att fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna nu får möjlighet att placera fondmedel även i sådana andra fondpapper än aktier m.m. som har en hög likviditet. Bestämmelsen hindrar inte placeringar av medel i värdepapper utställda i utländsk valuta under förutsättning att placering behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning, dvs. de förutsättningar som allmänt gäller för placering enligt detta lagrum. För placeringar enligt denna bestämmelse gäller givetvis övriga i APR föreskrivna begränsningar. (Se avsnitt 3.4)

42 §

Tidpunkten för när RFV och RRV senast skall överlämna sina årliga utlåtanden över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning har ändrats från den 1 april till den 15 maj året efter räkenskapsåret. (Se avsnitt 3.5)

43 §

Prop. 1990/91:186

Bestämmelsen innehåller hänvisning till den nya 12 a §. Införandet av den nya hänvisningen följer av ändringar i sak.

6 Ikraftträdande

De föreslagna lagändringarna bör träda i kraft den 1 juli 1991.

7 Lagrådets hörande

Med hänsyn till beskaffenheten av föreliggande förslag anser jag att lagrådets hörande skulle sakna betydelse. Jag anser alltså att yttrande från lagrådet inte behöver inhämtas.

8 Hemställan

Med hänvisning till vad jag nu har anfört hemställer jag att regeringen föreslår riksdagen att anta förslaget till lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden. Ärendet bör behandlas under innevarande riksmöte.

9 Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och beslutar att genom proposition föreslå riksdagen att anta det förslag föredraganden lagt fram.

Sammanfattning av innehållet i promemorian (Ds 1990:90) En teknisk översyn av AP-fondens reglemente

Prop. 1990/91:186
Bilaga 1

Denna promemoria har utarbetats inom finansdepartementet.

I promemorian föreslås vissa i huvudsak tekniskt betingade ändringar i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR). Förslagen är föranledda av riksdagens uttalande att placeringsbestämmelserna i AP-fondens reglemente bör ses över så att de kommer att framstå som en adekvat reglering av den komplicerade verksamhet som det är fråga om. Vid övervägandena beaktas den snabba utvecklingen på de finansiella marknaderna. Förslagen innebär ökade möjligheter till en hög och säker avkastning på AP-fondens medel. Vidare skapas likartade förutsättningar för de olika fondstyrelsernas placeringsmöjligheter.

Förslagen innebär i huvudsak följande

- Samtliga fondstyrelser får möjlighet att handla med optioner, terminskontrakt och därmed likartade instrument. Handeln med sådana instrument får dock endast ske i enlighet med de principer som i övrigt gäller för respektive styrelses medelsförvaltning.

- Löntagarfondstyrelserna får möjlighet att i begränsad omfattning förvärva aktier i utländska bolag.

- Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får möjlighet att placera likvida medel i räntebärande värdepapper som är utställda i utländsk valuta.

- Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får möjlighet att i begränsad omfattning förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomträtt.

- Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får möjlighet att lämna och förmedla krediter till samt iklåda sig garantiförbindelser för företag i vilka fondstyrelsen har eller avser att förvärva aktier. Kreditgivningen skall utgöra ett led i styrelsens aktieförvaltande verksamhet.

De nya bestämmelserna föreslås träda i kraft den 1 juli 1991.

Förslag till

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

Härigenom föreskrivs att 34-36, 39 och 43 §§ skall ha följande lydelse samt att i lagen skall införas två nya paragrafer, 12a och 36a §§, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

12a §

En fondstyrelse får handla med optioner och terminskontrakt eller andra likartade finansiella instrument i syfte att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar eller för att skydda fondens tillgångar mot valutakursförluster eller andra risker.

34 §

Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggspension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, *långsiktighet* och riskspridning tillgodoses.

Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggspension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Fondmedlem skall placeras så att kraven på god avkastning och riskspridning tillgodoses.

35 §

Fjärde och femte fondstyrelserna får placera de medel som styrelserna förvaltar

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

En fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,

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

4. i aktier i utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder 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 samt

6. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fondstyrelserna får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 4 i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga tio procent av värdet av de medel som respektive styrelse förvaltar.

Allmänna pensionsfonden får inte vara komplementär i ett kommanditbolag.

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

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

4. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt

5. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fondstyrelserna får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 3 i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga tio procent av värdet av de medel som respektive styrelse förvaltar. *Med värdepapper enligt första stycket 3 avses därvid även aktier i investmentbolag som har till huvudsakligt syfte att förvärva aktier i utländska aktiebolag.*

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,

3. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt

4. i andelar i svenska kommanditbolag.

En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten eller för att bereda bostad åt någon som är anställd hos fondstyrelsen.

En styrelse får dessutom, för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning av de medel som styrelsen förvaltar, förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomträtt.

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. Med tillgångar som förvärvats enligt

andra stycket avses därvid även aktier i bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt. Vid beräkningen skall tillgångarna tas upp till anskaffningskostnaden.

Prop. 1990/91:186
Bilaga 2

36a §

En fondstyrelse får lämna eller förmedla krediter till samt ikläda sig garantiförbindelser för ett företag som det sker som ett led i styrelsens förvärv eller förvaltning av aktier eller liknande rättigheter i företaget.

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 *statsskuldväxlar, skattkamarväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper* med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

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 värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

43 §

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

Föreskrifterna i 5 § andra stycket, 7-10 §§, *12a §*, 14 §, 15 §, *15b §*, 16 § samt 22-25 §§ gäller också i fråga om fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1991.

Förteckning över remissinstanserna och sammanställning av remissyttranden över promemorian (Ds 1990:90) En teknisk översyn av AP-fondens reglemente

Prop. 1990/91:186
Bilaga 3

1 Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden avgetts av bankinspektionen, försäkringsinspektionen, riksrevisionsverket, riksförsäkringsverket, Svea hovrätt, kammarrätten i Göteborg, fullmäktige i Sveriges riksbank, riksgäldskontoret, Svenska Bankföreningen, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges Föreningsbankers Förbund, Svenska Fondhandlareföreningen, styrelsen för Stockholms fondbörs, Landsorganisationen i Sverige (LO), Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF), Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund, Sveriges Försäkringsförbund, Folksam, Stiftelsen Aktiefrämjandet, allmänna pensionsfonden, första-tredje fondstyrelserna, allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, tredje löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, fjärde löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, femte löntagarfondstyrelsen.

Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen har inkommit med gemensamt yttrande.

Gemensamt yttrande har också avgetts av allmänna pensionsfonden, fjärde och femte löntagarfondstyrelserna.

Dessutom har yttranden inkommit från f.d. direktören i bankinspektionen Gösta Telestam, Sveriges Fastighetsägareförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund.

Ordföranden i revisionskollegiet för andra löntagarfondstyrelsen, auktoriserade revisorn Ulf Gometz har kommenterat promemorian.

Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), Centralorganisationen SACO/SR, Svenska Kommunförbundet och Landstingsförbundet har förklarat sig avstå från att yttra sig. SACO/SR har överlämnat inkomna remissvar från Civilekonomernas Riksförbund och Sveriges Civilingenjörsförbund.

2 Allmänna och sammanfattande synpunkter

2.1 Bankinspektionen

Bankinspektionen anser att vissa av de förändringar i placeringsreglementet som föreslås inte kan betecknas som enbart tekniska utan berör frågor av så principiell art att ett ställningstagande bör anstå till den allmänna översyn av placeringsreglementet som aviseras. Inspektionen kan dock tillstyrka bifall till förslagen i vad de avser derivata instrument och vissa

I promemorian har konstaterats att utvecklingen på den finansiella marknaden numera är så snabb att det kan vara svårt att hinna anpassa AP-fondens reglemente till aktuella förhållanden. Detta skapar ett behov av att göra reglerna mera generella så att alltför täta ändringar kan undvikas. En särskild utredning med bl.a. detta syfte aviseras också. Mot denna bakgrund anser bankinspektionen att de ändringar som anses vara av teknisk natur inte bör föranleda ändringar redan nu, då ytterligare ändringar, förmodligen av mera genomgripande natur, inom kort kan komma att föreslås.

I promemorian anförs också som motiv för de föreslagna ändringarna - förutom att bestämmelserna skall kunna uppfattas entydigt och att bättre möjligheter till en högre avkastning skall skapas - att likartade förutsättningar bör råda för flertalet institutionella placerare på marknaden. Det sistnämnda har lett till ett förslag om att göra placeringsreglerna för de olika fondstyrelserna mera likartade. I detta avseende vill bankinspektionen erinra om att de olika fondstyrelserna inrättats vid olika tillfällen och med olika syften för sin verksamhet, varför det inte är onaturligt att det kan föreligga olikhet mellan styrelsernas placeringsmöjligheter. Om den nuvarande inriktningen av fondstyrelsernas placeringar skall ändras, fordras en djupare analys och en starkare motivering än den som anförts. Andra placerare på marknaden kan också ha olika regler för sin verksamhet beroende bl.a. på långsiktigheten i deras åtaganden och de risker man är beredd att ta.

2.2 Försäkringsinspektionen

De i promemorian framförda förslagen till vidgade placeringsmöjligheter för AP-fondens delstyrelser anges vara tekniskt betingade ändringar i syfte att anpassa placeringsreglerna till utvecklingen på de finansiella marknaderna. Det är emellertid enligt inspektionen uppenbart att även lämplighetsaspekter av olika slag gör sig gällande. I viss mån innebär förslagen också från principiell synpunkt avvikelser från vad som kan uppfattas som grundläggande drag i verksamheten. Detta gäller t ex förslaget att löntagarfondstyrelserna samt fjärde och femte fondstyrelserna skall få ägna sig åt finansieringsverksamhet som ett komplement till aktieförvaltningsverksamheten. Även om det kan finnas skäl att justera placeringsreglerna så att de kommer i närmare överensstämmelse med vad t ex försäkringsbolagen får göra, anser inspektionen dock att det är motiverat att avvakta med ändringarna tills en mer samlad och övergripande översyn görs av placeringsreglerna mot bakgrund av de principer och funktioner som skall gälla för AP-fonden såsom en kapitalförvaltande institution.

2.3 Riksrevisionsverket

Riksrevisionsverket (RRV) framhöll i sitt utlåtande över fjärde fondstyrel-

sens, femte fondstyrelsens och löntagarfondsstyrelsernas medelsförvaltning för räkenskapsåret 1989 behovet av en översyn av gällande placeringsregler i APR. RRV anförde bl.a. att de delvis kan anses föråldrade med anledning av de senaste årens förändringar på kapitalmarknaden och att dess utformning medfört att de inte tolkas på ett entydigt sätt.

RRV anser det värdefullt att översynen kommit till stånd och att ett genomförande av förslagen sannolikt kommer att innebära att ovan nämnda tolkningsproblem minimeras. RRV anser dock att följande synpunkter bör beaktas inför ett ställningstagande.

RRV saknar en analys av vilka konsekvenser ett genomförande av varje enskilt förslag får för fondstyrelserna främst avseende ökade kostnader, organisation m.m. Så vitt RRV kan bedöma måste det t.ex. till ny kompetens (och ev. fler personer) för att kunna förstå, bevaka och agera på bl.a. utlandsmarknaden eller i handeln med derivata instrument.

2.4 Riksförsäkringsverket

Riksförsäkringsverkets ställningstagande till ändringsförslagen utgår i första hand från dess eventuella effekter på pensionssystemets finansieringsmöjligheter. En utvidgning av placeringsmöjligheterna ger fondstyrelserna bättre förutsättningar att uppfylla kraven på god avkastning och riskspridning. Riksförsäkringsverket ställer sig således positivt till förändringar med denna inriktning och har därför i princip inget att erinra mot de förslag som läggs fram.

2.5 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige instämmer i att vissa förslag i promemorian är av främst teknisk karaktär. Andra förslag där verksamhetsfältet vidgas, reser mer principiella frågor om syftet med fonderna. Dessa förslag aktualiserar frågan om avvägningen mellan kraven på avkastning och de målsättningar som fastställts för de olika fonderna. Fullmäktige begränsar sitt yttrande till att diskutera förslagen med utgångspunkt från deras effekter på kreditmarknaden. Fullmäktige vill inledningsvis peka på att de nya förhållanden som utvecklats på de finansiella marknaderna under senare år har medfört förbättrade möjligheter - genom diversifiering och transaktioner på derivatmarknaden - att öka avkastningen hos institutionella placerare. Fullmäktige finner det naturligt att AP-fondernas placeringsreglementen prövas med anledning härav.

2.6 Riksgäldskontoret

Promemorian är endast en teknisk översyn av AP-fondens reglemente. Riksgäldskontoret vill dock i detta sammanhang uppmärksamma att det finns starka skäl för att snarast se över såväl AP-fondernas organisation och placeringsregler i stort som statsmakternas möjligheter att styra och

2.7 Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen

Bankföreningen och *Fondhandlareföreningen*, nedan kallade "organisationerna", avstyrker de framlagda förslagen till utvidgade placeringsmöjligheter för de olika fondstyrelserna. Förslagen är långtifrån "tekniskt betingade", såsom anförs i promemorian, utan innebär principiellt betydande steg i riktning mot att göra nuvarande tio fondstyrelsernas placeringsregler allt mer likartade och generella. Detta rimmar inte med de olika motiveringar, syften och verksamhetsinriktningar som angetts vid tillkomsten av de olika fondstyrelserna.

Organisationerna anser att de fem löntagarfondstyrelserna snarast bör avskaffas och motsvarande fondmedel omvandlas till privatägda sparmedel eller användas för forskning eller samhällsekonomiskt viktiga infrastrukturella investeringar. För övriga fondstyrelser bör placeringsreglerna inte ändras innan en grundlig utredning gjorts beträffande ATP-systemets och AP-fondens framtida verksamhet och organisation.

Organisationerna delar inte uppfattningen att det skulle vara naturligt med mer generella placeringsbestämmelser för nuvarande tio fondstyrelser. De har inrättats vid olika tidpunkter och med högst olika motive-ringar och syften. De olika uppgifter, som har angetts vid fondstyrelsernas tillkomst, har naturligt nog föranlett olika placeringsregler. Det finns således för varje fondstyrelse ett klart samband mellan dess syfte och dess placeringsregler. Om en viss fondstyrelses placeringsregler anses kunna göras generella, betyder detta att de speciella syften, som motiverade inrättandet av denna styrelse, inte längre föreligger; slutsatsen härav är att styrelsen i fråga borde avvecklas.

Denna principiella invändning från organisationerna riktar sig även mot promemorians konkreta förslag att de detaljerade placeringsreglerna för styrelserna nu skall göras mer likartade. Genom promemorians förslag skulle nuvarande tio styrelser få så stora möjligheter att ägna sig åt likartade placeringar att också detta förslag måste ses som betydande steg i riktning mot generella regler - något som man i promemorian inte vill förorda utan ytterligare utredning.

2.8 Sveriges Föreningsbankers Förbund

SFF anser att förslaget knappast kan karakteriseras som en teknisk översyn. Det är betydligt mer omfattande än så och ger i princip de fem AP-fonderna och de fem löntagarfonderna likartade placeringsregler. Skillnaderna mellan fonderna är i stort sett eliminerade, detta oaktat de olika ändamålen för respektive fond. Fonderna har bildats vid olika tillfällen och under olika förutsättningar samt med speciella syften.

Det placeringsreglemente som gäller för styrelserna i AP-fonderna har i en allt mer avreglerad och internationaliserad kapitalmarknad kommit att framstå som otidsenlig. En så stark inskränkning av placeringsmöjligheterna som för närvarande råder ger negativa effekter såväl för AP-fondens avkastningsmöjligheter som för kapitalmarknadens funktionssätt.

2.10 Svenska Arbetsgivareföreningen (SAF)

SAF avstyrker de i promemorian föreslagna åtgärderna.

För SAF och för svenskt näringsliv är en lagändring som ger möjlighet att använda stora delar av AP-fonden för aktieköp oacceptabel. En sådan utveckling skulle de facto innebära en socialisering av stora delar av svenskt näringsliv. Även om motivet uppges vara ett annat än att stärka statsmaktens inflytande över näringslivet genom ett vidgat statligt ägande, blir slutresultatet likväl att privata aktieinnehav överförs i statlig ägo. En successiv socialisering skulle komma till stånd. Vi ser en sådan utveckling som ett hot mot en fungerande marknadsekonomi, vars grundval är det privata ägandet.

Det vore till yttermera visso en utveckling, som skulle stå i bjärt kontrast till utvecklingen i resten av världen. I andra länder har sedan början av 1980-talet strävan tvärt om varit att privatisera statlig egendom och stärka det privata ägandet. Det torde idag vara helt klart att ett av de östeuropeiska ekonomiernas centrala problem är avsaknaden av visavi statsmakten oavhängiga ägare.

2.11 Företagarnas Riksorganisation

Företagarna anser att det som i promemorian kallas en teknisk översyn inte är något annat än ett förslag att vidga AP-fondernas och löntagarfondernas inflytande över svenskt näringsliv. En kollektivisering av kapitalbildningen som överför beslutanderätten från företagen och företagsägarna till anonyma kapitalförvaltare. Kapitalet i näringslivet socialiseras vilket i sin tur innebär att marknadsekonomin successivt upphör att fungera. Resultatet av detta blir lägre tillväxttakt och därmed sämre utveckling för bl.a. pensionerna.

- - -

Företagarna avstyrker utökade placeringsregler för löntagarfonderna och AP-fonderna.

Företagarna föreslår att löntagarfonderna avskaffas och att medlen återbetalas till dem som inbetalt desamma.

För att öka företagens riskkapitalförsörjning föreslår Företagarna att en utredning tillsätts med uppgift att föreslå åtgärder som stärker företagens självfinansieringsgrad.

2.12 Sveriges Försäkringsförbund

Som argument för den utvidgade placeringsrätten anförs bl.a. att fondernas kapitalförvaltare bör ha samma möjligheter att sköta sin verksamhet som t.ex. de privata försäkringsbolagen har. Efter avvecklingen av valutaregleringen har försäkringsbolagen genom utlandsplaceringar kunnat effektivisera sin förvaltning och öka riskspridningen.

Försäkringsförbundet delar i och för sig uppfattningen att alla kapitalförvaltare, vars uppdrag är att sörja för god avkastning, behöver möjligheter att med iakttagande av säkerheten i placeringarna välja mellan olika placeringar såväl inom som utom landet. Därigenom uppnås en effektiv förvaltning med erforderlig riskspridning. Eftersom alla aktörer på kapitalmarknaden handlar med varandra är det viktigt att alla har samma möjlighet att säkra sina placeringar t.ex. genom att använda derivatinstrument. Detta ökar säkerheten på marknaden i stort. De olika delfonderna inom AP-fonderna har emellertid tillkommit för speciella, sinsemellan olika ändamål. Fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas verksamhet är inriktad på placeringar på den svenska riskkapitalmarknaden. Man kan därför inte utan vidare jämföra deras verksamhet med t.ex. försäkringsbolagens förvaltning av medel för försäkringstagarnas räkning och det är inte självklart att placeringar av dessa fonders medel skall kunna göras över ett vitt fält.

En utredning av AP-fondernas verksamhet och organisation pågår, enligt vad Försäkringsförbundet erfarit, i finansdepartementet. Enligt förbundets mening bör denna utredning avvaktas innan man beslutar om utvidgade placeringsmöjligheter för de fonder som nu ingår i AP-fondsystemets organisation.

2.13 Stiftelsen Aktiefrämjandet

Stiftelsen Aktiefrämjandet har alltid haft som allmän princip att placerare på den samlade aktie- och kapitalmarknaden skall kunna uppträda under så jämlika förhållanden som möjligt och inte styras av andra målsättningar än optimal avkastning med hänsyn till placeringshorisont och säkerhetskrav.

Detta är bra för en allmänt välståndsökande och mer effektiv kapitalfördelning och kapitalanvändning i samhället. Under det senaste decenniet har Aktiefrämjandet ansett att detta synsätt inte skall begränsas till den svenska kapitalmarknaden.

Mot den bakgrunden kan promemorians förslag sägas vara ett steg i rätt riktning.

AP- och löntagarfonderna bär dock en del karaktärsdrag som väsentligen skiljer dem från andra aktörer på den svenska och internationella kapitalmarknaden:

Men Aktiefrämjandet hävdar nu, liksom tidigare, att så länge den svenska och internationella kapitalmarknaden uppfattar det statliga fondsystemet som en politiskt styrd storplacering kommer misstroendet att beröva marknaden mer nykapital än fonderna förmår tillföra den. Det är bl.a. en av de beklagliga och länge förbisedda effekterna av löntagarfondernas tillkomst.

En totalöversyn av det statliga fondsystemet torde således behöva innefatta ett avskaffande av löntagarfonderna, en avpolitisering och decentralisering av AP-fonderna och en kombination av ombildning av delar av fondsystemet till folkpensioner medan återstoden övergår till ett premiereservsystem med spararna - de blivande pensionärerna som ägare och ansvariga för förvaltningen.

2.14 Sveriges Industriförbund

Industriförbundet avvisar förslagen såväl av allmänna marknadsekonomiska skäl och av kapitalmarknadstekniska orsaker som på grund av maktkoncentrationsaspekter om utvidgning av fondstyrelsernas placeringsmöjligheter.

2.15 Sveriges Aktiesparares Riksförbund (SARF)

SARF avstyrker bestämt förslagen att utvidga AP-fondernas och löntagarfondernas placeringsmöjligheter. Förslaget innebär en ytterligare socialisering av svensk kapitalmarknad och näringsliv. Sveriges ekonomi måste, för att trygga en bra välbefinningsutveckling, baseras på ett marknadsekonomiskt system.

2.16 Svenska sparbanksföreningen

Sparbanksföreningen konstaterar inledningsvis att riksrevisionsverket tidigare riktat kritik mot placeringsbestämmelserna i reglementet för AP-fonden och därtill bl a anfört att dessa bestämmelser inte är anpassade till rådande förhållanden på kapitalmarknaden samt att riksdagen mot denna bakgrund understrukt vikten av att placeringsbestämmelserna ses över så att de framstår som "en adekvat reglering av den komplicerade verksamhet som det är fråga om".

Sparbanksföreningen bedömer förslagen i promemorian utifrån ovan angivna utgångspunkter. Föreningen vill starkt betona att föreningen inte gör några uttalanden av värdekaraktär eller tar ställning i den politiskt färgade frågan huruvida fondsystemet helt eller delvis bör avskaffas eller förändras på annat sätt.

Sparbanksföreningen finner mot ovan redovisade bakgrund de i promemorian framlagda förslagen ändamålsenliga och väl ägnade att leda till att de olika fonderna får bättre förutsättningar att fungera på marknaden.

3 Handeln med derivata instrument

3.1 Tillstyrker eller lämnar utan erinran

Svea hovrätt, styrelsen för Stockholms fondbörs, LO och allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen, tillstyrker utan närmare kommentar förslaget i denna del eller lämnar det utan erinran.

3.2 Avstyrker

SAF, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund avstyrker förslaget.

3.3 Bankinspektionen

Bankinspektionen tillstyrker att samtliga fondstyrelser får handla med optioner, terminskontrakt och andra liknande instrument. Det bör emellertid understrykas att sådan handel skall ha till syfte att skydda sådana exponeringar som innebär ränte-, valuta- eller andra marknadsrisker, dvs. i regel korta placeringar. Ändringen kommer att få begränsad betydelse för vissa fondstyrelser med hänsyn till den långsiktiga inriktningen på placeringarna.

3.4 Försäkringsinspektionen

Inspektionen finner det rimligt att det görs klart att samtliga fondstyrelser skall ha rätt att göra placeringar i så k derivata instrument såsom ett naturligt komplement till verksamheten i övrigt. Det bör därvid åligga varje fondstyrelse att utforma riktlinjer för användningen av sagda instrument. Därvid bör förutom ramar för risktagandet också ges regler om nödvändiga kontroll- och rapporteringsåtgärder.

3.5 Riksförsäkringsverket

Riksförsäkringsverket ställer sig positiv till förslaget.

I promemorian framhålls att handel med derivata instrument är ett adekvat hjälpmedel för en effektiv kapitalförvaltning. Riksförsäkringsverket anser, i likhet med vad som anförs i promemorian, att fondstyrelserna bör ges samma förutsättningar för sin förvaltning som andra institutionella placerare, t.ex. försäkringsbolagen. I den föreslagna lydelsen av bestämmelsen framgår klart att den omfattar samtliga fondstyrelser. Den oklarhet som tidigare förelåg i tolkningen i detta hänseende har därmed eliminerats. Bestämmelsen har fått en generell utformning med motiveringen att den snabba utvecklingen på options- och terminsmarknaden gör att en mer detaljerad reglering i lag framstår som mindre lämplig. En

sådan generell bestämmelse ger större möjlighet för styrelserna att själva utforma verksamheten, vilket är positivt. Det är emellertid av stor vikt att kraven på betryggande säkerhet resp. riskspridning i 11 § resp. 34 § APR därvid beaktas.

3.6 Kammarrätten i Göteborg

Kammarrätten tillstyrker förslaget i princip men har följande kommentarer.

Uttrycket "placera medel" i nuvarande 35 § föreslås i den nya 12 a § ersatt med uttrycket "handla med". Det föreslagna uttrycket anger bättre vad kammarrätten förutsätter varit avsikten även med nuvarande bestämmelser, som dock skulle kunna läsas så att utfärdande av optioner inte är lagenligt.

Kammarrätten delar uppfattningen att handel skall få ske i syfte att skydda fondens tillgångar men känner en viss tvekan att tillstyrka en rätt för fondstyrelserna att handla med optioner etc. "i syfte att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar". Härmed öppnas otvivelaktigt en möjlighet till rena spekulationsaffärer. I promemorian anförts att övriga regler i APR är tillräckligt skydd häremot, men mot bakgrund av vad som framkommit rörande vissa löntagarfondstyrelserns agerande i andra sammanhang vill kammarrätten ifrågasätta om detta skydd är tillräckligt. Kammarrätten noterar också att medan första - tredje fondstyrelserna enligt 11 § APR skall placera så att kravet på "betryggande säkerhet tillgodoses" så gäller för övriga fondstyrelser enligt 34 § APR att placeringen skall ske så att kravet på "riskspridning tillgodoses". När det gäller handel med optioner och terminer förefaller det önskvärt att skärpa säkerhetskravet i 34 § APR. I promemorian anförts visserligen att risken för överdriven spekulation även finns när det gäller andra marknader, men genom hävstångseffekten är ju risken vid nu föreslagen handel inte begränsad till en förlust av enbart de i affären placerade medlen.

3.7 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Derivatinstrument kan effektivt användas för att hantera risker av olika slag. Dessa instrument kan dock också i vissa lägen medföra nya risker och förutsätter därför en betryggande intern kontroll.

Utredningen anser det obefogat att ange några detaljerade kvantitativa restriktioner. Det föreslås att placeringsreglementet skall ange endast ramarna för den typ av placeringar det är fråga om. Fondstyrelserna skall ha frihet att handla i derivatinstrument i enlighet med de principer som gäller för deras möjligheter att placera i värdepapper. Utredningen utgår också ifrån att fondstyrelserna inrättar betryggande administrativa rutiner.

Fullmäktige instämmer med utredningens bedömning att transaktioner med derivatinstrument har blivit ett naturligt och nödvändigt inslag i verksamheten hos institutionella placerare på den svenska kreditmarknaden. Tillfredsställande säkerhet i hanteringen kan uppnås genom

att styrelserna fastställer nödvändiga risklimiter för placeringsverksamheten.

Prop. 1990/91:186
Bilaga 3

3.8 Riksgäldskontoret

Riksgäldskontoret finner att bestämmelsen, att de olika fondstyrelserna fritt kan handla i optioner, terminskontrakt och andra liknande instrument i enlighet med de principer som gäller för respektive fondstyrelses möjligheter att placera i värdepapper, är oklar och kan komma att leda till tolkningsproblem. De aktieförvaltande fonderna kan endast i begränsad omfattning placera i räntebärande värdepapper. Om de däremot köper ränteoptioner kan de för ett begränsat kapital ta del av kursrörelserna för en stor mängd underliggande obligationer. Skall optionspriserna eller priserna på de underliggande värdepapperen ligga till grund för vad som är att betrakta som begränsade placeringar i räntebärande värdepapper? Detta bör klarläggas så att tolkningsproblem undviks.

3.9 Svenska sparbanksföreningen

Sparbanksföreningen finner förslaget ändamålsenligt och väl ägnat att leda till att de olika fonderna får bättre förutsättningar att fungera på marknaden.

3.10 Sveriges Föreningsbankers Förbund

SFF har inga invändningar mot att de fem AP-fonderna får handla med optioner, terminskontrakt eller liknande instrument. Riskexponeringen ökar dock för fonderna och SFF utgår självfallet från att AP-fonderna skaffar sig erforderlig kompetens för de nya områdena. Beträffande de fem löntagarfonderna anser SFF att någon utvidgning inte behövs. Löntagarfonderna bör istället avskaffas.

3.11 Folksam

12 a § innehåller en generell regel om att en fondstyrelse får handla med optioner och terminskontrakt och andra likartade instrument. Regeln är väl avvägd men måste kompletteras med begränsande placeringsbestämmelser för respektive fondstyrelse.

3.12 Allmänna pensionsfonden, första-tredje fondstyrelserna

Fondstyrelserna ansluter sig till detta förslag vilket skapar enhetligare och tydligare placeringsregler. I detta sammanhang bör det påpekas att fondstyrelserna har tolkat placeringsreglerna i det nuvarande reglementet så att dessa även kan omfatta handel i terminer. Sälunda har fondstyrelserna sedan 1986 gjort placeringar på terminsmarknaden. Även handel

med optioner har ansetts ligga inom palceringsreglernas ramar men fondstyrelserna har av andra skäl avstått från sådana placeringar.

Prop. 1990/91:186
Bilaga 3

3.13 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen finner förslaget väl avvägt och utformat och tillstyrker att en bestämmelse av förslagets innehåll intages i APR.

3.14 Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen

Sydfonden vill tillstyrka förslaget om uttrycklig rätt att handla med derivatinstrument, ex. optioner och terminer (12a §). Fonden ser det som naturligt att den, utifrån sin grundläggande uppgift att bidra till riskkapitalförsörjningen genom att investera i aktier o. dyl., även tillerkänns möjligheten till handel på marknaden med sådana instrument. Detta erbjuder möjligheter till såväl riskavgränsning betr. hela portföljen eller enstaka innehav som ökade inkomster på portföljen. Varje fondstyrelse har att fastställa limiter för fondförvaltningens agerande på detta område liksom att svara för och tillse att denna är ändamålsenligt organiserad.

3.15 Allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen

Alla bedömningar om enskilda bolags och av olika marknaders framtida utveckling innehåller alltid ett visst mått av osäkerhet. Denna osäkerhet leder i vissa fall till att olika delmarknader inte fungerar. Genom användandet av olika derivata instrument kan man anpassa risknivån vid placering till den osäkerhet som bedöms föreligga. Användandet av derivata instrument ger därigenom bättre förutsättningar för att respektive primärmarknad skall fungera på ett tillfredsställande sätt till gagn för aktiemarknaden som helhet och till gagn för enskilda företag.

På samma sätt som de derivata instrumenten kan användas för att begränsa en given risk, kan det också innebära att man ökar denna risk.

Man har här alltså valet att begränsa risknivån vid en given lönsamhet eller höja lönsamheten vid en given risknivå. Styrelsen är medveten om att detta kräver att instruktioner lämnas till operativ personal där användandet av derivata instrument regleras.

Mot denna bakgrund tillstyrker styrelsen ändringsförslaget.

3.16 Allmänna pensionsfonden, tredje löntagarfondstyrelsen

Fondstyrelserna bör få använda derivatinstrument. Användandet av derivatinstrument är ett ur professionell synvinkel naturligt inslag i portföljförvaltning. Eventuellt kan man ställa krav på att varje enskild transaktion i derivatinstrument, i den mån den innebär en obegränsad förpliktelse, skall vara relaterad till ett existerande innehav - obligationer, aktier, fastigheter, derivatinstrument. Härigenom undviker man risken

att, på grund av vissa derivatinstruments infinita natur, ikläda sig förpliktelser som saknar varje anknytning till fondstyrelsens placeringsmedel. Någon ytterligare begränsning är inte befogad.

Prop. 1990/91:186
Bilaga 3

4 Förvärv av utländska aktier m.m.

4.1 Tillstyrker eller lämnar utan erinran

Riksförsäkringsverket, Svea hovrätt, styrelsen för Stockholms fondbörs, LO och allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen, tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

4.2 Avstyrker

SAF, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund avstyrker förslaget

4.3 Bankinspektionen

Mot förslagen att löntagarfondstyrelserna får placera i utländska aktier m.m. resp. att fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får placera i räntebärande värdepapper i utländsk valuta har bankinspektionen ingen erinran. Ändringen innebär att ett av de ursprungliga motiven för fondstyrelsernas tillkomst, nämligen att bidra till att den inhemska kapitalbildningen, uppmjukas.

4.4 Riksrevisionsverket

I promemorian konstaterar författaren att det bör ankomma på respektive fondstyrelse att utforma mer detaljerade regler och instruktioner för respektive fonds förvaltning. RRV menar att med en sådan konstruktion föreligger ånyo risk för att fonderna agerar utifrån olika förutsättningar avhängigt hur de tolkar placeringsreglerna i APR.

Exempel på fortsatta tolkningsproblem är:

- o 35:e paragrafen: "...värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga tio procent av värdet av de medel som respektive styrelse förvaltar". Menas här anskaffningsvärde, marknadsvärde eller något annat värde?

4.5 Kammarrätten i Göteborg

Kammarrätten avstyrker förslaget att löntagarfondstyrelserna skall kunna placera medel i utländska aktier av följande skäl. I promemorian redovisas fyra grundläggande motiv för införande av löntagarfonder. Ett av motiven, det fjärde, var att fonderna skulle förstärka ATP-systemet.

Enligt kammarrätten torde de övriga tre motiven ha varit de primära. Förslaget innebär att löntagarfonderna skall medges rätt att placera i utländska aktier trots att sådana placeringar minskar utrymmet för placeringar som gynnar de tre primära motiven för införande av löntagarfonder. Kammarrätten delar inte uppfattningen att kravet på ökad avkastning (som ju ingalunda är en säker följd av förslaget) skall prioriteras när resultatet blir att övriga, primära syften med fonderna motverkas.

4.6 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige anser att utredningens förslag skapar klarare regler samt främjar riskspridning och avkastning. Fullmäktige konstaterar också att denna vidgning av reglementet återspeglar viktiga förändringar som skett på de finansiella marknaderna, framförallt till följd av fria kapitalflöden över gränserna. Mot denna bakgrund har fullmäktige inget att erinra mot förslaget.

4.7 Svenska sparbanksföreningen

Sparbanksföreningen finner förslaget ändamålsenligt och väl ägnat att leda till att de olika fonderna får bättre förutsättningar att fungera på marknaden.

Beträffande de fem löntagarfonderna anser SFF att någon utvidgning inte behövs. Löntagarfonderna bör istället avskaffas.

4.9 Folksam

Med den föreslagna tioprocentsregeln uppnås inte någon fullständig likställighet med andra placerare på marknaden. Försäkringsbolag har redan idag avsevärt mycket större möjligheter att placera i utländska värdepapper än som föreslås här. Enligt Folksams mening bör det lämnas åt fondstyrelserna att avgöra hur stora utländska placeringar som kan behövas för att "förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning". Någon större andel utländska placeringar blir det knappast fråga om med denna i 34 § uttryckta målsättning. Folksam förordar alltså här en regel av motsvarande typ som för derivatinstrument. Enligt betänkandet kan en sådan förändring av reglerna inte ske inom ramen för en teknisk översyn. Möjligen borde då reformen anstå till dess även de mera övergripande frågorna kan tas upp.

4.10 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fjärde och femte AP-fonderna har redan möjlighet att placera högst 10 % av värdet av förvaltade medel i utländska aktier och andelar i utländska aktiefonder m.m. I betänkandet föreslås att löntagarfondstyrelserna ges samma möjligheter. Fondstyrelsen har inga invändningar mot förslaget.

Av utredningen framgår också att investmentbolag som har till huvudsakligt syfte att förvärva aktier i utländska aktiebolag skall inräknas i kvoten för utländska placeringar. Investmentbolagets syfte bör bedömas med ledning av strukturen på bolagets värdepappersinnehav. Det är enklare att inga svenska bolag - som hittills - inräknas i den utländska kvoten. Kapitalmarknaden internationaliseras kontinuerligt och företag struktureras ständigt, varvid den juridiska strukturen förändras. Moderbolagen i svenska internationella koncerner innehåller i många fall till huvudsaklig del aktier i utländska dotterbolag. Om dessa delvis säljs ut har gränsen visavi svenska internationellt verksamma investmentbolag praktiskt taget suddats ut.

4.11 Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen

Förslaget om rätt att investera max 10% av fondens kapital i utländska aktier och aktiefonder m.m. välkomnas (35 §). Andelen 10% synes rimlig m.h.t. att Fjärde och Femte fondstyrelserna, med samma avkastningskrav som löntagarfonderna, redan har detta utrymme. Enligt förslaget skall i det tioprocentiga utrymmet inräknas även aktier i svenska bolag som har mer än hälften av tillgångarna i utländska aktier o. dyl.

Den tilltagande internationaliseringen av den svenska ekonomin och den utvecklade valutaregleringen kan sannolikt medföra att allt flera aktieinnehav kan dras in under den föreslagna regeln från ett år till ett annat, något som även kan erbjuda fonderna svårigheter att följa. Sydfonden finner det skäligt med en avgränsning, men denna bör gå vid onoterade svenska bolag som till övervägande del innehåller utländska aktier. Sydfonden anser således att fondernas engagemang i noterade svenska bolag innehållande utländska aktier ej bör ingå vid kvotberäkningen medan övriga bör göra det, tillsammans med direktägda utländska aktier.

4.12 Allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen

Löntagarfonderna har samma avkastningskrav som fjärde och femte fondstyrelserna. Det är därför naturligt att löntagarfondstyrelserna i princip skall ha samma förutsättningar som dessa att uppfylla kravet. Detta innebär att också löntagarfonderna bör få rätt att placera 10% av de medel styrelsen förvaltar i utländska aktier m.m. enligt förslaget. Dessutom är det av vikt att konstatera att löntagarfonderna har att agera på marknader som är internationellt påverkade. Detta gäller på marknader för riskkapital både för noterade och onoterade företag. Genom affärer med utländska fondkommissionärer och banker har man möjlighet till en bredare och från flera olika parter oberoende information om de förhållanden som påverkar förutsättningarna för fondens agerande. Vid den praktiska tillämpningen har man att ta ställning till frågan hur man skall definiera innebörden av meningen "de medel styrelsen förvaltar". Man kan värdera de medel styrelsen förvaltar på olika sätt, antingen till anskaffningsvärde eller till marknadsvärde. Vidare kan man välja olika tidpunkter för denna värdering. Man kan också välja det belopp som respektive styrelse rekviderat. Det är angeläget att definitionerna blir sådana att de uppfattas lika av berörda parter. Mot bakgrund av ovanstående tillstyrker fondstyrelsen ändringsförslaget.

4.13 Allmänna pensionsfonden, tredje löntagarfondstyrelsen

Fondstyrelsen ställer sig positiv till förslaget men anser att placeringsreglerna borde överlåta åt den enskilda fondstyrelsen att placera ännu större andel än nuvarande tio procent av medlen i utländska aktier.

4.14 Allmänna pensionsfonden, fjärde och femte löntagarfondstyrelserna

En icke avsedd effekt av samma slag som beskrivits ovan kan uppstå genom den föreslagna utformningen av 35 § APR och motiveringen till den regeln. I det förslaget sägs att "aktier i investmentbolag som har till huvudsakligt syfte att förvärva aktier i utländska aktiebolag" skall jämföras med aktier m.m. i utländska aktiebolag. Av den allmänna

motiveringen till förslaget framgår att investmentbolagets syfte i detta avseende bör bedömas med ledning av strukturen på bolagets värdepappersinnehav. Där sägs vidare att "om detta innehav, sett över en längre period, till övervägande del består av utländska aktier och andra liknade rättigheter, bör investmentbolagets huvudsakliga syfte med verksamheten anses vara att placera i utländska aktier. Med begreppet till övervägande del bör i detta sammanhang förstås att anskaffningsvärdet på de utländska värdepapperen överstiger 50% av anskaffningsvärdet på samtliga tillgångar i bolaget."

Också denna gränsdragning vore enligt vår mening olycklig. Redan nu skulle flera svenska aktiemarknadsbolag troligen inräknas bland de här aktuella investmentbolagen och i takt med den snabba internationaliseringen skulle kretsen av sådana subjekt komma att vidgas, varvid av lagstiftaren icke önskade effekter i placeringshänseende skulle uppstå. Vi tror att även detta problem lämpligen löses genom ett undantag för aktier i aktiemarknadsbolag. Beträffande grunden för förslaget hänvisar vi till vad som ovan sagts om aktier i "fastighetsbolag". Vad beträffar förslaget till 35 § APR önskar vi avslutningsvis fästa uppmärksamheten på att uttrycket "aktier i utländskt aktiebolag" kan medföra såväl tolkningsproblem som icke avsedda begränsningar.

5 Placeringar i räntebärande värdepapper utställda i utländsk valuta

5.1 Tillstyrker eller lämnar utan erinran

Svea hovrätt, kammarrätten i Göteborg, styrelsen för Stockholm fondbörs, LO och allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen och femte fondstyrelsen, tillstyrker utan närmare kommentar förslaget eller lämnar det utan erinran.

5.2 Avstyrker

SAF, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund avstyrker förslaget.

5.3 Bankspektionen

Bankspektionen har ingen erinran mot förslaget (se ovan under avsnitt 4.3).

5.4 Riksrevisionsverket

39:e paragrafen: "...tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedlen pla-

ceras...". God avkastning och riskspridning är en del av kravet på ändamålsenlig förvaltning. Hur stor andel likvida medel av de totala tillgångarna kan då tillåtas utan att en fondstyrelses förvaltning strider mot övriga delar av reglementet? Frågan kan bli aktuell då en fondstyrelse antar att en allmän konjunkturnedgång är i ankommande.

5.5 Riksförsäkringsverket

Riksförsäkringsverket har inget att erinra mot förslaget, som ger fondstyrelserna större förutsättningar för en effektiv likviditetsförvaltning.

5.6 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige tillstyrker utredningens förslag. Det kan betraktas som en anpassning till de ändrade förutsättningar som råder efter valutaavregleringen. De sammanlagda placeringarna i likvida medel hos de aktieförvaltande fondstyrelserna kan enligt gällande reglemente inte bli större än vad som är motiverat av behovet av en tillfredsställande betalningsberedskap eller kravet på en ändamålsenlig förvaltning.

5.7 Svenska sparbanksföreningen

Sparbanksföreningen finner förslaget ändamålsenligt och väl ägnat att leda till att de olika fonderna får bättre förutsättningar att fungera på marknaden.

5.8 Sveriges Föreningsbankers Förbund

SFF har inga invändningar mot att de fem AP-fonderna får placera i räntebärande värdepapper i utländsk valuta. Riskexponeringen ökar dock för fonderna och SFF utgår självfallet från att AP-fonderna skaffar sig erforderlig kompetens för de nya områdena. Beträffande de fem löntagarfonderna anser SFF att någon utvidgning inte behövs. Löntagarfonderna bör istället avskaffas.

5.9 Folksam

Den föreslagna lydelsen av 39 § APR fyller höga krav på flexibilitet och på likställighet mellan olika placerare på marknaden. Den får ytterligare konkretiseras i bestämmelserna för respektive fondstyrelse.

5.10 Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen

Inom ramen för en oförändrad målsättning med likviditetsförvaltningen föreslår utredningen att även utländska räntebärande värdepapper ska kunna förvärvas (39 §). Med den tilltagande internationaliseringen och

den ovan föreslagna nya rätten att investera i utländska aktier som bakgrund vill Sydfonden tillstyrka införandet av denna nya förrätningsmöjlighet.

Prop. 1990/91:186
Bilaga 3

5.11 Allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen

Denna möjlighet bör ses i relation till föregående punkt om förvärv av utländska aktier m.m. och behovet av att hantera betalningar och betalningsberedskap i samband med sådana förvärv och försäljningar.

Mot denna bakgrund tillstyrker styrelsen ändringsförslaget.

6 Förvärv av fast egendom m.m.

6.1 Tillstyrker eller lämnar utan erinran

Svea hovrätt, Svenska sparbanksföreningen, styrelsen för Stockholms fondbörs, LO och allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen, tillstyrker utan närmare kommentar förslaget eller lämnar det utan erinran.

6.2 Avstyrker

SAF, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund avstyrker förslaget.

6.3 Bankinspektionen

När det gäller förslaget att fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna i likhet med första - tredje fondstyrelserna skall få förvärva fast egendom ställer sig bankinspektionen avvisande. Placeringar i fast egendom kräver - som också anförts i promemorian - ett stort mått av expertis, både när det gäller att bedöma objekten och för förvaltning av dem. En sådan kan lämpligen inte byggas upp inom varje fondstyrelse. Det förefaller därför inte rationellt att sprida fastighetsinnehav till alla fondstyrelserna.

6.4 Riksrevisionsverket

36:e paragrafen: "...avses därvid även aktier i bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt". Sid. 77 i promemorian: "Om dessa tillgångar, sett över en viss tidsperiod, väsentligen består av fast egendom bör bolaget anses som fastighetsbolag". Är "fast egendom" synonymt med "fastighet". Vad menas med "en viss tidsperiod" och "väsentligen"?

6.5 Riksförsäkringsverket

Riksförsäkringsverket tillstyrker förslaget. Fondstyrelserna bereds därmed ökade möjligheter till en medelsförvaltning som ger god avkastning och riskspridning.

6.6 Kammarrätten i Göteborg

Kammarrätten avstyrker förslaget såvitt därigenom löntagarfondstyrelserna medges rätt att placera i fastigheter. Skälen för detta ställningstagande är desamma som redovisats ovan under 35 §. Dessutom förefaller ändringen omotiverad även med hänsyn till de relativt små belopp som kan komma i fråga för nya placeringsformer. Det genomsnittliga beloppet en löntagarfondstyrelse kan placera i fastigheter enligt förslaget torde uppgå till ca 200 mkr, och en investering i den storleken kan knappast förränta kostnaderna för den sakkunskap som torde behöva tillföras de olika styrelserna. Kammarrätten vill däremot föreslå att löntagarfonderna ges en teknisk möjlighet att förvärva fast egendom som ett led i kreditgivning enligt förslagets 36a §.

I den mån förslaget om rätt att placera i fast egendom genomförs kan ifrågasättas om 15 § APR i tydlighetens intresse skall kompletteras med en regel att bundna lån i förvärvade fastigheter får övertagas.

6.7 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Enligt fullmäktige innebär direkt innehav av fastigheter löpande förvaltningsuppgifter som fondstyrelsen inte lämpligen kan sköta inom ramen för nuvarande administrativa resurser. Enligt uppgifter från första - tredje fondstyrelserna, som har möjlighet till direkt placering i fastighet, kommer det fastighetsbolag som tidigare förvärvades att ersättas med direkt förvaltning av de i bolaget ingående fastigheterna.

Enligt förslaget handlar det också om relativt små fastighetsbestånd som vart och ett skulle kräva sin administration. Fullmäktige vill framhålla att detta riskerar att medföra en betydande ökning av fondernas administration. Fullmäktige anser därför inte att det är angeläget att nu ge möjlighet till direkt ägande av fastigheter. Genom ett indirekt ägande av fastigheter via förvärv av aktier i fastighetsbolag torde de aktieplacerande fonderna kunna ta del av den avkastning fastighetsmarknaden kan erbjuda utan att behöva utveckla en omfattande organisation för fastighetsförvaltning.

6.8 Sveriges Föreningsbankers Förbund

SFF avstyrker att fjärde och femte AP-fonderna samt löntagarfonderna får möjlighet att placera i fast egendom. Det krävs stort expertkunnande för detta vilket knappast kan skaffas till alla fondstyrelser.

I betänkandet utgår man från att placeringar på riskkapitalmarknaden inte kan omfatta fastigheter eller aktier i fastighetsbolag. Denna uppfattning saknar fog. Det är fullt rimligt att inkludera fastighetsmarknaden under riskmarknaden i vid mening.

Folksam anser här som när det gäller utländska aktier att någon stel procentgräns inte borde ställas upp utan att de allmänna placeringsreglerna och fondstyrelsens interna bestämmelser borde kunna vara vägledande. Samma lösning förordas alltså här som när det gäller derivatinstrument.

Folksam anser det olämpligt att regeln om förvärv av fastighet, bostadsrätt etc. för anställd har flyttats till placeringsbestämmelserna, där den inte hör hemma.

6.10 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen avstyrker förslaget i denna del med följande motivering.

Det kan ifrågasättas om den föreslagna förändringen är en teknisk fråga. Skillnaden mellan direkt och indirekt ägande är mer än marginell. Genom att äga aktier i noterade fastighetsbolag bidrar fonden på ett rationellt sätt till den totala allokeringen av riskkapital på den svenska aktiemarknaden. Att predestinera medel till en delmarknad vore ju att ur fondens perspektiv sänka avkastningskravet på denna speciella delmarknad, vilket åtminstone i ett längre perspektiv skulle kunna leda till lägre avkastning, dvs. strida mot kravet på god avkastning. Ett parallellt synsätt kan läggas på riskkapitalbildningen för onoterade bolag. Om fonden finge möjligheter att direktäga fastigheter fjärrmar sig fonden således från riskkapitalmarknaden. Vid direktäggande måste den principiellt viktiga frågan om belåning belysas grundligt. Definitionen av vad som skall inräknas i kvoten förefaller också oklar. Kvoten kan ju förändras av strukturella förändringar som fonden inte råder över t.ex. avknoppningar, uppdelningar etc. Det kan också påpekas att tillgångarna i skogs- och kraftbolag väsentligen kan bestå av fast egendom. Fjärde och femte AP-fonderna är huvudsakligen förvaltande aktieinstitutioner. Utredningen föreslår nu en begränsad möjlighet att direktförvärva fast egendom. Detta ligger inte i linje med fondernas placeringsinriktning, varför förslaget avstyrkes. I betänkandet understrykes vikten av att utforma APR så att bestämmelserna skall vara anpassade till den snabba utvecklingen på kapitalmarknaden samt att skapa mer likartade förutsättningar för institutionella placerare på marknaden. Mot denna bakgrund förefaller förslaget att begränsa en viss typ av aktieplaceringar (fastighetsbolag) svårförståeligt. Fondstyrelsen avstyrker därför förslaget.

6.11 Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen

Förslaget om viss begränsad rätt till fastighetsinvesteringar har Sydfonden ej anledning invända mot i allmänhet (36 §). Dock föreligger samma

avgränsningsproblem på detta område som vid utländska aktier. En svensk börsaktieportfölj med en normalviktad andel av bygg- och fastighetsbolag skulle med den föreslagna regeln leda till att innehavet måste dras ner. Detta är orimligt. Härtill kommer att många andra börsbolag har en betydande del av sin substans i form av fastigheter. Gränsen bör här enligt Sydfondens uppfattning gå vid onoterade aktier. Indirekt fastighetsägande genom aktieinnehav i onoterade bolag bör således enligt Sydfondens mening ingå vid kvotberäkningen, däremot inte aktier i noterade fastighetsbolag.

6.12 Allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen

Styrelsen anser det lämpligt att den föreslagna förändringen endast skall avse innehav i icke noterade bolag samt direktinvesteringar i fast egendom.

Fonden har sistlidna årsskifte ett flertal innehav i den bransch som på börsen kallas Fastighets- och Byggföretag. Börsens branschindelning används för att kunna ange den genomsnittliga kursutveckling mätt med index för olika branscher. Denna branschrubricering används också av tidningarna Affärsvärlden och Veckans Affärer. Det finns alltså ingen vedertagen uppdelning i vad som borde rubriceras som renodlade fastighetsförvaltande företag och byggföretag. Behovet har ej tidigare funnits. Det måste betraktas som olyckligt ur praktisk synpunkt att införa en ny definition av bolag. I praktiken har fondernas aktieförvaltning utvärderats i förhållande till börsens indexutveckling inklusive fastighetsföretag. Detta gäller både Riksrevisionsverkets och Riksförsäkringsverkets officiella utvärderingar, men även massmediernas inofficiella utvärderingar. Detta har inneburit att en indexneutral portfölj bör innehålla en andel fastighetsbolag som motsvarar den andel fastighetsbolagen har på börsen. En sådan typ av begränsning som den föreslagna får alltså konsekvenser när det gäller att jämföra fondernas värdemässiga utveckling med börsindex och med flertalet andra institutionella placerare på marknaden. En korrekt jämförelse med börsens utveckling kan endast i så fall ske om man konstruerar ett eget börsindex som endast är tillämpbart på fonderna.

Det är inte alls oproblemiskt att särskilja de bolag som bör hänföras till kategorin fastighetsförvaltande företag från andra företag. Gränsdragningen är särskilt svår mot byggföretag, där den huvudsakliga inriktningen för flertalet av företagets anställda är byggnation men där företagets balansräkning till väsentlig del ändå speglar ett stort fastighetsinnehav. Samma problem kan man stöta på i konsultbolag och i bolag som definitivt uppfattas som producerande. Det tydligaste exemplet på detta är Pronator som med hjälp av vinsterna i konsultrörelsen byggt upp ett stort och växande fastighetsinnehav och där man vid en given tidpunkt fann det lämpligt att ändra huvudinriktning till ett fastighetsförvaltande företag. Slutsatsen av ovanstående resonemang är att noterade fastighets- och byggföretag berörs av helt andra problemställningar än icke noterade.

Frågor om ägaransvar och företagaransvar är i fondens reglemente lösta på ett annat sätt för börsnoterade företag än för onoterade. Vad avser börsnoterade företag finns bestämmelsen att rösträtten i ett enskilt bolag får uppgå till högst 6 %. Någon sådan bestämmelse finns ej för icke noterade bolag. Icke noterade fastighetsbolag har i ovanstående avseenden mer gemensamt med direktinvesteringar i fast egendom än med börsnoterade bolag.

6.13 Allmänna pensionsfonden, tredje löntagarfondstyrelsen

Styrelsen ställer sig huvudsakligen positiv till förslaget men lämnar följande kommentar.

Fastighetskvoten är idag fem procent för hela AP-fonden. Sett ur ett portföljteoretiskt perspektiv är siffran låg. Å ena sidan borde därför fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna beredas möjlighet att placera medel i fast egendom. Å andra sidan ställer detta krav på kompetensupbyggnad. Detta talar för att man borde avvakta en översyn av placeringsreglerna för hela AP-fonden.

6.14 Allmänna pensionsfonden, fjärde och femte löntagarfondstyrelserna

Enligt vår uppfattning är den föreslagna definitionen av vad som skall anses vara "fastighetsbolag" mindre lämplig. Den kan möjligen t.o.m. motverka syftet med den föreslagna lagändringen. Mellansvenska löntagarfonden och Nordfonden har redan nu mer än fem procent av sina tillgångar placerade i noterade aktier i "fastighetsbolag" (branschen bygg/fastighetsbolag utgör f.n. ca tio procent av börsvärdet på Stockholms fondbörs). Ett införande av förslagets begränsningsregel skulle därför - redan på grund härav - innebära att våra placeringsmöjligheter i praktiken avsevärt beskärs i stället för att, som avsett, utvidgas. Till yttermera visso kan det inte uteslutas att även vissa "producerande" aktiemarknadsbolag kan komma att hänföras till gruppen "fastighetsbolag" med lagförslagets definition (t.ex. i branscherna skogsföretag, kraftföretag och även vissa industri- och konsultföretag). Inte heller detta kan rimligen ha varit lagstiftarens avsikt.

Varken Riksrevisionsverket eller någon annan granskare av fondstyrelsernas placeringspolitik torde ha anfört någon kritik mot styrelsernas placeringar i börsaktier av de slag som nu nämnts. Det finns enligt vår uppfattning inte heller något i tidigare förarbeten till APR som ger stöd för en begränsning av fondstyrelsernas aktieplaceringsrätt i detta avseende, inte ens såvitt avser aktier i marknadsnoterade rena fastighetsbolag. Lagstiftaren torde hittills ha förutsatt att en tillräcklig begränsning härvidlag ligger i riskspridningskravet i 34 § andra stycket APR.

Avsikten med den föreslagna begränsningsregeln i 36 § tredje stycket, andra punkten APR är, som vi förstått saken, att skapa en spärr mot

kringgående av femprocent-gränsen genom etablering av och/eller deltagande i icke noterade företag med fastighetsinvesteringar som verksamhetsföremål.

Prop. 1990/91:186
Bilaga 3

Ett praktiskt sätt att hindra kringgående utan att åstadkomma den nyssnämnda oönskade begränsningen, vore enligt vår mening att från begränsningsregeln undanta aktier i aktiemarknadsbolag.

6.15 Sveriges Fastighetsägareförbund

En grundläggande förutsättning för att AP-fonderna skall ges sådana placeringsmöjligheter är givetvis att fonderna därvid agerar under samma förutsättningar som andra aktörer på fastighetsmarknaden. Även om fonderna enligt promemorian endast "i begränsad omfattning" får möjligheter att förvärva fast egendom kommer den föreslagna ändringen av placeringsreglementet få stor betydelse för fastighetsmarknaden. Av promemorian framgår att de nya placeringsreglerna skulle innebära att värdet av varje fondstyrelses innehav av fast egendom skulle få uppgå till högst 5 % av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelserna förvaltar. Fondernas sammanlagda fastighetsinnehav skulle därmed kunna uppgå till ett värde av i storleksordningen 20 miljarder kr. Det kan jämföras med livbolagens placeringar i fastigheter som enligt promemorian uppgick till ca 26 miljarder kr. Det är därför av stor betydelse att de berörda fonderna inte ges fördelar i beskattnings- eller andra hänseenden. I annat fall kommer balansen på fastighetsmarknaden att äventyras på ett sådant sätt som inte enbart skulle vara till övriga aktörers nackdel utan givetvis även på sikt för fonderna.

7 De aktieförvaltande fondstyrelsernas möjlighet att lämna krediter m.m.

7.1 Tillstyrker eller lämnar utan erinran

Svea hovrätt, kammarrätten i Göteborg, styrelsen för Stockholms fondbörs, LO och allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen, tillstyrker utan närmare kommentar förslaget eller lämnar det utan erinran.

7.2 Avstyrker

SAF, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund avstyrker förslaget.

7.3 Bankinspektionen

Bankinspektionen ställer sig avvisande till förslaget.

Första - tredje fondstyrelsernas möjligheter i detta avseende fanns - när

det gäller vissa kategorier av kredittagare - redan vid fondens tillkomst. Den har senare utvidgats till att avse även andra än offentliga organ. Förutsättningarna är dock olika när det gäller första - tredje fondstyrelsen än för de övriga. Genom att de senare äger en aktieportfölj och genom att kreditgivningen skall inriktas på de företag, i vilka fondstyrelserna placerat i aktier kommer man i kollision med en princip som härletts av tråkiga erfarenheter i tidigare skeden och som innebär att ägande och kreditgivning skall hållas åtskilda. Denna princip har varit vägledande i banklagstiftningen.

I promemorian anförs att möjligheten till kreditgivning endast skall avse vissa typer av lån som kan anses stå aktieägandet nära. Lagtextens utformning är dock helt allmän. Bankinspektionen kan instämma i att placering i t.ex. förlagslån förutsätter en likartad bedömning som placering i aktier. Kommer däremot lån för t.ex. projektfinansiering ifråga fordras samma uppföljning av kredittagarens även kortsiktiga utveckling som vid bedömning av rena rörelsekrediter. Sådana krediter kan inte heller avvecklas på samma sätt som ett aktieinnehav. En ändring i enlighet med förslaget skulle även innebära den djupt principiella förändringen att fondstyrelserna till viss del går över från portföljförvaltning till finansieringsverksamhet.

7.4 Riksrevisionsverket

I promemorian föreslås att fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfonderna skall få möjlighet att lämna och förmedla krediter samt ikläda sig garantiförbindelser. Syftet är att möjliggöra för fonderna att erbjuda ett företag en "paketlösning" avseende kapitalförsörjning. RRV har svårt att bedöma relevansen av att fonderna ges den föreslagna möjligheten, då det i underlaget inte framgår på vilket sätt frånvaron av denna möjlighet påverkat fondernas resultat.

Inför ett ställningstagande avseende fondernas rätt att förmedla krediter anser RRV att det bör beaktas att oklarheter i rättsläget medför att förekomst av s.k. förmedlingslån kan göra riskbilden för förmedlande institut mycket svårbedömd samt försvåra revisionen.

RRV vill också peka på att de av riksdagen beslutade riskkapitalbolagen har en likartad uppgift, liksom småföretagsfonden m.fl. fonder. Om fondstyrelserna ges den föreslagna rätten, är det väsentligt att respektive organs målgrupp och syfte tydliggörs för att undvika att inte en dubblerande funktion inrättas.

RRV vill även erinra om att inriktningen på näringspolitiken de senaste åren, sedan valutaregleringarna avskaffats, varit att minska omfattningen på de statliga stöden i form av lån till företagen. Inför ett beslut om införande av föreslagna förändringar bör behovet av ytterligare ett organ som tillför företag riskkapital genom lämnande av krediter och garantiförbindelser åskådliggöras.

7.5 Riksförsäkringsverket

Den föreslagna bestämmelsen ger fondstyrelserna större möjlighet att, i likhet med andra institutionella placerare som t.ex. försäkringsbolagen, bedriva en aktiv förvaltning av sina medel. Riksförsäkringsverket tillstyrker förslaget.

7.6 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige, som i huvudsak inte har någon erinran mot förslaget, lämnar följande kommentar.

En viktig effekt kan bli att avkastningen på fondstyrelsernas medel förbättras. Generellt kan reglerna i denna riktning förväntas bidra till större konkurrens på de finansiella marknaderna. Under senare år har det också skett en allmän breddning av verksamheten inom olika institut vilket likaså haft en konkurrensfrämjande verkan.

Fullmäktige vill emellertid påminna om att det kan vara befogat att behålla en viss funktionell specialisering på kredit- och riskkapitalmarknaden. En sådan specialisering sker exempelvis i värdepappersfonderna, som i huvudsak ägnar sig åt placering i värdepapper för vilka välutvecklade primär- och sekundärmarknader finns. På samma sätt har de olika delfonderna inom AP-systemet från början givits en verksamhetsram av sådan karaktär att individuell kreditprövning och bevakning av låntagarna av den typ som sker i banker i stort sett kunnat undvaras. Engagemang i individuella företag, och ännu viktigare, i enstaka projekt, har därmed kunnat undvikas och fondernas administration kunnat hållas inom snäva ramar.

Det av utredningen framlagda förslaget skulle enligt fullmäktiges bedömning kunna sägas leda till ett avsteg från denna linje. Även om det kan vara fråga om kvantitativt begränsade insatser kan de aktieförvaltande fondstyrelsernas verksamhet med utredningens förslag komma att utvecklas i riktning mot traditionell kreditgivning. En fråga som uppkommer är om det är lämpligt att fonder som verkar inom ett pensionssystem skall bygga upp en kompetens av detta slag.

Hänvisningen till den paketlösning försäkringsbolagen i vissa fall kan erbjuda förefaller inte helt relevant eftersom den inte sällan förutsätter samgående av försäkringsinstituten med bl.a. banker och finansbolag.

Enligt fullmäktige skulle en vidgning av fondernas verksamhet när det gäller långivning och garantigivning i samband med aktieplaceringar enligt förslaget kunna motiveras, som utredningen gör, med att en effektivare kapitalförvaltning kan åstadkommas. En sådan vidgning kan dock vara förenad med betydande administrativa kostnader, inte minst om fondstyrelserna skulle ge sambandet mellan aktieplacering och långivning en vidare tolkning.

7.7 Svenska sparbanksföreningen

Sparbanksföreningen vill från principiell synpunkt invända mot förslaget

i denna del. Detta förslag är enligt Sparbanksföreningens mening inte förenligt med den i vart fall för banker, gällande grundprincipen att ägande och kreditgivning skall hållas isär. Att på föreslaget sätt ge fondstyrelserna möjlighet att gå in med krediter m.m. till helt eller delvis ägda företag ter sig klart olämpligt.

Prop. 1990/91:186

Bilaga 3

7.8 Sveriges Föreningsbankers Förbund

SFF avstyrker förslaget att fjärde och femte AP-fonderna och löntagarfonderna får möjlighet att ge krediter. Enligt förslaget skall kreditgivningen visserligen begränsas till företag i vilka fonderna äger aktier eller står i begrepp att förvärva aktier i. Detta strider emellertid helt mot den för svenskt bankväsende sedan länge etablerade principen om att ägande och kreditgivning ej skall sammanblandas. SFF anser att förslaget inte bör genomföras, i vart fall inte så länge den nuvarande principen gäller för bankerna.

7.9 Folksam

Folksam tillstyrker denna uppmjukning av bestämmelserna, som gör det lättare för fondstyrelserna att agera i samspel med små och medelstora företag. I praktiken har det visat sig vara en svår uppgift för löntagarfondstyrelserna att understödja onoterade företag. Riskerna är i dessa fall ofta stora och avkastningen åtminstone på kort sikt liten. Utvecklingsbara småföretag får ofta starthjälp på annat sätt.

7.10 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen har ingen erinran mot förslaget. Det finns emellertid skäl att poängtera skillnaden mellan genuint lånekapital och riskkapital. I praktiken innebär förslaget frihet att placera i s.k. mellankapital och bara undantagsvis och på kort sikt i lånekapital. Eftersom det inte är normal kreditgivning som avses, utan lånen skall vara knutna till aktieförvaltningen, så bör de enskilda engagemangen öppet redovisas av resp. fondstyrelse.

7.11 Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen

Även förslaget om rätt att som ett led i aktieförvaltningen kunna lämna och förmedla kredit samt teckna garanti välkomnas (36a §). Fonden ser denna möjlighet som ett värdefullt finansiellt komplement med utgångspunkt från ett blivande eller befintligt aktieengagemang. Härmed kan ex. förlagslån tecknas, liksom vinstandelslån något som nu ej är möjligt.

7.12 Allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen

Den avreglerade marknaden har inneburit att den traditionella uppdel-

ningen av kapitalanskaffning, dels i upplåning dels i tillskott av riskkapital har blivit alltmer diffus. Det måste betraktas som en fördel om även fonderna som ägare kan bidra med "paketlösningar" avseende företagens kapitalförsörjning.

Mot denna bakgrund tillstyrker styrelsen ändringsförslaget.

Prop. 1990/91:186

Bilaga 3

8 Kravet på långsiktighet i förvaltningen

8.1 Tillstyrker eller lämnar utan erinran

Svea hovrätt, kammarrätten i Göteborg, Svenska sparbanksföreningen, styrelsen för Stockholms fondbörs, LO och allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen, tillstyrker utan närmare kommentar förslaget eller lämnar det utan erinran.

8.2 Avstyrker

SAF, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Företagarnas Riksorganisation, Sveriges Industriförbund och Sveriges Aktiesparares Riksförbund avstyrker förslaget.

8.1 Riksförsäkringsverket

Den föreslagna ändringen i paragrafens lydelse avses inte innebära någon förändring av fondstyrelsernas placeringsstrategier. Som motiv till ändringsförslaget framförs i promemorian att det uttryckliga kravet på långsiktighet felaktigt kan tolkas som en, i förhållande till övriga bestämmelser, ytterligare begränsning av placeringsmöjligheterna.

Det är ett grundläggande krav att fondstyrelsernas medelsförvaltning präglas av långsiktighet. Riksförsäkringsverket anser att det är väsentligt att detta klart framgår av bestämmelsen och att det därför saknas anledning att ändra paragrafens lydelse på så sätt som föreslås. Det är också tveksamt om bestämmelsens innebörd skulle bli klarare och mer entydig genom den föreslagna ändringen.

8.2 Fullmäktige i Sveriges riksbank

Fullmäktige har inget att erinra mot utredningens förslag att slopa kravet på långsiktighet i 34 §. Fondernas mål och ställning på kapitalmarknaden har fastslagits såväl när fonderna inrättades som vid senare tillfällen. Enligt fullmäktiges bedömning bör därför den nu föreslagna ändringen av reglementet kunna ske utan att det skulle uppfattas som ett avsteg från tidigare angivna riktlinjer.

8.3 Allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Fondstyrelsen uppfattar APR § 34 som en **riktningsgivande** och allmän

målsättning, snarlik t.ex. ändamålsparagrafen i en bolagsordning. Att därför slopa det uttryckliga kravet på långsiktighet utan att avse någon förändring i sak förefaller inte påkallat. Redan utredningens diskussion av begreppet långsiktighet har ju klarlagt lagstiftarnas avsikter.

Prop. 1990/91:186
Bilaga 3

8.4 Allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen

Utredningen föreslår att i 34 §, andra stycket, uttrycket långsiktighet vid fondförvaltningens placeringar tas bort. Utan att på något vis ifrågasätta inriktningen på långsiktighet i fondens samlade verksamhet har utredningen ansett att termen långsiktighet bör tas bort i förevarande paragraf. Syftet härmed anges vara att undanröja risken för att fondstyrelserna iakttar en särskild restriktion i handlandet nämligen att avstå från berättigade kortfristiga aktieinvesteringar inom ramen för en effektiv förvaltning i motsats till kortfristiga affärer av spekulativ natur vilka bör förhoppningsvis leda till ökad uppmärksamhet om den samlade, långsiktiga totala utvecklingen för resp. fond.

8.5 Allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen

Kapitalförvaltningen hos fonden är av en sådan storlek att det är naturligt att ha ett långsiktigt perspektiv. Detta långsiktiga perspektiv kommer till uttryck vid utvärderingen inför ett placeringsbeslut. Denna utvärdering sker med utgångspunkt från de fundamentala faktorer som påverkar och styr ett företags utveckling, såsom exempelvis marknadsutveckling, vinstutveckling och investeringsutveckling.

Det är här alltså fråga om ett långsiktigt synsätt när det gäller att värdera företaget. Denna värdering ställs sedan mot den värdering som kommer till uttryck i de kurser som noteras för aktien vid varje tidpunkt. Om relationen är fördelaktig sker ett förvärv och om den är ofördelaktig sker en försäljning.

Ett annat sätt att se på "långsiktighet" är ett renodlat kalendermässigt synsätt. Detta innebär att om man behåller ett visst innehav en lång tid är man "långsiktig" och gäller det en kort tid är man "kortsiktig". Vilka överväganden som sedan ligger bakom hur länge man behåller ett innehav bortser man ifrån. Detta senare synsätt är ytligt och har ingen koppling till företagets sunda utveckling.

Med hänsyn till att det finns risk för att ordet "långsiktighet" kan förstås på detta sätt har styrelsen inget att invända mot att det stryks i lagtexten.

8.6 Allmänna pensionsfonden, tredje löntagarfondstyrelsen

Kravet på långsiktighet i 34 § 2 st APR bör slopas.

Långsiktighet ingår som ett naturligt inslag i en professionellt förvaltd portfölj av pensionsmedel. Kravet på långsiktighet i 34 § 2 st. APR framstår mot bakgrund av detta som en precisering som endast riskerar

att ge upphov till misstolkningar. Exempel på sådana misstolkningar är att nyligen gjorda placeringar inte får avyttras hur snart som helst, att man sätter likhetstecken mellan hög omsättningshastighet och kortsiktighet vilket inte är korrekt.

Prop. 1990/91:186

Bilaga 3

Till Finansdepartementet

Reglementet för fonden avseende Allmänna Pensionsfonden, Första, Andra och Tredje fondstyrelserna, med framställning om ändring av tidpunkten för avlämnande av förvaltningsberättelse med resultaträkning och balansräkning.

Sammanfattning

Allmänna Pensionsfondens tre första fondstyrelser hemställer om en ändring av lagen med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1983:1092, 16 och 17 §§). De föreslagna ändringarna innebär att tidpunkten för fondstyrelsernas avlämnande av förvaltningsberättelse med resultat- och balansräkning förskjuts från före den 15 februari till före den 1 april. Vidare förslås att tidpunkten för överlämnandet av sammanställningen av övriga fondstyrelserers verksamhetsberättelser förskjuts från före den 1 april till före den 15 april.

Nuvarande ordning

Enligt reglementet för Allmänna Pensionsfonden (APR) 16 § skall första, andra och tredje fondstyrelserna "...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".

Revisorerna skall sedan avge en revisionsberättelse, som skall överlämnas till fondstyrelserna inom fjorton dagar efter det att förvaltningsberättelsen har kommit revisorerna till handa (24§). Därefter skall resp. fondstyrelse genast överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen (25§). Det innebär att regeringen i månads-skiftet februari/mars får förvaltnings- och revisionsberättelser avseende fondstyrelserna det gångna räkenskapsåret (kalenderår). Regeringen skall enligt samma paragraf avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen före den 1 maj samma år.

De bestämmelser som angetts här gäller även för fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna.

Enligt APR 17§ åligger det första, andra och tredje fondstyrelsen att årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelser verksamhetsberättelser. Denna skall överlämnas till regeringen före den

Förslag

Fram till idag har det inte varit något problem för Allmänna pensionsfonden att avlämna sin förvaltningsberättelse till revisorerna före den 15 februari. Detta datum är bestämt utifrån den verksamhet fonden ursprungligen har bedrivit, nämligen investering i räntebärande papper jämte viss utlåning. Handel i räntebärande papper är möjlig att redovisa inom kort tid efter utgången av räkenskapsåret. Alla underlag finns i princip åtkomliga redan vid räkenskapsårets utgång.

Fondstyrelserna fick under 1988 möjlighet att investera också i fastigheter och fastighetsbolag både i och utanför Sverige. Denna del av deras verksamhet har expanderat kraftigt under 1989 och 1990. Den första investeringen skedde våren 1989 genom förvärvet av det börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB. Vidare gick fondstyrelserna in som delägare i det nybildade bolaget Pleiad Real Estate AB avseende främst investeringar utanför Sverige. Ytterligare investeringar har gjorts under 1990 bl.a. genom förvärvet av Esseltes fastigheter och delägarskap i projektet Nackastrand.

För närvarande äger fondstyrelserna ett 50-tal aktiebolag, handelsbolag och kommanditbolag. Vidare är fondstyrelserna delägare och part i bolag där administrationsansvaret ligger utanför styrelsernas gemensamma kansli. Fondstyrelserna har också för avsikt att ytterligare öka sina engagemang på den utländska fastighetsmarknaden, antingen genom ett direkt ägande eller genom bolag.

De redan gjorda investeringarna tillsammans med framtida ökade investeringar i fastigheter och fastighetsbolag i och utanför Sverige påverkar fondstyrelsernas möjligheter att inom stipulerad tid lämna förvaltningsberättelse med resultat- och balansräkningar. Bokslut måste först göras i nämnda bolag, innan dessa konsolideras med AP-fonden. En tillräckligt korrekt periodisering av kostnader och intäkter för fastighetsverksamheten kräver också en kontroll av fakturor inkomna under året efter räkenskapsåret. Vidare är fondstyrelserna som nämnts ovan delägare och part i bolag där de inte ansvarar för redovisningen och följaktligen inte på samma sätt kan påverka tidpunkten för redovisningen.

Mot bakgrund av vad som anförts, anser styrelsernas kansli att en förutsättning för korrekt bokslut är att tidsgränsen för avlämnandet av förvaltningsberättelsen genom ändring av APR 16 § flyttas fram till före den 1 april, d.v.s. en förskjutning i tiden med en och en halv månad jämfört med nuvarande regler.

Detta får också som konsekvens att sammanställningen över övriga fondstyrelsernas verksamhet inkl. första - tredje fondstyrelserna genom ändring av APR 17 § bör senareläggas med fjorton dagar dvs avlämnas till regeringen senast före den 15 april.

De föreslagna ändringarna bör gälla fr.o.m. räkenskapsåret 1991. För

räkenskapsåret 1990 avser fondstyrelserna att enbart konsolidera balansräkningen och inte resultaträkningen, varför nämnda periodiseringsproblem m.m. inte blir lika aktuella.

Prop. 1990/91:186

Bilaga 4

Hemställan

Sammanfattningsvis konstaterar fondstyrelserna att det fr.o.m. räkenskapsåret 1991 inte kommer att vara möjligt att senast den 15 februari ta fram korrekta bokslut för det gångna räkenskapsåret vilket förutsättes i reglementets 16 § enligt nu gällande lydelse. Tidsproblemet uppstår redan med nuvarande verksamhet och kommer att förstärkas, när fondstyrelserna expanderar sin fastighetsverksamhet.

Med stöd av de anförda får första, andra och tredje fondstyrelserna hemställa om följande ändringar i lagen med reglemente för Allmänna Pensionsfonden. (SFS 1983:1092)

1. 16 §, 2 st föreslås lyda:

Varje fondstyrelse skall före den 1 april varje år redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning avseende ställningen vid årets utgång.

2. 17 §, 1 st föreslås lyda:

Första-tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelsernas verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 15 april året efter räkenskapsåret.

ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

Första, andra och tredje fondstyrelserna

Krister Wickman

Förteckning över remissinstanserna och sammanställning av remissyttranden över framställningen från första-tredje fondstyrelserna

Prop. 1990/91:186
Bilaga 5

1 Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden över skrivelsen avgetts av bankinspektionen, riksrevisionsverket, fullmäktige i Sveriges riksbank, allmänna pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, femte fondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, första löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, andra löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, tredje löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, fjärde löntagarfondstyrelsen, allmänna pensionsfonden, femte löntagarfondstyrelsen, och Föreningen Auktoriserade Revisorer.

2 Remissinstansernas huvudsakliga inställning

Samtliga remissinstanser som har uttalat sig i frågan tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Riksrevisionsverket framhåller emellertid att den föreslagna ändringen måste få till följd att datum för riksförsäkringsverkets och riksrevisionsverkets utlåtanden enligt 43 § APR flyttas fram. Enligt verkets bedömning kan ett utlåtande avlämnas tidigast en och en halv månad efter det att fondstyrelserna överlämnat sin förvaltningsberättelse för att en adekvat utvärdering av fondernas medelshantering skall kunna genomföras.

Proposition	1
Propositionens huvudsakliga innehåll	1
Propositionens lagförslag	2
Utdrag ur protokoll vid regeringens sammanträde den 18 april 1991	5
1 Inledning	5
2 Bakgrund	7
2.1 Gällande placeringsbestämmelser	7
2.1.1 Första-tredje fondstyrelserna	8
2.1.2 Fjärde och femte fondstyrelserna	8
2.1.3 Löntagarfondstyrelserna	9
3 Allmän motivering	9
3.1 Inledning	9
3.2 Handel med derivata instrument	11
3.3 Förvärv av utländska aktier m.m	14
3.4 Placeringar i räntebärande värdepapper utställda i utländsk valuta	17
3.5 Tidpunkten för förvaltningsberättelse m.m.	18
4 Upprättat lagförslag	20
5 Specialmotivering	20
6 Ikraftträdande	22
7 Lagrådets hörande	22
8 Hemställan	22
9 Beslut	22

Bilagor

1. Sammanfattning av innehållet i promemorian (DS 1990:90) En teknisk översyn av AP-fondens reglemente	23
2. Remitterat lagförslag	24
3. Förteckning över remissinstanserna och sammanställning av remissyttranden över promemorian (Ds 1990:90) En teknisk översyn av AP-fondens reglemente	27
4. Framställning 1990-12-17 från första-tredje fondstyrelserna om ändringar i APR	56
5. Förteckning över remissinstanserna och sammanställning över remissyttranden över framställningen från första-tredje fondstyrelserna	59