

Till statsrådet och chefen för Finansdepartementet

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

Med stöd av bemyndigandet förordnades fr.o.m. den 15 mars 2000 f. verkställande direktören för AP-fonden, 1–3 fondstyrelserna Carl Johan Åberg som särskild utredare. Att som sakkunniga biträda utredaren förordnades fr.o.m. den 16 mars 2000 överdirektör Ingrid Bonde, vice verkställande direktör Niklas Ekvall, numera verkställande direktör Erling Gustafsson, verkställande direktör Thomas Halvorsen, vice verkställande direktör Bo Ljunglöf samt fr.o.m. den 26 maj 2000 f. Landshövdingen Rolf Wirtén.

Att som experter biträda utredaren förordnades fr.o.m. den 16 mars 2000 departementsråden Peter Lindfelt och Thomas Olofsson. Kanslirådet Mikael Sedolin som tidigare biträtt utredaren med hjälp i juridiska frågor förordnades den 12 september till expert.

Under perioden 17 april t.o.m. den 7 juli 2000 var civilekonom Margareta Kettis förordnad som sekreterare åt utredaren. Fr.o.m. den 1 augusti förordnades filosofie kandidat Erik Utterström som ny sekreterare åt utredaren. Utredningen har antagit namnet Utredningen om fördelningen av AP-fondens tillgångar.

Den 29 juni år 2000 lämnade utredaren ett delbetänkande, Principer för fördelningen av AP-fondens tillgångar (SOU 2000:71). En skrivelse (Fi 2000/3525) om sammansättningen av överföringen av 155 miljarder kronor till Riksgäldskontoret överlämnades till statsrådet Ringholm den 27 september i år. Härmed överlämnas betänkandet Fördelningen av AP-fondens tillgångar.

Stockholm den 31 oktober 2000

Carl Johan Åberg

/Erik Utterström

Innehåll

Sammanfattning	7
1 Direktiv och tidigare beslut	11
2 Tillgångar med särskild förvaltning	15
2.1 Första AP-fondens särskilda förvaltning	15
2.2 Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	17
3 Principförslaget till uppdelning av tillgångarna	21
3.1 Tillgångarnas fördelning	21
3.1.1 Aktier	22
3.1.2 Räntebärande värdepapper	24
3.1.3 Fastigheter	26
3.2 Sammanfattning av fördelningsförslaget	27
3.3 Värderingsfrågor vid uppdelningen	30
3.4 Övriga frågor angående uppdelningen	32
4 Marknadseffekter av ett genomförande av fördelningen	33

5	Det tekniska genomförandet av omfördelningen av tillgångarna	35
5.1	Genomförandet av omfördelningen	35
5.2	Tillsynen av genomförandet	38
5.3	Särskild bokslutshantering	39

Bilagor

1	Kommittédirektiv	41
2	Utskiftning av AP-fondernas tillgångar	51

Sammanfattning

I detta betänkande föreslår jag hur Första - Fjärde AP-fondernas tillgångar skall fördelas. Den 29 juni 2000 överlämnade jag ett delbetänkande Principer för fördelning av AP-fondens tillgångar (SOU 2000:71). Betänkandet behandlade övergripande principer för uppdelningen av tillgångarna och överföringen till Riksgäldskontoret av de 155 miljarder kronorna som beslutats av Riksdagen. Förslag på överföringens sammansättning lämnades sedan den 27 september 2000 till regeringen i en särskild skrivelse (Fi 2000:3525).

Särskild förvaltning

De tillgångar i Första och Andra AP-fonderna som inte får innehas enligt de nya placeringsregler som börjar gälla vid årsskiftet 2000/01 skall enligt tidigare beslut föras över till en särskild förvaltning i Första AP-fonden där de skall ligga kvar till förfall eller avyttras på annat sätt. Det sammanlagda värdet av dessa tillgångar uppgår till ca 24 miljarder kronor, vilka skall avskiljas från den övriga förvaltningen vid årsskiftet. I mitt delbetänkande från i somras föreslog jag att Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av onoterade aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som inte är utgivna för allmän omsättning skulle på motsvarande sätt avskiljas och förvaltas särskilt av Fjärde AP-fonden. Enligt det ursprungliga riksdagsbeslutet skulle dessa tillgångar mot ersättning övertas av Sjätte AP-fonden. Regeringen har seder-

mera i propositionen Vissa frågor om AP-fonderna (prop. 2000/2001:14) föreslagit att lagen (2000:194) om införandet av ny lagstiftning för allmänna pensionsfonder huvudsakligen ändras i enlighet med mitt förslag. Det totala innehavet av dessa tillgångar uppgår till ett uppskattat marknadsvärde den 31 augusti år 2000 på sammanlagt 1,5 miljarder kronor, vilka också skall avskiljas för särskild förvaltning vid årsskiftet. De medel som utfaller från den särskilda förvaltningen kommer löpande – efter avdrag för kostnader – att delas lika mellan fonderna.

Fördelningen av tillgångarna

Utgångspunkten för fördelningen av de tillgångar som återstår efter överföringen till Riksgäldskontoret och överföring av tillgångar till särskild förvaltning, är att dessa skall fördelas proportionellt mellan Första-Fjärde AP-fonderna. Tillgångarna som skall fördelas på detta sätt uppgår i marknadsvärde den 31 augusti 2000 till ca 560 miljarder kronor varav 370 miljarder kronor är räntebärande värdepapper, ca 184 miljarder kronor utgör aktier och resterande ca 6 miljarder kronor är fastighetstillgångar. Inom varje tillgångsslag föreslår jag emellertid vissa avsteg från proportionalitetsprincipen. Dessa avsteg är resultatet av en gemensam överenskommelse mellan Första – Fjärde AP-fonderna i form av en skrivelse till utredningen (Bilaga 2). Jag har inte funnit någon anledning att ha någon annan mening än fonderna i denna fråga. I samband med avstegen från proportionalitetsprincipen måste fonderna kompensera varandra. I huvudsak sker sådan compensation inom det tillgångsslag som skall fördelas.

Bland de räntebärande tillgångarna föreslås att Första AP-fonden behåller sina och Andra AP-fondens utländska innehav vilka uppgår sammanlagt till ca 58 miljarder kronor. Innehaven är sammankopplade med s.k. valutasäkringskontrakt vilka inte kan överföras till annan part utan att detta kräver tid och medför

stora kostnader. Vidare har Första AP-fonden god kännedom om dessa pappers egenskaper medan de andra fonderna ännu inte har erfarenhet av placeringar i utländska räntebärande värdepapper. Vidare föreslås att vissa relativt små innehav av svenska kreditobligationer med låg rating stannar i Första AP-fonden. I uppdelningen av realränteobligationer har fonderna sinsemellan kommit överens om belopp som något avviker från en strikt proportionell fördelning. För de utländska innehaven kommer Första AP-fonden att kompensera övriga fonder med innehav i svenska räntebärande statsobligationer och med korta värdepapper bestående av statsskuldväxlar och bostadspapper med förfall inom det första kvartalet år 2001.

För aktierna föreslås en proportionell uppdelning med undantag för en lägsta gräns på innehav som är för små att dela upp. För svenska aktier föreslås denna gräns vara 50 miljoner kronor och för utländska aktier 20 miljoner kronor. Kompensation för de tillgångar som inte fördelas skall erläggas antingen genom kontanter (om beloppet understiger 300 miljoner kronor) eller genom extra tilldelning av de tre största aktieinnehaven. Tidpunkten för värderingen av tillgångarna föreslås bli den 29 december 2000.

Fastighetstillgångarna föreslås med undantag för Första AP-fondens kontorsfastighet att delas lika mellan fonderna.

Det tekniska genomförandet

Under hösten sker förberedelser för att utskiftningen skall kunna ske så smidigt som möjligt. Utskiftningen kommer att gå till så att de fördelningsbara tillgångarna samlas i en "virtuell" portföljförteckning för att därefter delas upp i enlighet med de kriterier som fastlagts. Huvudparten av tillgångarna beräknas således att kunna skiftas ut mellan fonderna redan den första arbetsdagen på det nya året. Samtidigt som utskiftningen av tillgångar sker kommer också inleveransen av de 155 miljarder kronorna till Riksgäldskontoret att ske.

Ansvar för att både utskiftningarna och omfördelningen sker komplikationsfritt och på en hög säkerhetsnivå ligger på de fyra fondernas kansli. Trots detta kan behov finnas av en särskild funktion som får till uppgift att tillse att genomförandet sker i enlighet med regeringens beslut och vid behov ta ställning till uppkommande problem. Regeringen har den 19 oktober 2000 beslutat att förlänga mitt mandat som utredare fram till den 31 mars 2001 med uppgift att medverka i verkställandet av regeringens beslut samt att vid behov fatta beslut som avser denna verkställighet. Frågor av principiell betydelse får hänvisas till regeringen.

1 Direktiv och tidigare beslut

Uppgiften för denna utredning har enligt de ursprungliga direktiven varit att lägga fram förslag till sammansättning av den av riksdagen beslutade överföringen av 155 miljarder kronor från de nybildade Första och Andra AP-fonderna till Riksgäldskontoret samt att föreslå hur återstoden av Första – Fjärde AP-fondernas tillgångar skall fördelas mellan dessa fonder.

I det tidigare AP-fondsystemet hade de olika fondstyrelserna tilldelats olika roller: Första – tredje fondstyrelserna fick endast placera i räntebärande värdepapper av olika slag samt upp till 5 procent av de totala tillgångarnas värde i fastigheter. Fjärde och Femte fondstyrelserna fick endast placera i aktier och aktie-relaterade instrument samt i kortsiktiga räntebärande tillgångar. Den sjätte fondstyrelsen har särskilda placeringsregler som gör att de kan investera i små onoterade företag och har blivit en alltmer renodlad riskkapitalfond. De samlade tillgångarna i dessa olika fondstyrelser hade dock en gemensam grunduppgift – nämligen att fungera som en buffert mellan in- och utbetalningarna i ATP-systemet.

Fondernas uppgift i det nya pensionssystemet är enligt riksdagsbeslutet (prop. 1999/2000:46, bet. 1999/2000:FiU19, rskr. 1999/2000:181) i grund densamma: De skall också i framtiden tjäna som en buffert mellan avgiftsintäkter och pensionsutgifter i ålderspensionens fördelningsdel – dvs. den del av det nya pensionssystemet som löpande skall finansieras genom den avgift på sexton procent som tas in för detta ändamål. De återstående 2,5 procenten kommer att tilldelas premiereservsystemet och där bli föremål för särskild

förvaltning och så småningom – när ägaren uppnått pensionsåldern – ligga till grund för en särskild tilläggspension.

Beslutet om ett reformerat pensionssystem förändrar alltså inte grunduppgiften för dessa buffertfonder, men väl sättet för deras förvaltning. Med undantag för den Sjätte AP-fonden, som behåller sina tidigare placeringsregler, omvandlas de tidigare första till femte fondstyrelserna till fyra nya fonder med identiskt lika placeringsregler som medger betydligt större frihet vid valet av placeringar än tidigare.

Direktiven för denna utredning återges i Bilaga 1. Huvuduppgiften har varit att med utgångspunkt i de tillgångar som finns i Första - Fjärde AP-fonderna vid årsskiftet 2000/01 fördela dessa i enlighet med de riktlinjer som lagts fast i riksdagsbeslutet om det nya pensionssystemet. De totala ramarna sätts alltså av tillgångarna vid årsskiftet efter det att den av riksdagen beslutade överföringen till Riksgäldskontoret på 155 miljarder kronor har skett.

Såväl riksdagsbeslutet som direktiven till denna utredning lämnar möjligheten öppen att initialt förse de fyra nya fonderna med olika fördelning av tillgångar. Det viktiga enligt riksdagsbeslutet är inte att de skall ha en i alla avseenden likartad sammansättning av sina portföljer utan att de vid sin start skall ha beloppsmässigt sett lika stora placeringsresurser. Variationer i sammansättningen skulle kunna åstadkommas genom antingen olika överenskommelser mellan fonderna eller genom auktioner i utredningens regi. Genom sådana arrangemang skulle man kunna ta hänsyn till om de olika fondernas styrelser har olika uppfattningar om den initiala tillgångsstrukturen som de skall börja arbeta med fr.o.m. årsskiftet.

Denna fråga prövades på ett tidigt stadium under utredningsarbetet och relativt snabbt uppnåddes enighet om att tillgångarna i princip bör fördelas proportionellt mellan fonderna. Detta var också den huvudprincip för fördelningen som förordades i delbetänkandet från i somras Principer för fördelning av AP-fondens tillgångar (SOU 2000:71). Detta

betänkande har remissbehandlats och på ett undantag när har remissinstanserna inte haft något att invända mot förslaget.

I samma betänkande behandlades även en del värderingsfrågor och formerna för regeringens beslut samt behandlingen av onoterade aktier. Regeringen har sedermera i en proposition Vissa frågor om AP-fonderna (2000/2001:14) gått vidare till riksdagen med utredningens förslag att Fjärde AP-fonden skall få fortsätta att förvalta de onoterade aktier som ligger i Tredje och Fjärde AP-fonderna förutsett att dessa förvaltas avskilt från övriga tillgångar och att resultatet av denna förvaltning delas lika mellan Första – Fjärde AP-fonderna. Enligt det tidigare riksdagsbeslutet skulle dessa tillgångar ha överförts till Sjätte AP-fonden.

Utredningen har även i en särskild skrivelse (Fi 2000:3525) föreslagit en sammansättning av den överföring på 155 miljarder kronor som skall ske vid årsskiftet från Första och Andra AP-fonderna till Riksgäldskontoret. Anledningen till att denna fråga särbehandlats på detta sätt är att det är först sedan innehållet i denna överföring preciserats som de mellan fonderna fördelningsbara medlen kan anges. Förslaget i denna del grundas på delbetänkandet i somras. Trots att det då förelåg vissa menings-skiljaktigheter mellan mig och fonderna rörande inleveransens sammansättning har det under det fortsatta arbetets gång kunnat uppnås enighet kring de förslag som redovisas i skrivelsen. Riksgäldskontoret har underlättat en uppgörelse genom att medge vissa byten av realobligationer.

Regeringen har sedermera den 19 oktober 2000 beslutat (Fi 2000/3525) i enlighet med mitt förslag.

2 Tillgångar med särskild förvaltning

De nya AP-fonderna får inte investera i fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning utan Första – Fjärde AP-fondernas innehav av dessa skall avskiljas och överföras till en särskild förvaltning hos Första AP-fonden. I delbetänkandet från i somras föreslogs att vissa onoterade aktier och andra tillgångar som inte är utgivna för allmän omsättning på motsvarande sätt också skall avskiljas och förvaltas särskilt av Fjärde AP-fonden. Regeringen har sedermera i propositionen Vissa frågor om AP-fonderna (prop. 2000/2001:14) gått vidare till riksdagen med detta förslag.

Tillgångarna kommer efter årsskiftet att förvaltas fram till avveckling av Första respektive Fjärde AP-fonden. De övriga fonderna kommer att ges full insyn i verksamheten. Överskottet från denna skall efter avdrag för administrativa kostnader fördelas lika mellan Första – Fjärde AP-fonderna.

2.1 Första AP-fondens särskilda förvaltning

Av propositionen AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (prop. 1999/2000:46, bet. 1999/2000:FiU19, rskr. 1999/2000:181) framgår att buffertfonderna inte får investera i fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning t.ex. reverslån och s.k. partnerfinansieringslån. Första – Fjärde AP-fondernas innehav av sådana lån skall därför överföras till en särskild förvaltning administrerad för samtliga fonders räkning av Första AP-fonden. De aktuella tillgångarna framgår av

nedanstående tabell och uppgår vid utgången av andra tertialet 2000 till ca 24 miljarder kronor. Värdet kan emellertid komma att ändras fram till årsskiftet bl.a. beroende på att en del relativt stora engagemang är på väg att avvecklas.

Tabell 1. Första AP-fondens innehav som skall till särskild förvaltning. Uppskattade marknadsvärden per 2000-08-31, miljoner kronor.

Direktlån (reverslån)	10 570
Partnerfinansieringar	8 412
FARAB (f.d Svenskt Fastighetskapital)	5 212
Summa	24 194

Direktlånen (reverslån) består nästan enbart av utlåning till kommuner, kommunägda bolag och kyrkliga samfälligheter. Dessa har en löptid som sträcker sig upp till år 2017 även om många lån kommer att omförhandlas innan dess. Till antalet är de ca 400 stycken men antalet låntagare är betydligt färre.

Partnerfinansieringarna består av lån till tre kraftbolag. Konstruktionen är en sale leaseback-transaktion med både aktier och lån. I mitt delbetänkande föreslog jag också att dessa skulle överföras till Första AP-fondens särskilda förvaltning trots att de till en del innehöll aktier. Av motiven till propositionen framgår att regeringen delar denna bedömning (prop. 2000/2001:14 s. 8)

En annan del av Första AP-fondens verksamhet som även behandlas i denna proposition är Första AP-fonden Renting AB (FARAB, f.d Svenskt Fastighetskapital). FARAB är ett rörelse-drivande bolag som erbjuder finansieringslösningar till den offentliga sektorn där AP-fonden står för finansieringen av lånen och samtidigt numera äger alla aktier. Denna verksamhet föll inte inom ramen för de nya placeringsbestämmelserna. För att en avveckling inte skulle forceras fram har regeringen gjort bedömningen (prop. 2000/2001:14) att denna verksamhet skall avvecklas genom att hela verksamheten skall samförvaltas med

de övriga tillgångar som Första AP-fonden särskilt förvaltar och där avvecklas i den takt som är förenlig med god affärsmässighet och gjorda åtaganden.

De övriga fonderna kommer att ges möjlighet att följa verksamheten vid Första AP-fondens särskilda förvaltning

2.2 Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning

I delbetänkandet (SOU 2000:71 s. 37 f.) föreslog jag en ändring i 10 § lagen om införande av ny lagstiftning om allmänna pensionsfonder. Paragrafens lydelse – innan mitt förslag till ändring – är att Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av onoterade aktier, med undantag för aktier i fastighetsbolag och riskkapitalföretag, tillsammans med konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, som inte är utgivna för allmän omsättning, skall föras till Sjätte AP-fonden. Ändringsförslagets innebörd är att de nämnda tillgångarna i stället skall förvaltas av Fjärde AP-fonden på motsvarande sätt som Första AP-fondens förvaltning av fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning. Enligt förslaget skall även onoterade tillgångar som fonderna enligt de nya direktiven får behålla överföras till denna särskilda förvaltning. En anledning härtill är att man härigenom undviker svåra värderingsproblem.

Regeringen har sedermera i propositionen Vissa frågor om AP-fonderna (prop. 2000/2001:14) gått vidare till Riksdagen med detta förslag från delbetänkandet i somras.

Fjärde AP-fonden bedömer att värdet på de tillgångar som skall hanteras i särskild ordning per den 31 augusti uppgår till 1 422 miljoner kronor. Värdet på Tredje AP-fondens motsvarande tillgångar som skall hanteras i Fjärde AP-fondens regi uppgår till 78 miljoner kronor.

Tabell 2. Tredje och Fjärde AP-fondens tillgångar som skall till särskild förvaltning. Uppskattade marknadsvärden per 2000-08-31, miljoner kronor.

	3:e	4:e	till avveckling
Indirekt ägande	70	930	1 000
Direkt ägande	8	379	387
Övrigt		114	
Summa	78	1 422	1 500

Det indirekta ägandet är innehav i kommanditbolag bildade av ett antal institutionella investerare som genom bolagen saminvesterar i onoterade bolag. I ett par fall är ägarformen av annat slag men principen är densamma. Antalet innehav är 11 stycken varav 10 finns i Fjärde AP-fonden. I det direkta ägandet ingår för Fjärde AP-fonden innehav där fonder visserligen har ett direkt ägande men där rösträtten har avtalats bort. Konstruktionen är utformad så att managementansvaret för investeringen ligger i bolag som är specialiserade på investeringar i onoterade bolag. Sammanlagt finns det 17 innehav av denna kategori. Tredje AP-fondens innehav är direktägande i ett företag som inte är noterat. I posten övrigt ingår några äldre innehav som sedan tidigare är under avveckling och ett par innehav som avses bli noterade inom kort. I mitt delbetänkande redogjordes för speciella kontraktsrättigheter som inte är knutna till investeringar i onoterade bolag. Fjärde AP-fonden innehar ett sådant kontrakt hänförligt till ett noterat företag som inte längre ingår i fondens aktieportfölj. Även detta kontrakt – som löper ut år 2002 – avses förvaltas inom ramen för den särskilda förvaltningen. Förutom att dessa innehav kommer att särskiljas i förvaltningen kommer fonderna också att allokera ca 50 miljoner kronor i likvida medel till denna del av förvaltningen, vilket är nödvändigt för innehavens skötsel.

Innehaven kommer att förvaltas i Fjärde AP-fonden och resultatet kommer att fördelas mellan de fyra fonderna efter avdrag för kostnader. I syfte att bäst bevara den kunskap som

byggts upp runt dessa innehav kommer Tredje AP-fonden att fortsatt vara aktiv i de investeringar som de har överfört till Fjärde AP-fonden. Detta förhållande kommer att regleras i avtal mellan de två parterna. De övriga fonderna kommer att på samma sätt som gäller Första AP-fondens motsvarande förvaltning att ges full insyn i denna verksamhet.

3 Principförslaget till uppdelning av tillgångarna

Enligt direktiven skall utredningen lämna förslag på fördelningen av de tillgångar som blir kvar efter överföringen till Riksgäldskontoret och efter det att tillgångar som skall förvaltas som avvecklingsportföljer har avskiljts. Efter dessa överföringar återstår tillgångar att fördela som vid utgången av andra tertialet 2000 uppgår till ca 560 miljarder kronor i marknadsvärde. Dessa består av ca 370 miljarder kronor i räntebärande värdepapper, ca 184 miljarder kronor i aktier och ca 6 miljarder kronor i fastighetstillgångar. Fördelningen av dessa tillgångar skall vara beloppsmässigt likvärdig mellan fonderna. Vidare skall varje fond få en väldiversifierad portfölj av värdepapper med avseende på såväl sammansättning som tillgångsslag, risk, löptid, emittent m.m. Fördelningen får inte göras på ett sätt som försvårar möjligheterna att efter årsskiftet bedriva en effektiv kapitalförvaltning. Ett annat övergripande mål är att själva fördelningen av tillgångarna sker på ett sätt som minimerar omstruktureringskostnaderna. Hänsyn skall härvidlag tas till såväl kostnaden för uppdelningen av tillgångarna som kostnader för transaktioner efter det att uppdelningen genomförts.

3.1 Tillgångarnas fördelning

Som framhölls i delbetänkandet från i somras Principer för fördelning av AP-fondens tillgångar (SOU 2000:71) bör huvudprincipen vid fördelningen av tillgångarna vara att de skall fördelas proportionellt. Remissinstanserna har med något enda

undantag inte haft något att invända häremot. Fonderna har dock i en gemensam skrivelse (Bilaga 2) till utredningen framfört önskemål om avsteg från denna princip för vissa tillgångsslag. Utgångspunkten i skrivelsen är att de existerande tillgångarna skall fördelas lika men att undantag kan göras om speciella skäl föreligger exempelvis:

- för att underlätta administrationen vid överföringen
- för att ta hänsyn till de olika AP-fondernas historik och specialistkompetens samt, om möjligt, till fondernas olika allokeringsönskemål och förvaltningsprofil
- för att vissa poster ej lämpar sig för uppdelning (t.ex. små poster eller vissa optioner)
- för att skapa lika förutsättningar för en överföring från svenska till utländska tillgångar
- för att skapa lika förutsättningar för en omallokering från obligationer/likvida medel till aktier
- för att ta hand om de avräkningsproblem som kan uppstå som en följd av dessa avsteg från en proportionell fördelning.

Huvudprincipen för att kompensera de fonder som får mindre eller inget alls av vissa tillgångsslag är att compensation skall ske med andra tillgångsslag av samma karaktär.

I det följande redovisas för var och en av tillgångsslagen de olika undantagen. Jag har inte funnit anledning att ha någon annan mening än fonderna i denna fråga eftersom undantagen är ett uttryck för de enskilda fondernas egna önskemål till vilka jag enligt direktiven skall ta hänsyn vid fördelningen.

3.1.1 Aktier

För tillgångsslaget *svenska aktier* föreslås att poster under 50 miljoner kronor inte fördelas mellan fonderna utan får ligga kvar i den fond där innehavet finns före uppdelningen. Genom en sådan beloppsgräns undviker fonderna att få en mängd mindre poster som var för sig inte har någon större betydelse för

totalavkastningen men som kan ta nästan lika mycket tid som stora poster att bevaka. Om en mängd små innehav kan undvikas kan förvaltningen således bli effektivare. Vidare undviks de transaktionskostnader som skulle kunna uppstå efter det att portföljen har fördelats. Fonderna skulle kunna – om en lägsta gräns inte införs – komma att sälja ut innehav som de anser vara för små alternativt göra kompletteringsköp för att komma upp i större innehav. I praktiken skulle då en situation kunna uppstå där en fond kompletterar med aktier som en annan fond väljer att sälja av. Om transaktionen sker över marknaden innebär det dubbla transaktionskostnader för AP-fonderna som helhet.

För tillgångsslaget *utländska aktier* bör en motsvarande beloppgräns sättas något lägre. Skälet är att de utländska portföljerna – i förhållande till de totala tillgångarna – är mindre än de svenska. En hög beloppgräns skulle innebära att relativt få innehav delas upp.

Andra AP-fonden har visserligen betonat vikten av att portföljerna sprids på de nya fonderna i största möjliga mån vilket skulle tala emot att över huvudtaget ha en beloppgräns för utländska aktier. Praktiska skäl talar dock för att en beloppgräns bör införas för att undvika att dela upp de allra minsta innehaven. En sådan gräns bör vara 20 miljoner kronor.

Som kompensation för de innehav som blir kvar i Tredje och Fjärde AP-fonderna till följd av dessa beloppgränser föreslår fonderna att de upp till 300 miljoner kronor ersätter de andra fonderna med kontanter. Skulle kompensationen överstiga 300 miljoner kronor skall i stället ersättningen regleras med de tre största marknadsnoterade svenska respektive utländska innehaven beroende på vilken portfölj som avses.

Ett aktieinnehav finns där optioner är utställda till personalen i det aktuella bolaget. En proportionell fördelning av detta innehav skulle medföra en hel del tidsödande praktiska problem. Fonderna anser därför att det är bättre att undanta från fördelning de aktier som motsvarar de optioner som är utställda i det aktuella aktieinnehavet. Övriga derivat – vilka är få och utgör

låga belopp – skall inte heller delas upp. Kompensation för dessa derivat skall dock ske inom tillgångsslaget aktier.

Aktieinnehav fördelade på olika aktieserier (t.ex. A och B-aktier) skall i möjligaste mån fördelas proportionellt vid uppdelningen.

Med hänvisning till ovanstående föreslår jag att tillgångsslagen svenska aktier och utländska aktier delas lika mellan de fyra fonderna med undantag för innehav som är lägre än 50 miljoner kronor för svenska aktier och lägre än motvärdet till 20 miljoner kronor för utländska aktier. I dessa fall får de ligga kvar hos sina nuvarande innehavare som får kompensera de andra fonderna med kontanter, eller om dessa överstiger 300 miljoner kronor med en högre inleverans av de tre största marknadsinnehaven i respektive kategori. Innehav med derivat skall också undantas från en fördelning.

3.1.2 Räntebärande värdepapper

Samtliga fonder kommer efter årsskiftet sannolikt att vilja öka sina innehav i utländska tillgångar. En uppdelning av Första och Andra AP-fondernas hela innehav av räntebärande värdepapper hade därför varit närliggande. Ett problem uppstår emellertid eftersom huvudparten av de utländska innehaven är valutsäkrade gentemot den svenska kronan med hjälp av särskilda valuta-terminskontrakt. En uppdelning av dessa innehav skulle medföra att kontrakten måste skrivas om. Denna procedur är mycket omständlig och tidsödande och således inte kostnadseffektiv. Fonderna anser därför att det är bättre för Andra – Fjärde AP-fonderna att genomföra egna köp av utländska positioner och successivt bygga upp egna erfarenheter av detta tillgångsslag, och att Första AP-fonden får behålla de utländska obligationer och penningmarknadsinstrument som idag finns i Första och Andra AP-fonden. Innehavet motsvarar ca 45 miljarder kronor. Som kompensation till de andra fonderna kommer Första AP-fonden att till var och en av dessa överföra 12 miljarder kronor i räntebärande värdepapper med förfall under första kvartalet år

2001 och resterande belopp i form av svenska statsobligationer med kort löptid. Skulle emellertid det utländska innehavet av statspapper vid årsskiftet överstiga 50 miljarder kronor skall de övriga fonderna kompenseras med en fjärdedel var av överskjutande belopp i likvida medel eller korta papper.

Utöver den utländska portföljen med stater som emittenter bör Första och Andra AP-fondernas utländska portfölj med kreditobligationer (företagsobligationer) samlas i Första AP-fonden. Denna portfölj uppgår till ca 12 miljarder kronor. Kreditobligationernas värde bestäms bl.a av emittentens kreditvärdighet. Den nya Andra AP-fonden samt Tredje och Fjärde AP-fonderna har hittills inte handlat i utländska kreditobligationer och har därför inte erfarenhet av dessa placeringar. Av detta skäl anser de för sitt vidkommande att det är bättre att bygga upp kompetensen i organisationen innan de ansvarar för denna typ av innehav. Som kompensation till de andra fonderna kommer Första AP-fondens andel av svenska statsobligationer att reduceras.

I stort sett hela den utländska portföljen är som nämnts valutasäkrad. Dessa valutaterminer kommer att värderas vid årsskiftet varefter Andra – Fjärde AP-fonderna kommer att kompenseras för terminernas värde med tillgångar inom tillgångsslaget räntebärande värdepapper.

Den svenska kreditobligationsportföljen kommer till sin huvuddel att fördelas enligt proportionalitetsmetoden. Några mindre innehav med en rating som understiger "A" bör emellertid i sin helhet föras till Första AP-fonden som har god kännedom om dessa innehav. De övriga fonderna har vid årsskiftet ännu inte hunnit bygga upp någon kunskap om förvaltningen av dessa papper.

Realränteobligationsportföljen kommer efter inleveransen till Riksgäldskontoret att uppgå till ca 41 miljarder kronor. Av dessa tillgångar har fonderna som framgår av Bilaga 2 kommit överens om en uppdelning som något avviker från en rent proportionell fördelning.

Bostadsobligationer skall fördelas i fyra lika stora delar beräknat på marknadsvärdet. Eftersom Riksgäldskontoret i överenskommen med fonderna varit berett att i inleveransen ta emot relativt illikvida bostadsobligationer kommer fondernas innehav efter årsskiftet att få en tillfredställande likviditet

Sammanfattningsvis föreslår jag alltså att Första AP-fonden tillförs samtliga de utländska stats- och kreditobligationer som vid årsskiftet finns i fonderna samt dessutom ett antal innehav av svenska obligationer med låg rating. Övriga svenska obligationer – förutom en mindre avvikelse i tillgångsslaget realobligationer – och skuldebrev utgivna för allmän omsättning fördelas i lika delar på samtliga fyra fonder. En konsekvens av dessa förslag är att Andra, Tredje och Fjärde fonderna initialt kommer att ha en obligationsportfölj med lägst ”A”- rating. En annan konsekvens blir att samtliga fyra fonder kommer att starta sin verksamhet med betydligt mer än de 30 procent ”säkra” obligationer som de nya placeringsreglerna föreskriver.

3.1.3 Fastigheter

Fastighetstillgångarna ligger för närvarande i huvudsak i Första och Andra AP-fonderna, men även Tredje AP-fonden har ett onoterat fastighetsbolag i sin portfölj. I Första och Andra AP-fonderna finns aktierna i AP-fastigheter. Dessa kommer att delas i fyra lika delar. De nya fonderna kommer således att äga detta bolag gemensamt. Första och Andra AP-fonderna äger den fastighet som de har sina lokaler i. Denna fastighet har värderats av en extern värderingsfirma under hösten. Avsikten är att Första AP-fonden i delningen erhåller de andra fondernas andelar i denna fastighet av de övriga fonderna. Dessa kompenseras sedan med värdepapperstillgångar.

Första och Andra AP-fonderna har aktier i några fastighetsbolag utomlands. Åtgärder har initierats för att avveckla dessa tillgångar. Om dessa inte hinner avvecklas fram till årsskiftet får andelarna delas upp i fyra lika delar mellan fonderna.

3.2 Sammanfattning av fördelningsförslaget

Som framhölls redan i utredningens betänkande i somras (SOU 2000:71, sid. 31) kommer både mitt förslag till fördelning och regeringens beslut i frågan att fattas innan full kännedom föreligger om det exakta innehållet i fondernas tillgångar.

Det som är känt och tillgängligt nu är balanserna vid utgången av andra tertialet år 2000. Med utgångspunkt i dessa uppgifter och med tillämpning av de principer och undantag från dessa som redovisats ovan har en preliminär fördelning av de efter inleveransen till Riksgäldskontoret kvarvarande tillgångarna gjorts, vilken redovisas i nedanstående tabell:

Tabell 3. Översikt av AP-fondernas tillgångar den 1 januari år 2000 efter inleverans till Riksgäldskontoret och efter avskiljning av tillgångar till avvecklingsportföljerna. I miljarder kronor och i värden per 2000-08-31.

Tillgångsslag	AP 1-4	AP 1	AP 2	AP 3	AP 4
Nominella obligationer i SEK ¹	181,1	17,1	54,0	54,8	55,2
– därav mellanhandsinstitut	48,0	12,0	12,0	12,0	12,0
– därav företag och kommuner	18,4	4,6	4,6	4,6	4,6
Reala obligationer	40,6	12,7	10,1	9,1	8,7
Penningmarknadsinstrument ¹	46,0	4,2	13,7	14,0	14,1
Förlagslån	1,8	0,5	0,5	0,5	0,5
Onoterade svenska kreditobligationer ²	3,5	1,2	0,8	0,8	0,8
Delkompensation för utländska räntebärande värdepapper.	36,0	0,0	12,0	12,0	12,0
Kassa SEK	4,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Summa räntebärande SEK	313,3	36,8	92,1	92,2	92,3
Utländska räntebärande värdepapper	57,6	57,6	0,0	0,0	0,0
Övrigt (varav derivat 2,3)	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0
Summa utländska räntebärande värdepapper och kompensationer	56,1	56,1	0,0	0,0	0,0
Summa räntebärande värdepapper	369,5	92,9	92,1	92,2	92,3
Aktier SEK	164,3	41,1	41,1	41,1	41,1
Aktier utländska ³	19,0	4,8	4,8	4,8	4,8
Uljämning småposter	0,7	0,2	0,0	0,0	0,5
Summa aktier ⁴	184,0	46,0	45,8	45,8	46,3
Summa fördelning värdepapper	553,4	138,9	137,9	138,0	138,6
Aktier i AP – Fastigheter	6,1	1,5	1,5	1,5	1,5
Fastighet Skeppsbron 2 ⁵	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Aktier i Stenvalvet	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa fastigheter	6,5	1,9	1,6	1,6	1,6
Summa portfölj	559,9	140,7	139,5	139,6	140,1
Kassautjämning	0,0	0,8	-0,5	-0,4	0,2
Avvecklingsportföljer ⁶	26	-	-	-	-
Totala marknadsvärdet för de nya portföljerna	585,9	140,0	140,0	140,0	140,0

1 AP 1 får en mindre andel till följd av att den utländska portföljen inte fördelas

2 Avviker något från proportionell fördelning i enlighet med fondernas önskemål

3 Utländska aktier är här kvalificerade enligt nu gällande reglemente. Några innehav som idag är svenska kommer att klassificeras som utländska när nya reglementet träder ikraft vid årsskiftet.

4 Värdet på aktieportföljen kommer att avvika mellan fonderna till följd av lägsta gräns för fördelning

5 AP 1 behåller denna fastighet och kompenserar övriga med svenska obligationer

6 Tillgångarna förvaltas i Första respektive Fjärde AP-fonden. Avkastningen fördelas lika mellan fonderna efter avdrag för kostnader.

Med reservation för att uppgifterna hänför sig till en för tidig tidpunkt framträder ändå vissa grunddrag i de nya fondernas tillgångar som knappast kan förändras i väsentlig omfattning under tiden fram till årsskiftet.

Var och en av de fyra nya fonderna kommer att starta sin verksamhet med ca 140 miljarder kronor. Det helt dominerande tillgångsslaget kommer att bli räntebärande papper, vars andel kommer att uppgå till drygt 60 procent. Här kommer sammansättningen mellan fonderna att variera något eftersom Första AP-fonden enligt överenskommelsen mellan fonderna kommer att behålla sin utlandsportfölj för vilket de andra kompenseras genom en motsvarande högre tilldelning av svenska räntepapper.

Eftersom den räntebärande delen av portföljen helt domineras av som lägst A-ratade emittenter kommer de nya placeringsreglernas krav på att varje fond skall ha minst 30 procent av tillgångarna i "säkra" placeringar att vara mer än väl uppfyllt.

Aktieandelen kommer att uppgå till i storleksordningen 30 procent och helt domineras av svenska aktier. Övriga tillgångar utgörs främst av fastighetstillgångar.

Den här redovisade tillgångsfördelningen är ett resultat av principerna i riksdagsbeslutet om de nya buffertfonderna och av Första – Fjärde AP-fondernas gemensamma uttolkning av detta. Man kan självfallet inte utesluta att fonderna efter själva utskiftningen kommer att vilja förändra denna fördelning och utnyttja de möjligheter som de nya placeringsreglerna ger dem. Men detta kommer att ske senare – efter det att de tilldelats denna initiala fördelning. Det för mig som utredningsman viktiga är att det föreligger en enighet mellan fonderna att dela upp de nu givna fondmedlen på det sätt som illustreras i tabellen ovan.

Jag vill därför föreslå att regeringen beslutar om de fördelningsprinciper som jag redogjort för ovan. Eftersom beslutet måste tas innan de värden som skall ligga till grund för uppdelningen är kända – dvs. de vid årsskiftet – kan inte beslutet gälla absoluta belopp utan måste gälla fördelningsprinciper som sedan appliceras på de faktiska innehaven vid denna tidpunkt. Denna

form för regeringsbeslut beskrev jag som tidigare framhållits redan i delbetänkandet i somras och remissinstanserna har med något enda undantag inte invänt mot detta.

3.3 Värderingsfrågor vid uppdelningen

För utredningens vidkommande har värdet på de tillgångar som delas i lika stora delar ingen avgörande betydelse eftersom varje fond får lika mycket av tillgången. Tillgångarna kommer att värderas i anslutning till det sedvanliga bokslutsarbetet vid en tidpunkt som sammanfaller med fördelningen till de nya fonderna.

Vissa tillgångar kommer emellertid inte att delas lika mellan de fyra fonderna. Värdet på tillgången blir då avgörande för den ersättning som skall betalas i kompensation. Ersättningen kan – som nämnts – ske i form av kontanter eller med andra tillgångar. För att undvika oklarheter om värdet på tillgångarna är det en fördel om fonderna har samma värderingsprinciper.

Ett arbete pågår i samråd med fondernas revisorer om att likställa värderingsprinciperna. Under förutsättning att de nya principerna tillämpas över hela linjen i samband med arbetet med årsbokslutet för år 2000 så bör dessa också kunna användas vid värdering av de tillgångar som skall delas upp mellan fonderna.

En annan fråga är vid vilken tidpunkt eller under vilken tidsperiod tillgångarna skall värderas. Fonderna skall initialt ges ett lika stort kapital – dvs. värdet på deras ingående balans den 1 januari 2000 skall vara lika stort. Vid årsskiften kan ibland värderingar på finansiella tillgångar variera på grund av av olika s.k. årsskifteseffekter. En tanke som har diskuterats i utredningen är att värdera tillgångarna som ett genomsnitt av fem börsdagar under en period i slutet av december. Genom en sådan värderingsmetod skulle en del tillfälliga årsskifteseffekter kunna undvikas. Det finns emellertid en rad praktiska omständigheter som talar för att värderingstidpunkten bör vara just vid årsskiftet. Bokslutet för fonderna görs med värderingar per den sista bankdagen i december månad. Om utredningen skulle

använda en annan värderingstidpunkt medför det en ingående balans som avser själva uppdelningen och en annan som avser bokslutet. Med två olika värderingstidpunkter riskerar fördelningen av tillgångarna försvåras eftersom i princip två olika bokslut måste upprättas. Trots riskerna för att olika årsskifte-seffekter kan påverka marknadsvärdena under den sista bankdagen år 2000 föreslår jag att värdena denna dag får ligga till grund för fördelningen av tillgångarna. Ett förfarande med fem värderingsdagar skulle dessutom ge upphov till en hel del administrativa problem eftersom det är många innehav som skall värderas och beräkningar av deras genomsnittsvärden måste genomföras i särskild ordning.

I vissa fall går det att avvika från marknadsvärdet på en tillgång vid årsskiftet. För finansiella företag har Finansinspektionen utfördat olika redovisningsföreskrifter och allmänna råd. Enligt föreskrifterna och de allmänna råden (FFFS 1999:14) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag gäller för noterade tillgångar och skulder att med försäljningsvärde avses betalkursen på balansdagen (4 kap. 3 §). Om det däremot på grund av särskilda förhållanden bedöms att det försäljningsvärde som skulle kunna påräknas vid en försäljning under normala förhållanden för en tillgång underskrider eller för en skuld överstiger balansdagens betalkurs skall det bedömda försäljningsvärdet ligga till grund för beräkningen av verkligt värde. Med särskilda förhållanden avses låg likviditet i marknaden och liknande omständigheter (4 kap. 4 § och allmänt råd). Motsvarande möjlighet för att öka tillgångens värde finns inte vilket det skulle kunna finnas behov för i detta sammanhang. Det går emellertid inte att nu förutse ett sådant behov varför jag föreslår att om värderingsproblem uppstår vid årsskiftet så får de behandlas inom ramen för de regler och förordningar som gäller, och inom ramen för revisorernas anvisningar. Det finns inte tillräckliga skäl att föreslå avsteg från de principer som kommer till uttryck i normala råd och anvisningar.

3.4 Övriga frågor angående uppdelningen

En av de övergripande principerna för fördelningen av tillgångarna är att kostnaderna för såväl transaktionerna som kostnader för eventuella portföljomflyttningar efter årsskiftet skall minimeras. Det kan hända att det i vissa innehav under hösten uppstår situationer som kräver särskilda insatser från den fond som äger innehavet, vilket kan medföra att tillgången inte går att dela vid årsskiftet eller att dess värde är svårbedömt. En sådan situation skulle t.ex. kunna uppstå om något innehav hamnar på obestånd. Om detta skulle ske bör ett sådant innehav undantas från fördelningen till dess situationen är utredd. Annars riskerar det att försvåra rekonstruktionsarbetet och värden kan gå förlorade. Fonderna instämmer i detta och har uttryckt att om något liknande skulle inträffa bör fonderna kunna lösa sådana situationer i samma goda samförståndsanda som rått under utredningens gång. Det bör således inte finnas något hinder för fonderna att i speciella fall tillfälligt undanta vissa tillgångar från en fördelning vid årsskiftet.

En särskild fråga gäller de eventuella skulder som fonderna kan ha vid årsskiftet. Enligt min mening bör principen vara att skulder som hänför sig till placeringstillgångarna skall fördelas lika och avräknas inom respektive tillgångsslag. Övriga skulder – t.ex. pensionsskulder – får ligga kvar hos respektive fond.

4 Marknadseffekter av ett genomförande av fördelningen

Denna utredning har enligt sina direktiv haft två huvuduppgifter: att dels föreslå innehållet i den överföring på 155 miljarder kronor som skall göras från AP-fonderna till Riksgäldskontoret, dels föreslå hur återstående tillgångar skall fördelas mellan Första – Fjärde AP-fonderna.

Med tanke på beloppens storlek finns det få liknande transaktioner i vår historia. De skall dessutom på några undantag när genomföras under några få dagar. Även om kapitalmarknaderna nu i betydande utsträckning är internationaliserade så skulle sannolikt så stora volymer under så kort tid ändå kunnat sätta sina spår i räntor och priser – om de i sin helhet skett via marknaderna. Nu är de emellertid i allt väsentligt en stor interntransaktion inom den statliga sektorn.

Inte desto mindre skulle man kunnat räkna med vissa marknadseffekter av överföringen till Riksgäldskontoret. Ett stort innehav av bostadsobligationer kommer att överföras till Riksgäldskontoret där de kommer att ligga i förvar till förfall. En betydande post statsobligationer kommer också att överföras till Riksgäldskontoret och leder då till en omedelbar nedsättning av statsskulden.

Grunddragen i denna överföring har emellertid varit kända sedan i somras i samband med publiceringen av utredningens delbetänkande och har sedermera preciserats i utredningens skrivelse till regeringen den 27 september 2000. I ingetdera fallet har några nämnvärda marknadsreaktioner kunnat registreras. Det framstår inte som särskilt sannolikt att några sådana skulle

komma när dessa redan kända transaktioner faktiskt genomförs vid årsskiftet.

Det framstår inte heller som sannolikt att det skulle kunna uppstå några nämnvärda marknadsreaktioner av själva fördelningen mellan fonderna vid årsskiftet. Grundprincipen för denna – en proportionellt lika fördelning mellan fonderna – har också varit känd sedan delbetänkandet i somras.

Några valutaeffekter av själva omläggningen har man inte heller anledning att räkna med. Större delen av fondernas utländska tillgångar är valutasäkrade och kommer att så vara fram till uppdelningen och själva uppdelningen kommer inte att påverka valutapositionerna

Därmed inte sagt att det inte kan komma marknadsreaktioner längre fram när de fyra fonderna skall anpassa sina innehav till de nya placeringsregler som skall gälla framöver. I princip ligger emellertid denna frågeställning utanför ramen för denna utrednings arbete. I en speciell mening kan den dock ha en återverkan på detta arbete – nämligen om själva omfördelningen utformas med direkt sikte på att på olika sätt underlätta denna framtida anpassning. De praktiska möjligheterna att göra detta är emellertid mycket begränsade. De tillgångar som Första – Fjärde AP-fonderna kommer att få vid årsskiftet ges av de tillgångar som redan finns i de tidigare fonderna som dessutom förvaltas enligt de gamla placeringsreglerna ända fram till årsskiftet. En viss variation i tillgångsfördelningen skulle visserligen kunnat åstadkommas även inom dessa ramar men de nya fondstyrelserna har varit eniga i sin uppfattning om att de totalt sett tillgängliga tillgångarna med några få undantag bör fördelas proportionellt.

Detta är kanske inte ägnat att förvåna eftersom det inte bara är placeringsreglerna som är identiska för de fyra fonderna utan även själva förvaltningsuppdraget. Om detta sedan kommer att tolkas olika av de olika fondstyrelserna får framtiden utvisa. Detta har i varje fall inte kommit fram inom ramen för denna utrednings arbete.

5 Det tekniska genomförandet av omfördelningen av tillgångarna

Detta kapitel behandlar det praktiska genomförandet av uppdelningen av tillgångarna efter årsskiftet. I tidigare kapitel har behandlats vilka värdepapperstillgångar som kommer att delas mellan fonderna, och vilka tillgångar som inte kommer att vara föremål för fördelning. Vid själva uppdelningen är det viktigt att effektiviteten i förvaltningen inte går förlorad och att fördelningen kan ske till låg kostnad. Fonderna kommer att ansvara för sina ”nya” portföljer fr.o.m. den första arbetsdagen på det nya året. Det är därför av största vikt att så stor del som möjligt av tillgångarna flyttas till respektive fond denna dag.

Utredningen har bildat en särskild expertgrupp bestående av administrativ personal från Första – Fjärde AP-fonderna som berörs av uppdelningen. Syftet med gruppen har varit att i ett tidigt skede förbereda utskiftningen och finna metoder för själva uppdelningen.

5.1 Genomförandet av omfördelningen

Efter årsskiftet skall två olika typer av transaktioner genomföras. Dels skall tillgångar motsvarande 155 miljarder kronor överföras från Första och Andra AP-fonderna till Riksgäldskontoret och de två avvecklingsportföljerna avskiljas från de övriga tillgångarna, dels skall återstående tillgångar fördelas mellan de fyra AP-fonderna på sätt som framgått av kapitel 3. Till den allra största delen är de sistnämnda tillgångarna marknadsnoterade svenska och utländska räntebärande värdepapper och aktier. Förutom

dessas finns det ett antal onoterade innehav av obligationer, fastighetsaktier och förlagslån. Utöver placeringstillgångarna har Första och Andra AP-fonden en kontorsfastighet och alla fonder har tillgångar och skulder som utgör en del av den dagliga affärsverksamheten.

Överföringen till Riksgäldskontoret avser de tillgångar som utredningen bilade sin skrivelse (Fi 2000:3525) till regeringen i slutet av september. Regeringen har sedermera den 19 oktober 2000 beslutat (Fi 2000/3525) i enlighet med utredningens förslag. Överföringen kommer att ske den 2 januari, dvs. den första arbetsdagen på det nya året. Som framgår av skrivelsen kommer tillgångarna att värderas per den 29 december som är den sista arbetsdagen under år 2000. Eftersom beloppet måste bli exakt 155 miljarder kronor måste de eventuella värdeförändringar som inträffar från tidpunkten för regeringsbeslutet regleras genom variationer i inleveranserna av obligation 1033 eller likvider. Likaså kommer utskiftningen till avvecklingsportföljer att kunna göras tämligen omgående den 2 januari eftersom det i allt väsentligt rör sig om interna transaktioner.

Fördelningen av återstående tillgångar mellan de fyra fonderna bör också i allt väsentligt kunna ske den 2 januari. Den absolut största delen av dessa är marknadsnoterade – dvs. det finns marknadsvärden för dem per den 29 december år 2000. Innehaven finns på de olika fondernas depåer och överföringen kan ske direkt dem emellan, vilket innebär att de nya innehavarna kan börja operera med dessa instrument så fort de nödvändiga avstämningarna har skett. De onoterade innehaven kan också utskiftas vid denna tidpunkt även om vissa värderingsfrågor kan ta längre tid att lösa. Fondernas fördelning av tillgångar kommer till en del att utjämnas med kontanta medel. Dessa belopp kan vara betydande och skall därför överföras till respektive fond så fort de går att fastställa vilket bör ske så fort som möjligt efter den 2 januari.

Praktiskt kommer skiftet att gå till så att placeringstillgångarna till en början samlas i en ”virtuell” portföljförteckning som finns hos Första AP-fonden. I denna förteckning fördelas värde-

papperna enligt de principer som regeringen kommer att besluta om på grundval av förslagen i kapitel 3 och i den tidigare skrivelsen om inleveransen till Riksgäldskontoret. Med hjälp av denna förteckning kan underlag tas fram som sedan kanslierna på respektive fond använder för att informera sina respektive depåbanker om vilka värdepapper som skall skickas till andra banker, och vilka värdepapper som förväntas komma in. Som tidigare framhölls kommer tillgångarna innan fördelningen att ha värderats med slutkurserna per den 29 december.

Fördelningen av tillgångarna omfattar stora belopp och kommer att medföra drygt 2 000 transaktioner. Det är därför av största vikt att det på varje kansli finns grundliga rutiner för hur skiftet av tillgångarna skall hanteras. I grunden skiljer sig visserligen inte denna utskiftning från den normala affärsverksamheten annat än att det kommer att röra sig om ovanligt många transaktioner och att överföringen sker utan betalning. Men inte desto mindre måste skiftet förberedas i detalj så att omflyttningen av tillgångsmassan sker utan fördröjningar eller andra komplikationer. Ansvar för att utskiftningen sker komplikationsfritt och med hög säkerhetsnivå åligger respektive kansli.

När bokslutet är färdigt och granskat av revisorerna sker en restlös fördelning av respektive fonds nettotillgångar. Fördelning sker enklast genom att utjämna olikheterna med likvida medel eftersom det berör illikvida tillgångar. Någon utjämning behöver dock inte ske om fonderna efter samråd med revisorerna anser att beloppen är obetydliga i sammanhanget. Ett sådant förfarande ligger i linje med vad som är brukligt vid affärsöverlåtelser i näringslivet. Ett särskilt fall är den fastighet som Första och Andra AP-fonderna äger gemensamt i lika stora delar och där Första AP-fondens kansli är inhyst. Denna fastighet är bokförd som en anläggningstillgång men den skall behandlas – som redan beskrivits i kapitel 3 – i fördelningen mellan de nya fonderna.

För de tillgångar som fördelas efter en tid in på det nya året är det lämpligt att ränteberäkning sker.

Ett särskilt problem som bör uppmärksammas är att Andra AP-fonden ännu inte har något kansli. Denna fond kommer således inledningsvis att få stora igångsättningskostnader vilket kommer att belasta resultatet. I jämförelse med de andra fonderna kommer dessa kostnader att vara betydande och sannolikt medföra att Andra AP-fondens totala kapital under förvaltning blir lägre. Avkastningen på det förvaltrade kapitalet förändras emellertid inte av detta förhållande, däremot kan förvaltningskostnaderna relativt de andra fonderna till en början komma att vara högre.

5.2 Tillsynen av genomförandet

Som framhölls i föregående avsnitt ligger ansvaret för att både utskiftningarna och omfördelningen sker komplikationsfritt och med hög säkerhetsnivå på de fyra fondernas kanslier. Trots detta kan behov finnas av en särskild funktion som får till uppgift att följa processen och vid behov även ta ställning till och fatta beslut om uppkommande problem.

Jag tog upp denna fråga redan i skrivelsen till regeringen (Fi 2000:3525) om inleveransen till Riksgäldskontoret. Regeringen har sedermera tagit ställning i denna fråga och givit mig i uppdrag att tillse att genomförandet sker i enlighet inte bara med beslutet om inleveransen till Riksgäldskontoret utan även i fråga om hela den process som omfattar både överföringarna och omfördelningarna. I och med att olika transaktioner förs in i denna bild kan ett sådant uppdrag komma att bli mera tidskrävande än vad jag ursprungligen avsåg i min skrivelse och egentligen sträcka sig ända fram tills dess att bokslutsarbetet i fonderna är avslutat. I sitt beslut om detta uppdrag föreskriver regeringen samråd med Första – Fjärde samt Sjätte AP-fonderna samt Riksgäldskontoret. Enligt direktiven skall jag även rapportera på vilket sätt regeringens beslut om inleverans och tillgångsfördelning genomförts.

5.3 Särskild bokslutshantering

I samband med omfördelningen av AP-fondens samlade tillgångar uppstår en del tillfälliga komplikationer i redovisningen hos respektive fond. De nya portföljerna kommer att värderas till marknadsvärde och bör därmed få en ingående balans som motsvarar marknadsvärdet den 29 december år 2000. Det innebär att de ”gamla” fonderna i sina bokslut för verksamhetsåret 1999 kommer att få en extra resultatkomponent avseende realiserade värdeförändringar i sina bokslut. Den avkastning på 3 procent som är Tredje och Fjärde AP-fondernas avkastningskrav enligt nu gällande reglemente skall årligen överföras till Första och Andra AP-fonderna i april/maj månad året efter bokslutsåret. Mot bakgrund av att tillgångarna vid denna tidpunkt nästa år har delats upp och en ny lagstiftning föreligger bör denna överföring inte ske för verksamhetsåret 1999. Detta förhållande bör dock anmärkas i en not i redovisningen.

Vidare kan det förekomma andra problem i redovisningen som är specifika för uppdelningen. Principen för hur dessa skall hanteras – utifrån utredningens perspektiv – bör vara att alla fonder behandlas lika och att regeringens årliga utvärdering av fondernas förvaltning inte försvåras.

Kommittédirektiv

Fördelning av tillgångar i samband med reformeringen av AP-fondssystemet

Dir. 2000:8

Beslut vid regeringssammanträde den 10 februari 2000.

Sammanfattning av uppdraget

Regeringen lämnade den 24 januari 2000 en proposition till riksdagen om en reformering av Allmänna pensionsfonden. I propositionen föreslås att nuvarande första-femte fondstyrelserna ombildas till fyra nya, lika stora fonder – Första-Fjärde AP-fonderna – med identiska och flexibla placeringsregler. Sjöttefondstyrelsens verksamhet berörs inte i propositionen. I enlighet med vad som föreslås i propositionen tillkallas nu en särskild utredare som ges i uppdrag att lägga fram förslag till sammansättning av den i propositionen föreslagna överföringen av tillgångar från de nybildade Första och Andra AP-fonderna till Riksgäldskontoret. Vidare skall utredaren i enlighet med propositionen föreslå hur onoterade aktier i Tredje och Fjärde AP-fonderna skall värderas i samband med en föreslagen överföring till Sjötte AP-fonden. Slutligen skall förslag lämnas på hur kvarvarande tillgångar skall fördelas mellan Första-Fjärde AP-fonderna. Utredarens olika förslag skall utgöra underlag för regeringens beslut. Uppdraget skall vara slutfört senast den 31 oktober 2000.

Bakgrund

AP-fondens marknadsvärderade behållning uppgick den 31 december 1999 till 744 miljarder kronor (prognos). Fördelningen av tillgångarna mellan fondstyrelserna framgår av nedanstående tabell. Av de totala tillgångarna är ca 6 procent placerade i svenska kortfristiga penningmarknadsinstrument, drygt 23 procent i svenska statsobligationer, drygt 20 procent i svenska bostadsobligationer samt ca 23 procent i svenska aktier. Det utländska innehavet är på totalt drygt 8 procent varav ca 7 procent är obligationer och resterande del aktier.

AP-fondens tillgångar i miljarder kronor och procent per den 31 december 1999, marknadsvärden (preliminära, avrundade siffror)

	1-3:e fond- styrel- serna	4:e fond- styrel- sen	5:e fond- styrel- sen	6:e fond- styrel- sen	Totalt	Andel (procent)
Statsobligationer	172				173	23,2
Realränte- obligationer	47				48	6,4
Bostads- obligationer	150				150	20,2
Övriga- obligationer	27				27	3,6
Penning- marknads- instrument	47	2			49	6,5
Näringslivslån, förl. lån	30				30	4,0
Utländska obligationer	50				50	6,8
Summa räntebärande	523	2	1	0	526	70,7
Svenska aktier		133	21	17	170	22,9
Svenska onoterade aktier		1		2	3	0,4
Utländska aktier		10	2		11	1,5
Summa aktier		144	22	19	185	24,8
Likvida medel	1	2			3	0,3
Fastigheter	31				31	4,1
Summa övrigt	31	2			33	4,5
Totalt	555	147	23	19	744	100

Överföring från AP-fonden till Riksgäldskontoret

I samband med reformeringen av pensionssystemet övergår vissa kostnadsbelastningar från AP-fondssystemet till statens budget. För att kompensera statskassan skall AP-fonden överföra medel till Riksgäldskontoret. Enligt tidigare beslut skall AP-fonden, under vart och ett av åren 1999 och 2000 överföra 45 miljarder kronor till statskassan. Regeringen lämnade den 24 januari 2000 en proposition till riksdagen om en omorganisation av Allmänna pensionsfonden (prop. 1999/2000:46), AP-fondspropositionen.

I propositionen föreslås AP-fonden därutöver göra en överföring av tillgångar till ett marknadsvärde om 155 miljarder kronor. Överföringen skall ske den 1 januari 2001. Enligt förslaget får AP-fonden till Riksgäldskontoret överföra likvida medel i svensk eller utländsk valuta, räntebärande värdepapper utgivna av svenska staten för allmän omsättning denominerade i såväl svenska kronor som utländsk valuta (statspapper) och räntebärande värdepapper utgivna för allmän omsättning av kreditmarknadsbolag med huvudsyfte att ge kredit mot fastighet som säkerhet (bostadspapper). Bostadspapperen skall dock vara denominerade i svenska kronor och ha en återstående löptid på högst fem år. Regeringen skall besluta om överföringens tillgångssammansättning. Efter beslutade och föreslagna överföringar beräknas ca 560 miljarder kronor (exklusive sjätte fondstyrelsens medel) kvarstå i AP-fonden den 1 januari 2001.

Ny organisation och nya placeringsregler

AP-fondernas huvudsakliga roll i det reformerade ålderspensionssystemet föreslås i propositionen vara att fungera som en buffert för den inkomstrelaterade ålderspensionens fördelningsdel. Därutöver kommer AP-fonden, framför allt under den inledande perioden, att bidra till finansieringen av systemet. Därutöver finns Sjunde AP-fonden som inom premiepensionssystemet skall förvalta medel i två fonder, premiesparfonden och

premievalsfonden (längre fram i tiden eventuellt inklusive s.k. generationsfonder).

Buffertfunktionen skall, utöver sjätte fondstyrelsen, utövas av fyra initialt lika stora fonder. Kapitalet i nuvarande första, andra, tredje, fjärde och femte fondstyrelserna skall i huvudsak delas upp på dessa fyra fonder. Övergången till den nya organisationen sker genom att nuvarande fondstyrelser ombildas den 1 maj 2000. Tredje fondstyrelsen läggs ned och verksamheten förs över till första fondstyrelsen. Första, andra, fjärde och femte fondstyrelserna kommer att utgöra de fyra nya AP-fonderna. Därutöver föreslås första, andra och fjärde fondstyrelserna byta namn till Första, Andra respektive Fjärde AP-fonden, medan femte fondstyrelsen bildar Tredje AP-fonden. Sjätte fondstyrelsen blir Sjätte AP-fonden och kvarstår i princip oförändrad med en inriktning mot investeringar i inhemska små och medelstora företag.

Förslaget i propositionen innebär att det nuvarande AP-fondssystemet med fonder specialiserade på förvaltning av ett tillgångsslag (räntebärande värdepapper respektive aktier) övergår till ett system med blandfonder. Dessa skall ha identiska placeringsregler. De nya placeringsreglerna medger större flexibilitet i förvaltningen och ger ökade möjligheter till placeringar i aktier och utländska tillgångar. Fonderna skall vara oberoende sinsemellan och varje fond skall bl.a. fastställa en egen placeringspolicy.

Första-Fjärde AP-fonderna kommer enligt det nya reglementet inte att tillåtas investera i fordrings-rätter som inte är utgivna för allmän omsättning, t.ex. reverslån och s.k. partnerfinansieringslån (direktlån). De nuvarande första-tredje fondstyrelsernas innehav av sådana fordringsrätter skall därför avvecklas. Lånestocken skall förvaltas av Första AP-fonden. Förvaltningen skall ske i en separat portfölj vid sidan av den egentliga fondförvaltningen. Influtna medel skall fördelas lika mellan Första-Fjärde AP-fonderna. Ifrågavarande lån förutses den 1 januari 2001 uppgå till storleksordningen 30 miljarder kronor

vilket innebär att fonderna inledningsvis beräknas uppgå till drygt 130 miljarder kronor per fond (exklusive direktlån).

Första-Fjärde AP-fonderna skall inte annat än indirekt få placera i onoterade aktier. Nuvarande fjärde och femte fondsstyrelsernas innehav av sådana värdepapper föreslås därför mot ersättning överföras till Sjätte AP-fonden.

Uppdraget

Den engångsvisa överföringen

Den särskilda utredaren skall som underlag till regeringen ge förslag till vilken tillgångssammansättning överföringen på 155 miljarder kronor från Första och Andra AP-fonden till Riksgäldskontoret skall ha.

För att undvika kraftiga effekter på de finansiella marknaderna är det viktigt att de nya AP-fonderna behöver omfördela sina portföljer så litet som möjligt. I syfte att i möjligaste mån undvika sådana störningar bör AP-fonderna ges ett stort inflytande över vilka tillgångar som skall ingå i den engångsvisa överföringen. Samtidigt får överföringens sammansättning betydelse för vilken tidsmässig profil amorteringen av statsskulden får och kan i viss mån påverka statsskuldens sammansättning och löptid. Blir dessa effekter betydande, kan Riksgäldskontoret tvingas göra motverkande transaktioner, vilka leder till kostnader för staten. Viss statsskuldspolitisk hänsyn måste därför också tas när tillgångarnas sammansättning bestäms. Utredaren bör finna en lämplig avvägning mellan dessa delvis motstående intressen.

Det är inte självklart hur tillgångarnas marknadsvärden skall beräknas, exempelvis om hänsyn skall tas till likviditeten i de räntebärande papper som inte är föremål för omfattande handel. Utredaren skall föreslå lämplig värderingsmetod.

Överföring av onoterade aktier från Fjärde och Femte AP-fonderna till Sjätte AP-fonden

Enligt föreslagna placeringsregler tillåts Första-Fjärde AP-fonderna inte annat än indirekt placera i aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som inte är utgivna för allmän omsättning eller är marknadsnoterade. Det betyder att de nybildade Tredje och Fjärde AP-fondernas innehav av sådana tillgångar måste avvecklas (värdet av dessa tillgångar uppgick vid slutet av 1999 till en knapp miljard kronor). Innehavet av dessa värdepapper skall enligt propositionen mot ersättning överföras till Sjätte AP-fonden som byggt upp en betydande organisation för riskkapitalinvesteringar inom den onoterade sektorn. Överföringen skall ske per den 1 januari 2001. Ersättningen skall ingå i de medel som skall fördelas mellan Första-Fjärde AP-fonderna. Fjärde och femte fondstyrelserna har förespråkat en ersättning som motsvarar marknadsvärdet grundat på oberoende värderingar. Mot en överföring av tillgångarna till bokförda värden har det anförts att det innebär ett visst mått av godtycke i överförda förmögenhetsbelopp samt att utvärderingen av fondernas förvaltning blir missvisande om det bokförda värdet skiljer sig från marknadsvärdet. För en överföring till bokfört värde talar att marknadsvärderingar av onoterade bolag är behäftade med stor osäkerhet och innebär kostnader för pensionssystemet som kan synas svårmotiverade.

Den särskilda utredaren skall föreslå en lämplig modell för värdering av de onoterade tillgångarna. Därvid skall hänsyn tas till faktorer såsom möjligheterna till en rättvis utvärdering av fondernas förvaltning och kostnaderna i samband med en värdering.

Fördelningen av kvarvarande tillgångar

Utredaren skall lämna förslag till hur de kvarvarande tillgångarna skall fördelas mellan Första-Fjärde AP-fonderna. Övergången till blandfonder innebär att de kvarvarande medlen måste flyttas och fördelas mellan fonderna. Räntebärande värdepapper måste föras från Första och Andra AP-fonderna till de övriga fonderna. Omvänt skall aktietillgångar föras till Första och Andra AP-fonderna. Utgångspunkten för tillgångsfördelningen skall vara att det beloppsmässiga värdet av tillgångarna (med undantag för de direktlån som skall förvaltas av Första AP-fonden separat) skall fördelas lika mellan fonderna. För att uppdelningen av de befintliga tillgångarna skall bli värdemässigt rättvis skall tillgångarna värderas till marknadsvärde.

Vidare bör uppdelningen göras med syfte att varje fond skall få en, med avseende på sammansättningen av tillgångarna, väldiversifierad portfölj av värdepapper. Detta gäller egenskaper som tillgångsslag, risk, löptid, emittent m.m. Det överordnade målet för fondförvaltningen är att få hög avkastning på förvaltade medel. Hänsyn måste tas till detta vid fördelningen av tillgångarna. Fördelningen får därför inte göras på ett sådant sätt att möjligheterna att bedriva en effektiv kapitalförvaltning försvåras. Vid fördelningen måste det beaktas om och hur riskerna har hanterats, t.ex. med derivatinstrument, i de befintliga portföljerna. Vidare måste det beaktas att de poster som fördelas inte får bli svåra att omsätta, t.ex. om de avviker från marknadsstandarden för s.k. handelsposter. Av särskilt intresse i detta avseende är behandlingen av fastighetstillgångar som i stor utsträckning återfinns i nuvarande 1–3 fondstyrelsernas helägda fastighetsbolag.

Därutöver skall tillgångarna fördelas så att de sammanlagda omstruktureringskostnaderna för fonderna minimeras. Hänsyn skall härvidlag tas till såväl kostnaden för uppdelningen av tillgångarna som kostnaden för transaktioner efter det att uppdelningen genomförts. Utredaren skall i förslaget till fördelning

även beakta hur kortsiktiga marknadseffekter i görligaste mån kan undvikas.

En fördelningsmetod kan vara att tillgångsslagen fördelas lika mellan fonderna och att det inom respektive tillgångsslag sker motsvarande uppdelning i fråga om emittent, löptid m.m. Utredaren kan även överväga om det är möjligt att med ett auktionsliknande förfarande fördela tillgångarna mellan fonderna. Därigenom skulle de enskilda fonderna redan i utgångsläget delvis kunna påverka sammansättningen av sin portfölj. Fördelen med en sådan metod är att fonderna besparas transaktionskostnader för en motsvarande omstrukturering på marknaden. Även andra metoder som tar hänsyn till de enskilda fondernas egna önskemål bör övervägas. En uppdelning som i så stor utsträckning som möjligt baseras på fondernas egna preferenser innebär att de framtida kostnaderna för omstruktureringen kan reduceras.

Vidare skall utredaren analysera vilka olika administrativa åtgärder och tillvägagångssätt som kan komma att krävas i samband med den slutliga tillgångsfördelningen.

Former för regeringens beslut

Den engångsvisa överföringen liksom fördelningen av tillgångarna skall enligt propositionen ske per den 1 januari 2001. Beslut om tillgångsfördelningen mellan AP-fonderna respektive Riksgäldskontoret kan emellertid av praktiska skäl behöva fattas av regeringen vid en tidigare tidpunkt. Vid beslutstidpunkten kommer i så fall inte de exakta värdepappersinnehaven i fonderna att vara kända och inte heller de exakta marknadsvärdena. Utredaren skall därför föreslå hur dessa osäkerheter vid beslutstidpunkten skall hanteras. Utredaren skall föreslå vid vilken tidpunkt marknadsvärderingarna skall ske och när beslut skall fattas samt vilken form beslutet skall ha.

Utredningsarbetet

Utredaren skall i sitt arbete samråda med Riksgäldskontoret samt med nuvarande första-sjätte fondstyrelserna fram till den 1 maj 2000 och därefter med Första-Fjärde AP-fonderna och Sjätte AP-fonden.

Den särskilda utredaren skall senast den 30 juni 2000 avlämna en delrapport om de övergripande principer som bör gälla för fördelningen av tillgångarna.

Utredarens uppdrag skall vara slutfört senast den 31 oktober 2000.

(Finansdepartementet)

Utskiftning av AP-fondernas tillgångar

Anvisningar i propositionstext

Beträffande fördelningen av AP-fondens tillgångar anges bl.a. följande i propositionen:

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

Generella principer

Följande riktlinjer bör gälla vid fördelningen av AP-fondens tillgångar:

- Utgångspunkten bör vara att tillgångarna delas i fyra identiska startportföljer, en för var och en av Första till Fjärde AP-fonderna. Undantag från denna generella regel kan göras om speciella skäl föreligger, t.ex.:
 - för att underlätta administrationen vid överföringen.
 - för att hänsyn bör tas till de olika AP-fondernas historik och specialistkompetens samt, om möjligt, till fondernas olika allokeringsönskemål och förvaltningsprofil.
 - för att vissa poster ej lämpar sig för uppdelning (t.ex. mycket små poster eller vissa optionsupplägg).
 - eftersom samtliga fonder sannolikt kommer att behöva överföra medel från svenska tillgångar till utländska tillgångar under 2001 bör förutsättningarna för denna typ av omallokering vara jämnt fördelad.
 - Eftersom samtliga fonder sannolikt kommer att behöva öka sin aktieandel under 2001 bör förutsättningarna för omallokering från obligationer/likvida medel till aktier vara jämnt fördelad.
 - Eftersom den föreslagna utskiftningen innebär avsteg från strikt proportionell fördelning av tillgångarna kommer vissa avräkningsproblem att uppstå. Som grundprincip bör gälla att differenser avräknas mot samma tillgångsslag. De värdepapper som får fungera som utjämningsposter bör vara likvida.

Specifik uppdelning av tillgångar AP-fonderna sinsemellan

Derivat

Derivatpositioner fördelas ej.

Aktier

Svenska aktier

- Innehaven av svenska marknadsnoterade aktier föreslås delas beloppsmässigt lika mellan AP-fonderna. En annan huvudregel bör vara att aktierna delas lika mellan de fyra fonderna. Dock bör en minsta beloppsgräns för delning införas om 50 mkr per emittent. Detta innebär att Tredje och Fjärde AP-fonden behåller sina respektive innehav om de understiger 50 mkr. Aktier som faller under beloppsgränsen 50 mkr ska avräknas mot kontanta medel såvida inte totalsumman för sådana innehav överstiger 300 mkr. I sådant fall skall istället reglering helt ske med de tre största svenska marknadsnoterade aktieinnehaven.

Utländska aktier

- Utländska marknadsnoterade aktier föreslås beloppsmässigt delas lika mellan de fyra fonderna. Generellt bör också de enskilda posterna delas lika mellan AP-fonderna. För utländska aktier gäller 20 mkr per emittent som lägsta beloppsgräns. Aktier som faller under beloppsgränsen 20 mkr ska avräknas mot kontanta medel såvida inte totalsumman för sådana innehav överstiger 300 mkr. I sådant fall skall istället reglering helt ske med de tre största utländska marknadsnoterade aktieinnehaven.

Onoterade aktier

- Innehav i onoterade bolag förs över till en ”run off fund” som administreras av Fjärde AP-fonden. Undantag från denna regel görs för fastighetsbolag (se nedan).

Räntebärande värdepapper*Svenska nominella statspapper*

- Som framgår nedan utgör svenska nominella statspapper i många fall avräkningsvaluta. Dessutom fungerar detta tillgångsslag i vissa avseenden även som regleringsvaluta för värdeförändringar fram till årsskiftet. Detta leder till ”icke proportionalitet” i fördelningen av nominella svenska statspapper, dvs svenska nominella statspapper fungerar som reglerande residualtillgång efter korrigering av ”icke proportionalitet” och värdeförändring.)

Svenska bostadsobligationer

- Ett övergripande önskemål är att de bostadsobligationer som skall fördelas mellan AP-fonderna skall ha god omsättningsbarhet och lägst ”A-rating” samt en spridning som väl sammanfaller med ett ”marknadsindex” för bostadsobligationer. Inneheten av svenska bostadsobligationer fördelas beloppsmässigt lika mellan AP-fonderna. Första AP-fonden kommer att erhålla en något kortare duration än övriga AP-fonder.

Svenska realränteobligationer

- Realränteobligationer som skall fördelas bör ha en spridning som någorlunda väl sammanfaller med ett "marknadsindex" för realränteobligationer. Mer specifikt önskar de olika AP-fonderna erhålla följande volymer av realränteobligationer:
 - Första AP-fonden önskar erhålla ca 12,5 mdr
 - Andra AP-fonden önskar erhålla ca 10,0 mdr
 - Tredje AP-fonden önskar erhålla ca 9,0 mdr
 - Fjärde AP-fonden önskar erhålla ca 8,5 mdr

Den "icke proportionalitet" som uppstår genom ovanstående fördelning av realränteobligationer regleras med hjälp av svenska nominella statsobligationer.

Svenska kreditpapper

- Beträffande svenska kreditobligationer bör Första AP-fondens innehav av svenska kreditobligationer delas beloppsmässigt lika mellan AP-fonderna. Innehav med sämre rating än "A" och/eller av ej "plain vanilla"-karaktär behålls av Första AP-fonden (d.v.s. Andra till Fjärde AP-fonderna erhåller endast obligationer med rating om lägst "A").

Utländska nominella statspapper

- Vad gäller innehaven i utländska nominella statspapper bör utgångspunkten för diskussionen vara att de delas beloppsmässigt lika mellan de fyra AP-fonderna. Praktiska skäl gör dock att det är lämpligt att Första AP-fonden behåller sitt innehav.

Som kompensation för att Andra, Tredje och Fjärde Fonden avstår från "sina andelar" av utländska statsobligationer ska ovanstående fonder erhålla 12 mdr vardera i likvida medel och/eller svenska stats- eller bostadspapper som förfaller under första kvartalet 2001.

Kvarstående "icke proportionalitet" regleras med hjälp av svenska nominella statspapper med kort löptid. Dock gäller också tilläggsregeln att om Första AP-fondens innehav av utländska statspapper vid årsskiftet överstiger 50 mdr ska de övriga fonderna kompenseras med en fjärdedel var av överskjutande belopp i likvida medel/korta papper.

Utländska kreditpapper

- Första AP-fonden behåller utländska kreditpapper som avräknas mot svenska nominella statspapper.

Fastigheter*Svenska fastigheter*

- Aktier i nuvarande Första AP-fondens helägda fastighetsbolag – AP-Fastigheter – bör utskiftas i lika delar. Konsortialavtal som reglerar ägandet mellan parterna måste upprättas.

Utländska fastigheter

- Första AP-fonden har åtagit sig att avveckla fondens innehav av europeiska och amerikanska fastighetsbolag. Samma målsättning gäller för Första AP-fondens innehav av fastighetsbolag i Belgien och Storbritannien. I den utsträckning en avveckling ej kan verkställas bör innehaven delas lika.

Ytterligare överväganden (möjliga förändringar)

Innehållet i detta dokument baseras på de olika fondernas nuvarande situation. Detta innebär att vissa förändringar kan komma att föreslås längre fram i den mån de kan accepteras av samtliga fonder samt ej försvåra för utredningen om fördelningen av AP-fondens tillgångar.

Första AP-fonden Andra AP-fonden Tredje AP-fonden Fjärde AP-fonden

Bo Ljunglöf

Rolf Wirtén

Niklas Ekvall

Thomas Halvorsen