

Översyn och analys av regler avseende myndigheters tillgångsförvaltning hos Riksgäldskontoret

0. Sammanfattning

Riksgäldskontoret föreslår i denna rapport att myndigheter som bedriver en aktiv eller långsiktig tillgångsförvaltning i Riksgäldskontoret bemyndigas att placera direkt på marknaden för statsobligationer för dessa ändamål. Bakgrunden är att ett system som byggts upp för att hantera myndigheters likviditetsöverskott i några fall kommit att användas för omfattande tillgångsförvaltning av medel som ligger utanför statsbudgeten. Principerna för räntesättning som tillämpas i kontosystemet är utformade på ett sådant sätt att statens reella räntekostnader kan komma att drivas upp. Detta gäller särskilt vid aktiv förvaltning av stora portföljer.

För närvarande är det tre myndigheter som har omfattande långsiktiga placeringar hos Riksgäldskontoret, nämligen Insättningsgarantinämnden (IGN), Kärnavfallsfonden (KAF) och Premiepensionsmyndigheten (PPM). Dessa myndigheter har som huvuduppgift att förvalta medel som har samlats in i särskild ordning och som är avsedda att användas för särskilda ändamål vid sidan av statsbudgeten. Det samlade marknadsvärdet för dessa myndigheters placeringar uppgår till ca 60 miljarder kronor.

Eftersom IGN, KAF och PPM enbart har placerat på löptider motsvarande utestående nominella och reala obligationernas löptider bör en överflyttning av medel från konton i Riksgäldskontoret kunna ske direkt till innehav i VPC registrerade och marknadsnoterade obligationer. Då de befintliga tillgodohavandena enbart utgörs av fiktiva obligationer och dessa ska bytas ut mot riktiga obligationer med identiska egenskaper (nominella belopp, löptider, kupongstorlek, beräkningskonventioner etc.) behöver innehaven inte marknadsvärderas. Innehaven i Riksgäldskontorets interna system ersätts helt enkelt med innehav i VPC. Detta påverkar inte heller lånebehovet.

En positiv bieffekt om dessa myndigheter ges rätt att placera direkt på marknaden för statspapper är att förutsättningarna för en väl fungerande marknad för framförallt realobligationer förbättras. Den viktigaste

metoden för att förbättra realobligationsmarknadens funktionssätt är att få in fler placerare. Detta är till nytta för såväl staten som emittent som investerare genom en ökad likviditet. En väl fungerande realobligationsmarknad innebär på sikt att statens upplåningskostnad minskar.

1 Inledning

1.1 Uppdraget

Regeringen gav den 21 december 2000 Riksgäldskontoret i uppdrag att göra en översyn och analys av principerna för myndigheters tillgångsförvaltning i kontoret. I det fall slutsatserna av översynen leder fram till förslag till konkreta åtgärder bör även förslag till ändringar i berörda lagar och förordningar lämnas.

Enligt uppdraget bör översynen även innehålla en konsekvensanalys avseende myndigheters finansiering hos Riksgäldskontoret.

I arbetet skall Kärnavfallsfonden, Insättningsgarantinämnden, Premiepensionsmyndigheten och andra berörda myndigheter beredas tillfälle att lämna synpunkter på resultatet av översynen.

Översynen skall redovisas senast den 14 maj 2001.

1.2 Genomförande och avgränsning

Uppdraget har bl.a. genomförts genom studier av tidigare utredningar och annan dokumentation om myndigheters placeringar i Riksgäldskontoret.

Vidare har Insättningsgarantinämnden, Kärnavfallsfonden och Premiepensionsmyndigheten beretts tillfälle att lämna synpunkter på förslagen i rapporten. Inkomna synpunkter återfinns i bilaga 2.

Riksgäldskontoret behandlar i denna rapport endast frågan om myndigheters tillgångsförvaltning i Riksgäldskontoret. Rapporten behandlar t.ex. inte frågan om en eventuell utvidgning av myndigheters placeringsmöjligheter. Om berörda myndigheters riskprofil ska bibehållas implicerar detta placeringar på statspappersmarknaden.

2. Tillgångsförvaltning i Riksgäldskontoret

Riksgäldskontoret skall erbjuda lån och placeringar till så goda villkor som möjligt utan att myndigheternas verksamhet subventioneras. Det betyder att räntorna skall vara marknadsmässiga och motsvara de villkor som kontoret möter för sin egen externa upplåning. Myndigheterna å sin sida är enligt de lagar och förordningar som styr deras verksamhet hänvisade till Riksgäldskontoret när det gäller lån och placering av medel. Kontoret anser att denna princip i grunden är riktig. Det gör det möjligt att centralisera de statliga betalningsflödena och på så sätt åstadkomma en god kassahållning inom staten.

Riksgäldskontoret fungerar som internbank inom den statliga förvaltningen och kontorets kontosystem är uppbyggt för att hantera internprissättning inom staten. För detta ändamål är approximationer av rådande marknadsräntor tillräckliga. Besluten om hur medlen skall hanteras ligger på den enskilda myndigheten. Detta är i flertalet fall en enkel förvaltning där begränsade tillgodohavanden innehas utan någon aktiv förvaltning. Statens Internbank i Riksgäldskontoret är således uppbyggd för löpande kassahållning av likviditetsöverskott och inte anpassad för en omfattande eller aktiv tillgångsförvaltning. Det finns dock några myndigheter som har stora placeringar eller är mycket aktiva beträffande sina placeringar. I dessa fall handlar det om långsiktig tillgångsförvaltning.

För närvarande är det tre myndigheter som har omfattande långsiktiga placeringar i form av fiktiva obligationer hos Riksgäldskontoret, nämligen Insättningsgarantinämnden (IGN), Kärnavfallsfonden (KAF) och Premiepensionsmyndigheten (PPM). Dessa myndigheter har som uppgift att förvalta särskilda medel. Dessa medel har samlats in i särskild ordning och är avsedda att användas för särskilda ändamål vid sidan av statsbudgeten. Förvaltningsansvaret ligger hos myndigheten eller hos den anlitate externa förvaltaren. Förvaltningen har stora likheter med Kammarkollegiets fondverksamhet, som sker helt utanför Riksgäldskontorets kontosystem. Gemensamt för dessa myndigheter är att de hanterar stora belopp. Även mindre avvikelser från marknadsmässiga räntor kan därför ge betydande effekter. Detta får ännu större betydelse i de fall myndigheten (eller av denne utsedda externa förvaltare) har ambitionen att förbättra avkastningen genom aktivt positionstagande och utvärdering av denna aktivitet sker med riktmärken vars avkastning beräknas från faktiska marknadsräntor. Myndigheten får då incitament att ständigt följa kontorets räntesättning och göra omplaceringar som bygger på avvikelser i förhållande till de räntor som ingår i utvärderingen.

2.1 Räntesättningen inom Internbanken

Kontoret hämtar räntenoteringar från de skärmräntor som återförsäljare av statspapper i marknaden för reala eller nominella obligationer löpande anger för att på bästa sätt avspegla rådande marknadsräntor. Flera approximationer uppstår dock när räntor härleds på detta sätt.

För det första är de observerbara räntorna på marknaden indikativa. Det är inte givet att det skulle vara möjligt att faktiskt köpa eller sälja obligationer till de angivna räntorna.

För det andra är det inte självklart att Riksgäldskontoret skulle vara villigt att emittera stora belopp till de räntor som vid var tidpunkt noteras i andrahandsmarknaden. Om kontoret uppfattar någon obligation som felprissatt, väljer kontoret som en del av sitt uppdrag att minimera kostnaderna för statsskuldsförvaltningen att i sina auktioner emittera andra lån. I ett kontosystem där räntorna hämtas från andrahandsmarknaden kan placerarna systematiskt välja att placera i de lån som är minst förmånliga för Riksgäldskontoret.

För det tredje avser skärmräntorna små belopp i förhållande till de placeringar som är aktuella i tillgångsförvaltning. För att räntorna i egentlig mening skall kunna uppfattas som marknadsmässiga bör det finnas ett samband mellan de volymer som myndigheterna önskar placera och räntesättningen på dessa placeringar. En order på t.ex. en miljard kronor kan inte läggas i marknaden utan att prisbilden påverkas. Detta gäller särskilt för realobligationer, men vid tillräckligt stora volymer kan det samma förutsättas gälla även för nominella obligationer. Denna marknadsmekanism sätts ur spel när räntorna härleds från en extern källa. Detta kan vid aktiv förvaltning göra det lockande att göra stora omplaceringar även vid små ränterörelser, vilka vid en förvaltning i en reell värdepappersmarknad aldrig skulle framstå som lönsamma.

För det fjärde innebär den mer statiska ränteuppdatering som en kontohantering normalt är förknippad med relativt en kontinuerlig marknadshandel en risk att felaktiga räntevillkor erbjuds, i synnerhet vid turbulens i obligationsmarknaderna. Det senare skulle i princip kunna motverkas genom utveckling av det systemstöd som används för räntesättningen i internbanken, men de tre första approximationerna är svåra att komma undan.

En principiell skillnad gentemot övriga myndigheters placeringar är också att eventuell meravkastning när det gäller de tre tillgångsförvaltande myndigheterna kan sägas tillfalla aktörer utanför staten. Alla tre är visserligen myndigheter, men de hanterar medel som samlats in utanför statsbudgeten och som – direkt eller indirekt – kan sägas tillhöra andra än

staten. Beträffande PPM är det premiepensionstagarna som skulle gynnas (eller missgynnas) av en icke marknadsmässig räntesättning genom högre (eller lägre) långsiktig utbetalning av premiepensionsmedel. I fallet med IGN berörs de institut som tar emot garanterade insättningar, i första hand bankerna, eftersom det är dessa som skall fylla på fonden efter ett försäkringsfall. Ju högre/lägre avkastning som nämnden fått fram till dess, desto mindre/större blir det hål som skall fyllas igen av avgifter. När det gäller KAF är det på motsvarande sätt kärnkraftindustrin som berörs via ändrade avgifter.

Det är således i dessa fall inte fråga om internprissättning inom staten. Eventuella avvikelser från marknadsmässig räntesättning är därmed inte ett internt fördelningsproblem mellan olika delar av staten avseende mindre belopp. Följaktligen är räntesättningsmodellen inte förenlig med en aktiv tillgångsförvaltning.

3 Modeller för tillgångsförvaltning hos Internbanken

3.1 Kärnavfallsfondens modell för reala placeringar

Kärnbränsleutredningen (SOU 1994:107) övervägde två principiellt skilda modeller för KAF:s medelsförvaltning, dels inlåning till real avkastning i Riksgäldskontoret, dels en friare förvaltning där medlen placeras direkt på de finansiella marknaderna. Utredningen förespråkade det senare alternativet bl.a. med hänsyn till att Riksgäldskontorets realränteinlåning var för ny och att villkoren därför inte gick att klart specificera. Alternativet bedömdes därmed vara oklart till sitt innehåll. I sitt remissvar avrådde också Riksgäldskontoret från att ersätta inlåningen i Riksbanken med ett alternativ som innebär att avgiftsmedlen automatiskt placeras till real avkastning i kontoret. Motivet därtill var att kontoret bedömde att det vid den aktuella tidpunkten inte fanns en tillräckligt väl fungerande marknad för realobligationer.

I regeringens proposition (prop. 1995/96:83) förordades dock alternativet med placering till real avkastning direkt i Riksgäldskontoret. För detta anfördes i huvudsak två skäl. För det första skulle alternativet att medlen placeras till real avkastning i Riksgäldskontoret innebära att de högt ställda säkerhetskraven bättre kunde tillgodoses än vid en friare förvaltning. För det andra skulle direktinlåning i Riksgäldskontoret innebära att statens lånebehov minskade, vilket skulle vara fördelaktigt ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

Vidare konstaterades att detta alternativ var praktiskt genomförbart eftersom det existerade en marknad för realobligationer. Denna marknad

bedömdes också vara tillräckligt utvecklad för att det skulle vara möjligt att prissätta inlåning till real avkastning både för löptider som svarar mot emitterade instrument och löptider som inte är noterade på marknaden. Regeringen gjorde också bedömningen att realobligationsmarknaden skulle utvecklas positivt under kommande år. Realobligationsmarknaden har emellertid kommit att bli en mäklarmarknad där relativt små belopp omsätts vid sporadiska köp- och säljintressen. Skälet till detta står till stor del att finna i det faktum att realobligationer är, och sannolikt kommer att förbli, en tillgång där investeringsbesluten är mer långsiktiga. KAF har en långsiktig placeringsinriktning och aktivt positionstagande har inte förekommit.

KAF placerar sedan 1996 medel till real avkastning direkt i Riksgäldskontoret. I lagen (1995:1544) om ändring i lagen (1992:1537) om finansiering av framtida utgifter för använt kärnbränsle m.m. slås fast att KAF:s medel skall placeras i Riksgäldskontoret. KAF:s placeringsrätt i Riksgäldskontoret regleras i ett särskilt avtal. Utgångspunkten är att placeringar skall ske till marknadsmässiga villkor. Andrahandsmarknaden för reala statspapper bedömdes emellertid vid den aktuella tidpunkten inte vara tillräckligt utvecklad avseende emitterad volym, likviditet och djup för att marknadspriserna skulle kunna användas för att prissätta hela den aktuella placeringsvolymen (totalt skulle ca 17 miljarder kronor placeras till real avkastning). Liknande placeringsvolymen skulle sannolikt ha en betydande kurspåverkande effekt och vara svåra att omsätta på andrahandsmarknaden. KAF:s reala placeringar på konton i Riksgäldskontoret motsvarar idag närmare 20 procent av den utestående realobligationsvolymen.

Problemet med att prissätta stora volymer på basis av en marknad med små volymer löstes genom en modell med tio olika avkastningskurvor för reala placeringar. Den första kurvan svarar mot de svenska marknadsräntorna och den tionde kurvan svarar mot marknadsräntorna på engelska reala statspapper. Placeringsvolymen på respektive kurva får uppgå till högst tio procent av den totala emitterade volymen. Tanken var att modellen skulle tjäna som en mjuk infasning av ett stort placerarbehov i en ny marknad. När marknaden utvecklats i volym och likviditet skulle KAF:s placeringar i allt väsentligt ske till de svenska marknadsräntorna. Placeringarna kan emellertid fritt fördelas på de olika löptiderna oberoende av hur stor volym som är emitterad på respektive löptid. Kärnavfallsfonden har dock valt att enbart placera på löptider som sammanfaller med de utestående realobligationernas löptider.

I dagsläget uppgår den totala emitterade volymen realränteobligationer till cirka 105 miljarder kronor. KAF har cirka 10 miljarder kronor placerat på avkastningskurva ett och cirka 10 miljarder kronor placerat på kurva två. Flera enskilda placeringar överstiger en miljard kronor.

3.2 Modell för Premiepensionsmyndighetens placeringar

Sedan 1995 avsätts enligt 4 kap. 3 § lagen (1981:691) om socialavgifter 11 procent av influtna tilläggsavgifter till premiereservsystemet. PPM ansvarar för förvaltningen av dessa avgifter som placeras på räntebärande konton i Riksgäldskontoret till dess de förs över i annan förvaltning. Avgifterna betalas in successivt under året. När pensionsrätt för premiepension för en pensionstagare fastställts, vilket kan ske tidigast under året därpå, skall PPM föra över medel som motsvarar pensionsrätten samt avkastning från RGK till förvaltning i värdepappersfonder.

PPM har uppdragit åt Kammarkollegiet att sköta den löpande förvaltningen hos Riksgäldskontoret. Marknadsvärdet av de samlade placeringarna i Riksgäldskontoret uppgår för närvarande till ca 28 miljarder kronor.

Målet för förvaltningen är att med ett lågt risktagande och med hänsyn till kravet på betalningsberedskap uppnå så god avkastning som möjligt.

PPM har nyligen slutit avtal med Riksgäldskontoret om att placera på konton till real avkastning. Eftersom avtalet är att betrakta som en övergångslösning inför eventuella åtgärder med anledning av denna rapport, får placeringar endast ske i konton som är identiska med på marknaden handlade reala kupongobligationer.

PPM har ännu inte gjort någon placering till real avkastning i Riksgäldskontoret.

3.3 Insättningsgarantinämndens modell för nominella placeringar

Enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti och lagen (1999:158) om investerarskydd skall alla institut som omfattas av den statliga insättningsgarantin och det statliga investerarskyddet (dvs. banker och värdepappersbolag) betala avgifter till Insättningsgarantinämnden. Nämnden ansvarar för förvaltningen av dessa avgifter. Medlen skall placeras på konton i Riksgäldskontoret. IGN har lagt ut detta förvaltningsuppdrag på Kammarkollegiet och fyra externa förvaltare som också har kunder utanför den offentliga sfären.

Medlen förvaltas aktivt, dvs. förvaltningen avser att överträffa ett på förhand uppsatt avkastningsmål. Förvaltningen sker enligt på förhand bestämda begränsningar och uppsatta mål i IGN:s placeringspolicy. Marknadsvärdet på nämndens tillgångar uppgår för närvarande till drygt 10

miljarder kronor. Dessa tillgångar ökar successivt med avkastningen på kapitalet och med de avgifter som debiteras årligen.

IGN har tidigare uttryckt intresse för att även få göra reala placeringar i Riksgäldskontoret.

3.4 Riksgäldskontorets överväganden

Svårigheterna att hitta rättvisande priser som diskuterats i avsnitt 2.1 är mer påtagliga i realobligationsmarknaden, d.v.s. sannolikheten att det skall vara möjligt att omsätta stora belopp till de skärmnoteringar som finns att tillgå är liten. Likaså har prissättningen på realobligationer periodvis varit så ofördelaktig för staten att Riksgäldskontoret helt avstått från att emittera.

Enligt Riksgäldskontorets bedömning är det inte möjligt att förena kravet på att kontorets räntesättning skall vara marknadsmässig och inte ge upphov till subventioner med nuvarande kontobaserade förvaltningslösningar för nämnda myndigheter. Följaktligen är gällande regler för hur dessa myndigheter får förvalta sina tillgångar inte tillfredsställande och därmed bör andra lösningar övervägas.

En grundläggande fråga är då om de intentioner som låg till grund för t.ex. KAFs modell skulle kunna bibehållas i det fall medlen istället förvaltades utanför Riksgäldskontoret. Det var huvudsakligen två skäl till att systemet med placeringar i Riksgäldskontoret valdes.

För det första innebär direktplaceringar i Riksgäldskontoret att allt annat än statspapper utesluts, något som kan tolkas som att dessa myndigheter bör förvalta medel med låg eller ingen risk. En sådan placeringsinriktning skulle dock kunna uppnås genom att föreskriva placeringsregler där endast statspapper tillåts. Även uppdelning i reala och nominella placeringar skulle kunna anges i sådana placeringsregler.

För det andra innebär direktplaceringar att lånebehovet reducerats i takt med att tillgångar byggs upp och statsskulden har reducerats i motsvarande grad. En överflyttning av medel från konton i Riksgäldskontoret till innehav i marknadsnoterade obligationer innebär omvänt att den redovisade okonsoliderade statsskulden ökar med det belopp som placeringen omfattar. Detta påverkar dock inte vare sig den konsoliderade bruttoskulden enligt EU:s definition, den konsoliderade statsskulden eller det finansiella sparandet så länge placeringarna uteslutande görs i statspapper.

En positiv effekt om dessa myndigheter ges rätt att placera direkt på marknaden är att förutsättningarna för en väl fungerande marknad för

realobligationer förbättras. Riksgäldskontoret menar att den viktigaste metoden för att förbättra realobligationsmarknadens funktionssätt är att få in fler placerare. Därmed skulle flera motstående köp- och säljintressen kunna mötas i marknaden och likviditeten förbättras. För Riksgäldskontoret innebär detta att betydande insatser måste läggas ner på att skapa intresse för realobligationer bland nya placerarkategorier, exempelvis kommuner och privatpersoner. De stora tillgångar som redan förvaltas av KAF och de reala tillgångar som skulle komma att förvaltas av IGN och PPM skulle i detta perspektiv vara ett viktigt tillskott. Likviditeten skulle förbättras och marknaden för realobligationer vitaliseras. Det bör understrykas att en vitalisering av marknaden kan leda till en självgenererande process där nya placerare söker sig till marknaden på grund av den förbättrade likviditeten, vilket leder till en ytterligare förbättring av likviditeten. En väl fungerande realobligationsmarknad innebär på sikt att statens upplåningskostnad minskar. En likvid andrahandsmarknad är också en viktig förutsättning för att olika placerarkategoriernas behov av en placeringsform med inflationssäkrad avkastning skall kunna tillgodoses även i framtiden.

4. Konsekvensanalys avseende myndigheters finansiering i Riksgäldskontoret

Enligt uppdraget skall översynen även innehålla en konsekvensanalys av myndigheters finansiering i Riksgäldskontoret. Frågan gäller således om det går att tillämpa samma resonemang när det gäller myndigheters finansiering hos Riksgäldskontoret, d.v.s. om det finns myndigheter som bör ges möjlighet att ta upp lån direkt på marknaden utanför Riksgäldskontoret. I dagsläget är det endast affärsverk och statliga bolag som har rätt att ta upp lån direkt på marknaden för att finansiera sin verksamhet. Vanliga förvaltningsmyndigheter är hänvisade till upplåning i Riksgäldskontoret för finansiering av rörelsekapital och för investeringar i anläggningstillgångar.

Motiven för att ge de tillgångsförvaltande myndigheterna möjlighet att göra placeringar direkt på marknaden är bl.a. att:

- De bedriver en aktiv tillgångsförvaltning vilket Internbanken inte är dimensionerad för.
- Den aktuella räntesättningen är inte helt marknadsmässig.
- Bidra till en bättre fungerande marknad särskilt när det gäller marknaden för realobligationer.

Dessa motiv har inga motsvarigheter när det gäller myndigheternas lån i Riksgäldskontoret. För det första finns det ingen myndighet som i egentlig mening bedriver en aktiv förvaltning av sin låneportfölj på motsvarande sätt genom att ta upp och förtidsinlösa lån när ränteläget är gynnsamt. Det aktuella regelverket tillåter inte heller en sådan aktiv skuldförvaltning. För denna typ av låneverksamhet är approximationer av gällande marknadsräntor tillräckligt. Räntesättningen utgör således inte något problem när det gäller myndigheters finansiering i Riksgäldskontoret.

Internbanken skall erbjuda myndigheter låne- och placeringsmöjligheter till marknadsmässiga villkor utan att verksamheten subventioneras. De räntor som en myndighet skulle möta vid upplåning direkt på marknaden skulle sannolikt ligga en bit över de räntor som Internbanken erbjuder. Syftet med att styra myndigheternas upplåning till Riksgäldskontoret är också att detta gör det möjligt att åstadkomma effektiva betalningar och ge incitament till en god kassahållning inom staten. Detta skall i förlängningen ge lägre räntekostnader för staten.

Enligt Riksgäldskontorets uppfattning skall således inte myndigheter i normalfallet ha möjlighet att ta upp lån utanför Riksgäldskontoret för att finansiera sin verksamhet.

5. Riksgäldskontorets förslag

Riksgäldskontoret föreslår att myndigheter som bedriver en aktiv tillgångsförvaltning av medel som är avsedda att användas för särskilda ändamål vid sidan av statsbudgeten kan ges rätt att placera direkt på marknaden för statspapper. I dagsläget är det tre myndigheter som har sådana omfattande långsiktiga placeringar hos Riksgäldskontoret, nämligen IGN, KAF och PPM. Givet att dessa myndigheters riskprofil inte ändras kan placeringsreglerna utformas så att endast placering i statspapper tillåts. Även uppdelning i nominella och reala obligationer skulle kunna anges i sådana placeringsregler.

Riksgäldskontoretets kontosystem för hantering av myndigheters överskottslikviditet har i några fall kommit att användas för tillgångsförvaltning. Denna lösning är som redovisats i denna rapport förknippad med flera nackdelar, som bl.a. gör att statens räntebetalningar riskerar att bli högre än nödvändigt.

Den tillgångsförvaltning som bedrivs av IGN, KAF och PPM har stora likheter med den fondförvaltning som Kammarkollegiet svarar för. Där görs placeringarna på de reguljära värdepappersmarknaderna och därmed till per definition marknadsmässiga villkor. Därmed skulle risken för att

dessa myndigheter möter andra priser än andra tillgångsförvaltare försvinna, något som skulle främja en rättvisande utvärdering av förvaltningen. Det bör i detta sammanhang också understrykas att Riksgäldskontorets funktion mot myndigheter inte är tänkt och dimensionerad för att vara motpart till aktiva förvaltare som går in och ut ur placeringar.

Vidare vore det olyckligt att fortsätta med ett system där belopp motsvarande omkring 20 procent av den utestående stocken realobligationer hanteras vid sidan av den riktiga marknadsplatsen. I synnerhet som marknaden för realobligationer lider av bristande likviditet, vilket leder till högre reala räntor och därmed ökade kostnader för statsskulden. Istället skulle dessa myndigheter bidra till marknads funktion och utveckling. Detta är till nytta för såväl staten som emittent som för investerare genom en ökad likviditet. En väl fungerande realobligationsmarknad innebär på sikt att statens upplåningskostnad minskar.

5.1 Överflyttning av medel från konton i Riksgäldskontoret till reella obligationer

Om regeringen beslutar att IGN, KAF och PPM ges möjlighet att placera direkt i marknadsnoterade obligationer uppstår frågan hur överflyttningen skall gå till. Marknadsvärdet på dessa myndigheters samlade placeringar hos Riksgäldskontoret uppgår i dagsläget till ca 60 miljarder kronor. Eftersom IGN, KAF och PPM enbart har placerat på löptider motsvarande utestående nominella och reala obligationernas löptider bör en överflyttning av medel från konton i Riksgäldskontoret kunna ske direkt till innehav i VPC registrerade och marknadsnoterade obligationer. Då de befintliga tillgodohavandena enbart består av fiktiva obligationer och dessa ska bytas ut mot riktiga obligationer med identiska egenskaper, (nominella belopp, löptider, kupongstorlek, beräkningskonventioner etc.) behöver innehaven inte marknadsvärderas. Innehaven i Riksgäldskontorets interna system ersätts helt enkelt med innehav i VPC. Detta påverkar inte heller lånebehovet.

Denna överflyttning till marknadsnoterade obligationer kommer initialt att öka den av Riksgäldskontoret redovisade okonsoliderade statsskulden med motsvarande belopp. Detta beror på att bruttoskulden såsom den redovisas av Riksgäldskontoret är lägre om medlen finns direkt i kontoret än om de ligger utanför. Det väsentliga är dock att överflyttningen inte påverkar vare sig den konsoliderade bruttoskulden enligt EU:s definition, Ekonomistyrningsverkets konsoliderade mått på statsskulden eller det finansiella sparandet, d.v.s. det budgetpolitiska utrymmet, så länge

placeringar uteslutande görs i statspapper. Följaktligen är effekten på statsskulden i allt väsentligt kosmetisk.

En ändring i enlighet med Riksgäldskontorets förslag medför att det uppstår en större skillnad än idag mellan den konsoliderade och okonsoliderade statsskulden. I dag är skillnaden 1-2 miljarder kronor. Förslaget skulle innebära en skillnad på ca 60 miljarder kronor. Det konsoliderade måttet redovisas årligen av ESV. Det okonsoliderade måttet redovisas av Riksgäldskontoret varje månad och används i budgetsammanhang. Ett genomförande av förslaget innebär att kontorets okonsoliderade statsskuld skulle bli missvisande som mått på fordringarna på staten. Det vore därför ändamålsenligt att konsekvent övergå till ESV:s mått på den konsoliderade statsskulden i t.ex. budgetsammanhang.

5.2 Förslag till ändringar i lagar och förordningar

Riksgäldskontorets förslag innebär att ändringar behöver göras i berörda lagar och förordningar. Förslagen till ändringar i berörda lagar och förordningar redovisas i bilaga 1.

Förslag till ändring i berörda lagar och förordningar

Efter påpekande av PPM har kontoret kompletterat med förslag till ändringar i 8 och 14 kap lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension.

Förslag till ändring i lagen (1992:1537) om finansiering av framtida utgifter för använt kärnbränsle m.m.

Ändrad lydelse av 7a §

Kärnavfallsfondens medel skall placeras i skuldförbindelser som har utfärdats av staten.

Förslag till ändring i lagen (1994:1748) om förvaltning av vissa tilläggspensionsavgifter

Ändrad lydelse av 2 §

Medlen skall placeras i skuldförbindelser som har utfärdats av staten.

Förslag till ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension

Ändrad lydelse av 1 § 8 kap

Premiepensionsmyndigheten skall ansvara för förvaltningen av de avgiftsmedel som enligt 6 § lagen (2000:981) om fördelning av socialavgifter skall placeras i skuldförbindelser som har utfärdats av staten till dess att de förs över enligt 2 § till annan förvaltning.

Ändrad lydelse av 2 § 8 kap

När pensionsrätt för premiepension för en pensionssparare har fastställts, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medel som motsvarar pensionsrätten samt avkastningen enligt 1 § andra stycket från placeringar i skuldförbindelser som har utfärdats av staten till förvaltning i

1. värdepappersfonder eller utländska fondföretag som avses i 3 § eller o.s.v.

Ändrad lydelse av 3 § 14 kap

Om ett beslut innebär att fastställd pensionsrätt för premiepension har höjts, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medel som motsvarar det uppräknade beloppet enligt 2 § från placeringar i skuldförbindelser som har utfärdats av staten till fonder på det sätt som anges i 8 kap 4 § tredje stycket.

Ändrad lydelse av 4 § 14 kap

Om ett beslut innebär att fastställd pensionsrätt för premiepension har sänkts, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medel som motsvarar det uppräknade beloppet enligt 2 § till placeringar i skuldförbindelser som har utfärdats av staten från den eller de fonder i vilka medel har placerats för pensionsspararens räkning.

Förslag till ändring i lagen (2000:981) om fördelning av socialavgifter

Ändrad lydelse av 6 §

Den andel av avgifterna som beräknas motsvara pensionsrätt för premiepension för samma år skall placeras i skuldförbindelser som har utfärdats av staten.

Förslag till ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti

Ändrad lydelse av 15 §

Nämnden skall placera inbetalade avgifter i skuldförbindelser som har utfärdats av staten sedan nämndens förvaltningskostnader för garantin har räknats av. I den utsträckning behållna avgiftsmedel inte räcker till för att betala ut ersättning får nämnden låna medel i Riksgäldskontoret.

Förslag till ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd

Ändrad lydelse av 31 §

Avgifter och andra medel som Insättningsgarantinämnden förvaltar skall placeras i skuldförbindelser som har utfärdats av staten. Medlen får endast användas för utbetalning av ersättning enligt denna lag samt för att täcka kostnader för tillhandahållande av investerarskyddet och nämndens administrationskostnader för skyddet. Om de medel som finns placerade i skuldförbindelser som har utfärdats av staten inte räcker till för att betala ut ersättningar eller om ersättningar inte kan betalas på annat sätt, får Insättningsgarantinämnden låna medel i Riksgäldskontoret.

Förslag till ändring i förordningen (1996:595) med instruktion för Insättningsgarantinämnden

Avgifter och andra medel som betalas till Insättningsgarantinämnden skall redovisas under en inkomsttitel med ett belopp motsvarande nämndens förvaltningskostnader för insättningsgarantin och investerarskyddet, och i övrigt

placeras i skuldförbindelser som har utfärdats av staten eller, om nämnden lånat medel enligt 15 § andra stycket lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller 31 § andra stycket lagen (1999:158) om investerarskydd, användas till att betala tillbaka lånen.