

Regeringskansliet
Miljödepartementet
103 33 STOCKHOLM

Skrivelse från Kärnavfallsfondens styrelse med förslag till ändrade placeringsregler för Kärnavfallsfondens medel

(Dnr M2000/3756/Mk)

Sammanfattning

Riksgäldskontoret avstyrker förslaget att Kärnavfallsfonden skall få placeringsregler modellerade efter förebild från AP-fonderna. Kärnavfallsfondens medel bör även framgent placeras i tillgångar med högsta möjliga säkerhet. Den föreslagna ändringen skulle övervältra risken för att fonden inte skall räcka till för att täcka de framtida kostnaderna för avfallshanteringen på framtida generationer. Fördelarna av det högre risktagandet skulle tillfalla dagens elkonsumenter och elproducenter. Detta strider mot principen att de generationer som får fördelarna av kärnkraftsproduktionen också skall bära de fulla kostnaderna.

Kontoret förordar däremot att Kärnavfallsfondens externt tillförda medel framgent skall placeras i statspapper och inte på konton i Riksgäldskontoret. Riksgäldskontorets system för kontoinlåning är inte anpassat för omfattande och aktiv tillgångsförvaltning. Kontoplaceringar riskerar därigenom att subventionera Kärnavfallsfondens verksamhet. Skälen för utflyttningen av Kärnavfallsfondens (och vissa andra myndigheters) tillgångsförvaltning från Riksgäldskontorets kontosystem utvecklas i en särskild rapport som kontoret skrivit på uppdrag av Finansdepartementet.

1 Inledning

Kärnavfallsfondens styrelse har i en promemoria föreslagit att placeringsreglerna för fondens medel skall ändras så att fonden får möjlighet att dels placera direkt på de finansiella marknaderna, dels placera i annat än fordringar på svenska staten. Styrelsens förslag är i långa stycken kopierat på de placeringsregler som gäller för buffertfonderna i det allmänna pensionsystemet. Huvudargumentet för att ändra placeringsreglerna är att höja den förväntade avkastningen på fondens medel: "En hög avkastning på medlen är viktigt för att säkerställa finansieringen av hanteringen av kärnavfallet. Vidare innebär lägre avkastning än vad som är möjligt, att elkonsumenten

terna ytterst får bära de kostnader som skulle ha täckts av den högre avkastningen på fondens medel.” (s. 6 i promemorian).

Riksgäldskontoret anser att frågan om placeringar direkt på finansiella marknader, som alternativ till insättningar på konto i Riksgäldskontoret, kan och bör separeras från huruvida Kärnavfallsfondens medel bör placeras i andra tillgångar än fordringar på staten. I det följande diskuterar kontoret dessa båda frågor i tur och ordning.

2 Värdepappersplaceringar som alternativ till inlåning i Riksgäldskontoret

Riksgäldskontoret anser att övervägande skäl talar för att Kärnavfallsfondens externt tillförda medel förvaltas utanför Riksgäldskontorets system för inlåning från myndigheter. Motiven för denna slutsats redovisas utförligt i rapporten Översyn och analys av regler avseende myndigheters tillgångsförvaltning hos Riksgäldskontoret (dnr 2001/234) som kontoret skrivit på uppdrag av Finansdepartementet. Nedan sammanfattas analysen i rapporten.

Det viktigaste argumentet för överflyttning till värdepappersmarknaden är att Kärnavfallsfonden och andra myndigheter som bedriver långsiktig och aktiv tillgångsförvaltning av medel som ligger utanför statsbudgeten inte passar in i det system för inlåning från myndigheter som Riksgäldskontoret förvaltar. Räntesättningen i inlåningssystemet är anpassad för att ge myndigheter incitament att effektivisera sin kassahållning. För detta är approximativ följsamhet till marknadsräntorna tillfyllest. Myndigheter som aktivt förvaltar stora portföljer kan komma att utnyttja avvikelser mellan reella marknadsräntor och de räntor som tillämpas i inlåningssystemet på ett sätt som blir kostsamt för statskassan.

Dessa problem är som störst när det gäller reala placeringar, eftersom den bakomliggande marknaden för realobligationer kännetecknas av lägre omsättning och likviditet än marknaden för nominella obligationer. De skärmräntor på vilka Riksgäldskontorets räntesättning bygger är därför inte med säkerhet representativa för verkliga marknadsräntor. När det gäller stora transaktioner kan det till och med hävdas att räntorna med *visshet* inte är representativa för de villkor som hade gällt för motsvarande köp eller försäljningar i marknaden. Stora order bidrar i sig till att påverka marknadsräntorna så att den som vill placera, säg, en miljard konor tvingas betala ett högre genomsnittligt pris än vad som framgår av skärmpriser, som måhända är giltiga för transaktioner i storleksordningen 20 miljoner kronor. Under dessa omständigheter innebär möjlighet att placera till konstanta räntor en slags subvention av myndigheten i fråga, vilket står i strid med principerna för in- och utlåningssystemet. Till bilden hör också att en sådan subvention tillfaller enheter utanför staten, i Kärnavfallsfondens fall kärnkraftsföretagen och deras kunder som förutsätts finansiera kostnaderna för den framtida avfallshanteringen.

Kontoret konstaterar också att en överflyttning från inlåning till värdepapper skulle göra att den redovisade statsskulden ökar med motsvarande belopp. Enligt kontorets bedömning är det emellertid fråga om en kosmetisk förändring, eftersom statens reella finansiella ställning är opåverkad. Vidare påverkas varken den konsoliderade bruttoskulden eller det finansiella sparandet, dvs. det budgetpolitiska utrymmet, så länge placeringar sker i statspapper. Det behov av att reducera statens lånebehov som regeringen pekade på när beslutet att placera Kärnavfallsfonden i Riksgäldskontoret fattades är heller inte längre aktuellt, eftersom statsbudgeten numera är i balans. Enligt kontorets bedömning finns det således inga statsfinansiella motiv för att hänvisa myndigheter som förvaltar externt tillförda medel till kontoinlåning i Riksgäldskontoret.

Mot denna bakgrund föreslår Riksgäldskontoret i sin rapport att Kärnavfallsfondens kontofordringar, liksom Insättningsgarantinämndens och Premiepensionsmyndighetens, skall omvandlas till reguljära statspappersinnehav och att fondens externt tillförda medel därefter skall förvaltas på värdepappersmarknaden. Kontorets förslag överensstämmer således med fondstyrelsens i denna del.

3 Placeringsregler för Kärnavfallsfonden

I rapporten tar Riksgäldskontoret inte ställning till vilka placeringsregler som framgent bör gälla för Kärnavfallsfonden och de övriga berörda myndigheterna. Den frågan ingick inte i uppdraget, som endast gällde frågan om placeringar i eller utanför Riksgäldskontoret.

Huvudpunkten i Kärnavfallsfondens styrelses förslag är att fondens placeringsregler skall utformas på samma sätt som AP-fondernas. Inom ramen för dessa breda ramar avser styrelsen göra en s.k. ALM-analys för att närmare avväga vilken portföljsammansättning som är lämplig med hänsyn till fondens åtaganden.

Riksgäldskontoret stöder principen att valet av tillgångsportfölj bör styras av de åtaganden som tillgångarna är avsedda att täcka. Det finns emellertid ett antal förutsättningar för Kärnavfallsfondens åtaganden och verksamhet som inte är beaktade i styrelsens förslag.

Fondens syfte

Avsättningar till Kärnavfallsfonden görs för att säkerställa att kostnaderna för den framtida hanteringen av kärnavfallet bärs av dem som nyttjar kärnkraftsproduktionen, och inte av framtida generationer. Eftersom kostnaderna för slutförvaret inte kommer att kunna bestämmas förrän om flera decennier, måste betryggande avsättningar göras på förhand. Det finns ingen möjlighet att 2050 skicka räkningar till de företag och konsumenter som åtnjöt fördelarna av kärnkraftselen 2001. Av detta följer, som styrelsen också noterar, att möjligheten till högre avkastning är underordnad de säkerhetskrav som ställs på dessa medel.

Mot den bakgrunden är de inledningsvis citerade formuleringarna om att en hög avkastning är viktig för att säkerställa finansieringen av hanteringen av kärnavfallet och att låg avkastning fördyrar dagens elkonsument anmärkningsvärda. Styrelsens uppfattning är att ”den nuvarande förvaltningsmodellens avvägning mellan avkastning och risk inte är den optimala” (s. 7). Eftersom det är orimligt att förutsätta att högre avkastning kan uppnås utan ökning av risken, innebär styrelsens förslag att risker övervältras på framtida generationer, i strid med de principer som gäller för fondens verksamhet. Implicit föreslår styrelsen således att ett annat kriterium än hittills för riskfördelningen mellan nuvarande och kommande generationer skall användas för att bedöma huruvida placeringsreglerna är optimala.

En ALM-analys som beaktar det oavvisliga kravet på trygga placeringar skulle med stor sannolikhet leda till en placeringsinriktning som i allt väsentligt överensstämmer med den nuvarande, dvs. en stor andel reala placeringar med lägsta möjliga kreditrisk. Följaktligen är behovet av att lägga ner tid och resurser på en formell ALM-analys begränsat givet att de relevanta riskrestriktionerna beaktas.

Jämförbarheten mellan Kärnavfallsfonden och AP-fonderna

Fondens styrelse har tydligt inspirerats av AP-fondernas placeringsregler. Dessa beskrivs som moderna och ändamålsenliga. Styrelsen anför också att ”förvaltningsförutsättningarna i många avseenden är likartade för Kärnavfallsfonden” (s. 7). Enligt Riksgäldskontorets bedömning är emellertid styrelsens paralleller till AP-fonderna i viktiga avseenden missvisande. Den viktigaste skillnaden hänger samman med den betoning på att skydda framtida generationer som kontoret berörde i föregående avsnitt. AP-fonderna utgör buffertar i den del av pensionssystemet som bygger på fördelningsprincipen. Det innebär att huvuddelen av de löpande pensionerna betalas med avgifter från dem som nu är yrkesaktiva. I gengäld förväntar de som nu är yrkesaktiva att nästa generation skall betala avgifter som täcker deras pensioner när de själva lämnat arbetslivet (och så vidare). AP-fonderna fungerar endast som buffertar som absorberar tillfälliga skillnader mellan in- och utbetalningar. Det handlar således inte om att bygga upp medel som skall stå till förfogande för framtida generationer.

Pensionssystemet har också ett inslag av riskdelning mellan de yrkesaktiva och pensionärerna via en automatisk balanseringsmekanism. Om systemets tillgångar är mindre än dess skulder, vilket kan bero på sjunkande inbetalningar eller på låg avkastning på buffertfonderna, reduceras både pensionerna och uppräkningsgraden av de pensionsrätter som de yrkesaktiva tjänar in. Följaktligen delar nu yrkesaktiva generationer och framtida yrkesaktiva på fördelar och nackdelar av högre finansiellt risktagande i buffertfonderna. Ger buffertfonderna hög avkastning minskar risken för att balansen skall reducera framtida pensioner för de nu yrkesaktiva, men detta minskar även risken för att framtida yrkesaktiva skall behöva drabbas av en period med låg uppräkningsgrad av deras pensionsrätter.

Någon motsvarande riskdelning finns inte när det gäller kostnaderna för hanteringen av kärnavfallet. Dessa medel är entydigt reserverade för att

undvika att övervältra bördor på *framtida* generationer. Om det visar sig att medlen i Kärnavfallsfonden inte räcker, finns det ingen mekanism som fördelar bördorna mellan generationerna; kostnaderna för slutförvaring ändras inte av värdet på Kärnavfallsfonden. Följaktligen kan man förutsätta att framtida generationer skulle förorda att Kärnavfallsfondens medel förvaltas med lägsta möjliga risk. Eftersom pengarna i grunden tillhör framtida generationer, samtidigt som dessa inte har möjlighet att avge sin mening, måste dagens beslutsfattare ta ansvar för att agera i deras intressen. Det är i denna anda som det nuvarande finansieringssystemet byggts upp och denna princip bör upprätthållas.

Övriga säkerheter för finansiering av avfallshanteringen

Riksgäldskontoret vill i sammanhanget även uppmärksamma frågan om säkerheterna för dels ännu ej fonderade medel för förväntade kostnader för kärnavfallshantering (grundbelopp), dels oväntade kostnader (tilläggsbelopp). Kontoret har i yttrande till regeringen påtalat brister i det nuvarande systemet med säkerheter. Det är angeläget att rätta till de påtalade bristerna så att kostnaderna för avfallshanteringen inte på denna väg övervältras på framtida generationer.

Slutsatser

Enligt Riksgäldskontorets uppfattning bör principen bakom det nuvarande systemet för finansiering av hanteringen av kärnavfallet ligga fast. Följaktligen får bördor inte övervältras på framtida generationer. Det förslag till ändrade placeringsregler som lagts fram av Kärnavfallsfondens styrelse uppfyller inte detta krav. Det ger utrymme för alltför stort finansiellt risktagande, där fördelarna av högre avkastning skulle tillfalla dagens elproducenter och elkonsumenter medan riskerna primärt bärs av framtida generationer.

Riksgäldskontoret avstyrker därför Kärnavfallsfondens förslag till ändrade placeringsregler. Kärnavfallsfondens medel bör även framgent placeras i säkrast möjliga tillgångar, dvs. i huvudsak i realobligationer. Det kan finnas skäl att på sikt överväga realobligationer i andra valutor än kronor och med koppling till andra prisindex än svenskt KPI. En sådan ändring bör dock anstå till dess frågan om den samlade tryggheten för finansieringen av hanteringen av kärnavfallet fått en tillfredsställande lösning.

I detta ärende har riksgäldsdirektören Thomas Franzén beslutat, efter föredragning av chefekonomen Lars Hörngren. I den slutliga handläggningen har även avdelningscheferna Per Anders Bergendahl och Pär Nygren deltagit.

Thomas Franzén

Lars Hörngren