

Internationellt statligt ägande och konkurrens

Mattias Ganslandt

Docent i nationalekonomi

Chef för Center for European Law and Economics

Författaren är tacksam för utmärkt forskningsassistans av Martin Sutinen vid CELEC
liksom för värdefulla synpunkter från Globaliseringsrådets huvudsekreterare och kansli.

UNDERLAGSRAPPORT NR 17 TILL GLOBALISERINGSRÅDET
© GLOBALISERINGSRÅDET 2008

FÖRFATTARE Mattias Ganslandt
GRAFISK FORM Nina Rosenkvist
TRYCK Edita, Västerås 2008

ISBN 978-91-85935-16-1
ISSN 1654-6245

BESTÄLLNING Globaliseringsrådet
TFN 08-405 10 00
E-POST globaliseringsradet@education.ministry.se
www.regeringen.se/globaliseringsradet

Förord

I demokratiska marknadsekonomier väcker det stor uppmärksamhet när institutioner som kontrolleras av odemokratiska regimer köper företag med lång historia och framträdande position på hemmamarknaden. Statliga investeringsfonder, "sovereign wealth funds" spås växa kraftigt under den kommande tioårsperioden. Dessa består huvudsakligen av intäkter från oljeförsäljning i Mellanöstern och exportinkomster från länder med snabb ekonomisk tillväxt i Asien. Deras växande roll som ägare representerar en grundläggande förskjutning i världsekonomin.

OECD och IMF ser starka skäl att inte begränsa de statliga investeringsfondernas möjligheter till internationella placeringar eftersom de anses ha mycket positivt att erbjuda mottagarländerna. Samtidigt diskuterar ett antal länder att införa lagar som möjliggör en striktare kontroll av utländska statliga investeringar.

Författaren reder ut diskussionen kring statliga investeringsfonder och hävdar att en politisk strategi som leder till protektionistiska åtgärder mot en viss typ av internationella investerare skulle kunna få mycket olyckliga följder. Han menar att den viktigaste politiska frågan för Sverige inte är hur vi ska se på utländska staters investeringar i landet utan på den svenska statens ägande såväl i Sverige som i utlandet.

Rapporten har författats av Mattias Ganslandt, docent i nationalekonomi och chef för Center for European Law and Economics. Författaren svarar helt och hållet för de analyser och rekommendationer som lämnas i rapporten.

Stockholm i juli 2008

Pontus Braunerhjelm

Huvudsekreterare i Globaliseringsrådet

Globaliseringsrådets ledamöter

I januari 2007 kom arbetet i regeringens Globaliseringsråd igång. Rådets målsättning är att utforma en strategi som leder till att Sverige ska kunna tillgodogöra sig de potentiellt stora välfärdsvinsterna som globaliseringen innebär. Vidare är Globaliseringsrådet en arena för dialog med syfte att fördjupa kunskaperna och bredda det offentliga samtalet kring globaliseringens effekter. Rådets arbete, som ska vara avslutat i god tid före valet 2010, kommer att sammanfattas i en slutrapport med rekommendationer främst avseende den ekonomiska politiken.

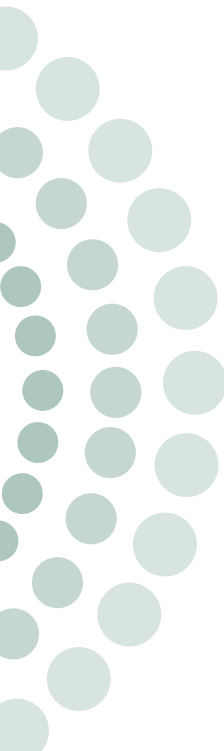
Som ett led i rådets arbete har en rad rapporter beställts huvudsakligen från forskare men också från myndigheter och andra aktörer med djuplodande kunskaper kring globaliseringen, dess drivkrafter och effekter. Dessa rapporter kommer att utgöra underlag till slutrapporten.

Högskole- och forskningsminister Lars Leijonborg är Globaliseringsrådets ordförande och professor Pontus Braunerhjelm, som leder rådets kansli, är huvudsekreterare. Övriga ledamöter är:

- Kristina Alsér, Mercatus Engineering AB och landshövding i Kronobergs län
- Hans Bergström, kolumnist, docent statsvetenskap
- Carl Bildt, utrikesminister
- Urban Bäckström, VD Svenskt Näringsliv
- Lars Calmfors, professor internationell ekonomi
- Per Carstedt, koncernchef SEKAB-gruppen
- Dilsa Demirbag-Sten, journalist, författare
- Anna Ekström, ordförande Saco
- Sven Otto Littorin, arbetsmarknadsminister
- Wanja Lundby-Wedin, ordförande LO
- Karin Markides, rektor Chalmers tekniska högskola
- Elisabeth Nilsson, VD Jernkontoret
- Aina Nilsson Ström, designchef Volvo AB
- Sture Nordh, ordförande TCO
- Mats Odell, kommun- och finansmarknadsminister
- Maud Olofsson, näringsminister, vice statsminister
- Carl-Henric Svanberg, VD Ericsson
- Lena Treschow Torell, VD IVA
- Harriet Wallberg-Henriksson, rektor Karolinska Institutet
- Marcus Wallenberg, ordförande Internationella Handelskammaren (ICC)
- Olle Wästberg, GD Svenska Institutet

Innehåll

1. Inledning	7
2. Statliga utländska investeringar och konkurrens	8
2.1 Ingående statliga utländska investeringar	8
2.2 Utgående statliga utländska investeringar	11
3. Det internationella statliga ägandets ökande betydelse	12
3.1 Fyra kategorier av statligt utländskt ägande	12
3.2 Statliga investeringsfonder	13
3.3 Ett politiskt känsligt fenomen	18
4. Motiv för utländskt offentligt ägande	21
4.1 Statligt ägande i demokratier	21
4.2 Odemokratiska staters motiv till offentligt ägande	27
5. Sveriges statliga ägande utomlands	29
5.1 Sveriges valutareserv	29
5.2 Statliga pensionsfonder	30
5.3 De statliga bolagen	31
5.4 Sammanfattning av det svenska statliga ägandet utomlands	34
6. Konsekvensanalys	35
6.1 Säkerhetspolitiska och makroekonomiska farhågor i mottagarländerna	35
6.2 Positiva säkerhetspolitiska och makroekonomiska effekter i mottagarländerna	38
6.3 Mikroekonomiska effekter	40
6.4 Ytterligare problem med odemokratiska staters ägande	43



7	Reglering av internationellt statligt ägande	44
7.1	Konkurrensregler	44
7.2	Internationell reglering av statliga investeringsfonder	45
7.3	Särskild reglering av utländska investeringar	48
8.	Slutsatser	52
8.1	Öppna internationella kapitalmarknader	53
8.2	Minskat statligt ägande i Sverige och i utlandet	54
9.	Källor	56

1. Inledning

Syftet med denna rapport är att analysera konsekvenserna av ökat statligt ägande på internationella kapitalmarknader. Baserat på denna konsekvensanalys diskuterar rapporten vilka legala och politiska medel som står till buds för Sverige och andra EU-länder för att säkerställa att konkurrensen på marknaden för företagsägande sker på lika villkor och leder till en effektiv allokering av ägandet och välfungerande konkurrens på produktmarknaderna. Avslutningsvis diskuteras några tänkbara reformer och politiska strategier.

Ägandet i näringslivet blir allt mer internationellt. Avregleringen av kapitalmarknader, gränsöverskridande fusioner och förvärv, privatiseringen av tidigare offentliga monopol i kombination med en allmän globalisering av produktion och konsumtion leder till ett allt mer spritt ägande. Internationell konkurrens på ägarmarknaden och fria kapitalrörelser har i allmänhet positiva effekter på produktiviteten och bidrar till ekonomisk tillväxt eftersom kapitalet kan allokeras mer effektivt. Samtidigt är ägandets globalisering ofta en politiskt känslig fråga. Detta gäller särskilt när företag i västerländska marknadsökonomier köps av utländska, odemokratiska stater.

Problematiken kring ägandet i näringslivet har vuxit i betydelse när stater i Asien och Mellanöstern blivit allt mer aktiva placerare i Europa och USA. Kombinationen av betydande handelsöverskott och höga sparkvoter har gjort det möjligt för Kina och ett antal oljeproducerande länder att göra strategiska placeringar i ett antal branscher på båda sidor av Atlanten. Eftersom dessa länder har odemokratiska regimer, vars motiv och långsiktiga avsikter kan vara svåra att bedöma, har den senaste utvecklingen givit upphov till en betydande politisk oro i såväl EU som USA.

Sverige och andra marknadsekonomier står därför inför en svår utmaning; att lyckas öppna upp för en tillväxtfrämjande internationell konkurrens på marknaden för företagsägande samtidigt som man undviker att friare internationella kapitalrörelser leder till snedvridande ägarbyten på grund av en ökad statlig aktivism på de internationella kapitalmarknaderna. Denna rapport handlar om denna utmaning.

2. Statliga utländska investeringar och konkurrens

Statliga investeringsfonder – på engelska "sovereign wealth funds" eller "SWF:s" – är offentlig förmögenhet som samlats i fristående fonder med uppdrag att investera sina medel i marknadsnoterade nationella och internationella tillgångar.¹ Även om dessa fonder står för en relativt liten del, mindre än två procent, av det totala värdet på internationella marknadsnoterade värdepapper och finansiella instrument har de rönt allt större uppmärksamhet på senare år.² Särskilt stort har intresset varit efter ett antal uppmärksammade investeringar av statliga investeringsfonder i banker och finansiella företag i den amerikanska finanskrisens spår.

Intresset för statliga investeringsfonder syns också i den politiska diskussionen på internationell nivå. Såväl den internationella valutafonden (IMF)³ som samarbetsorganisationen OECD⁴ arbetar för närvarande med riktlinjer som skall reglera de statliga investeringsfondernas uppträdande respektive de mottagande ländernas reglering av ingående direktinvesteringar.

2.1 Ingående statliga utländska investeringar

Det ökande intresset för statliga investeringsfonder beror på ett flertal faktorer. Den kanske viktigaste orsaken är att dessa fonder huvudsakligen kommer från Mellanöstern och Asien. Undantaget den norska oljefonden så kommer de stora statliga investeringsfonderna i princip

¹ Begreppet myntades ursprungligen av Andrew Rozanov (2005).

² För tydliga exempel på detta nyvaknade intresse se Peterson Institute for International Economics "Hot topics" (<http://www.petersoninstitute.org>) och Financial Times "In depth" (<http://www.ft.com/swf>).

³ Se IMF, International Working Group of Sovereign Wealth Funds is Established to Facilitate Work on Voluntary Principles, Press Release No. 08/97, 1 maj, 2008.

⁴ Se OECD Declaration on SWFs and Recipient Country Policies, C/MIN(2008)8/FINAL, 5 juni 2008.

uteslutande från oljerika stater i Mellanöstern och exportorienterade länder i Asien. I de marknadsorienterade demokratierna i Europa och Nordamerika väcker det helt naturligt en viss uppmärksamhet när institutioner som kontrolleras av odemokratiska regimer köper företag som inte sällan har en lång historia och framträdande position på de marknader där de är verksamma.⁵

Till denna faktor kan läggas att de statliga investeringsfonderna förutspås växa kraftigt under den kommande tioårsperioden. Det är rimligt att tro de statliga investeringsfonderna kommer att bli mångdubbelt större både i absoluta och relativa termer. Från att i dag kontrollera knappt två procent av de samlade finansiella tillgångarna på den internationella kapitalmarknaden kan de statliga investeringsfonderna komma att kontrollera mellan fem och tio procent av de samlade marknadsnoterade tillgångarna om uppskattningsvis tio år.⁶

Detta beror i sin tur på ett flertal underliggande trender i världsekonomin. De statliga investeringsfondernas medel består huvudsakligen av intäkter från oljeförsäljning i Mellanöstern och exportinkomster från länder med snabb ekonomisk tillväxt i Asien. Dessa intäkter kan förväntas fortsätta att växa under en överskådlig tid framöver, så länge efterfrågan på olja fortsätter att öka och så länge den kinesiska marknaden fortsätter att växa.⁷

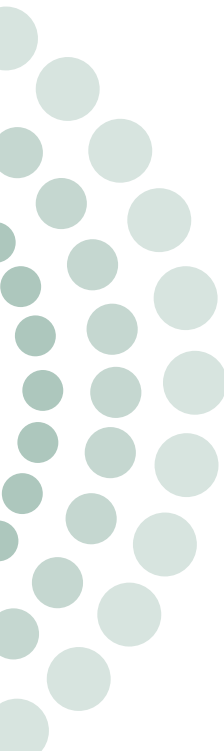
De statliga investeringsfondernas tillväxt representerar på så vis en fundamental förskjutning i världsekonomin.⁸ I takt med att länder i Mellanöstern och Asien växer så ökar deras betydelse på de internationella kapitalmarknaderna. Det ökande statliga ägandet i världsekonomin är en direkt följd av att dessa länder har odemokratiska statskick

⁵ Se Howard L. Berman inledningsanförande vid amerikanska kongressens hearing "The Rise of Sovereign Wealth Funds: Impacts on U.S. Foreign Policy and Economic Interests" den 21 maj 2008 (<http://foreignaffairs.house.gov/110/berman052108.htm>).

⁶ Stephen Jen, How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015?, den 4 maj 2007 (Morgan Stanley, 2007).

⁷ Gerard Lyons (2007), State Capitalism: The rise of sovereign wealth funds, den 13 november 2007.

⁸ Daniel W. Drezner, The New New World Order, Foreign Affairs, March/April 2007



och ekonomiska modeller (ofta rubricerad "statskapitalism") som i liten utsträckning bygger på marknadsekonomiska principer och decentraliserat, privat ägande.

När de statliga investeringsfonderna placerar sina tillgångar i de europeiska och amerikanska marknadsekonomierna uppstår också spänningar på ett ekonomiskt-principiellt plan. Den självklara utgångspunkten i en decentraliserad marknadsekonomi är att investerare placerar i olika marknadsnoterade tillgångar med ambitionen att maximera sin riskjusterade avkastning. Tidshorisonten kan variera, för vissa investerare är investeringsperspektivet kort, för andra är det långt, men det huvudsakliga motivet med kapitalplaceringar antas regelmässigt vara vinstmaximering i någon form.

Med statliga investeringsfonder är det annorlunda. Eftersom dessa fonder ytterst kontrolleras av stater och inte privata investerare är det mindre uppenbart vad deras motiv och långsiktiga mål är när de gör investeringar i utländska marknadsnoterade tillgångar. Detta kan i sin tur ge upphov till politisk oro i mottagarländerna.⁹

På ett politiskt plan finns det ytterligare skillnader som bidrar till spänningen. En princip som genomsyrar de flesta västerländska demokratier är att politisk verksamhet skall genomlysas för att kunna kontrolleras, både av andra demokratiska institutioner och ytterst av medborgarna själva. Flertalet stora statliga investeringsfonder kontrolleras av stater där det politiska systemet präglas av slutenhet och icke-transparens. I dessa länder är genomlysning snarast ett undantag.

Det ökande intresset för statliga investeringsfonder beror med andra ord på att dessa fonder förutspås växa snabbt under den kommande tioårsperioden, att de representerar en gradvis förskjutning av tyngdpunkten i världsekonomin från de västerländska marknadsekonomierna

⁹ Se exempelvis senator Evan Bayh: "...unlike private investors, pension funds and mutual funds, government owned-entities may have interests that will take precedence over profit maximization. Just as the United States has geopolitical interests in addition to financial ones, so do other countries. Just as we value some things more than money, so do they." (Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Government Investments in the U.S.: Assessing the Economic and National Security Implications, 14 november 2007).

till Mellanöstern och Asien samt att fonderna kontrolleras av stater som styrs av helt andra ekonomiska och politiska principer än demokratierna i Nordamerika och Europa.

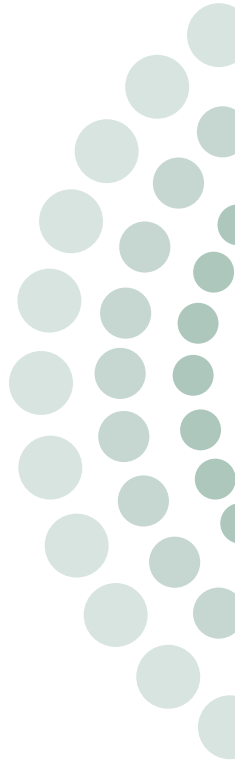
2.2 Utgående statliga utländska investeringar

Mycket av den pågående diskussionen i USA och EU handlar om ingående investeringar. Samtidigt är frågan om statliga utgående investeringar av intresse. Detta gäller inte minst för Sverige som har ett omfattande statligt ägande både hemma och i utlandet. Det är således viktigt att inte bortse från avsändarperspektivet vid en diskussion om statligt utländskt ägande.

I den mån statliga investeringar motsvarar ett artificiellt högt sparande kan det diskuteras om det ligger i medborgarnas intresse att dessa investeringar skall genomföras på bekostnad av ökad konsumtion. Det finns dessutom alltid en risk att statliga investeringar ger en låg avkastning i förhållande till den risk som investeringen medför eller att den statliga kapitalförvaltningen helt enkelt är ineffektiv och ger en systematiskt lägre avkastning än vad motsvarande avkastning skulle vara vid privata investeringar. Om de statliga investeringarna innebär bristfällig företagskontroll, alternativt snedvriden eller obefintlig konkurrens på ägarmarknaden, kan resultatet bli långsammare produktivitetsutveckling och sämre lönsamhet.

Statliga investeringar kan med andra ord i värsta fall vara ett slöseri med resurser som skulle komma till bättre nytta om de kontrollerades privat. Omfattningen på den svenska statens ägande i utlandet förtjänar därför en närmare diskussion.

Viktiga politiska frågor för Sverige är därför dels hur vi skall se på utländska staters investeringar i Sverige, dels hur vi skall se på den svenska statens ägande i Sverige och i utlandet. Resten av diskussionen i denna rapport kommer att belysa dessa två perspektiv på utländskt statligt ägande.



3. Det internationella statliga ägandets ökande betydelse

3.1 Fyra kategorier av statligt utländskt ägande

Det utländska statliga sparandet kan delas in i fyra huvudkategorier. Dessa utgörs av utländska valutareserver, statliga pensionsfonder, statligt kontrollerade företag samt statliga investeringsfonder. Gränsdragningen mellan dessa kategorier är inte glasklar, men en generell uppdelning kan göras enligt nedan¹⁰.

Valutareserverna består av utländska tillgångar som kontrolleras av centralbanker vilka kan användas för justering av internationella obalanser. Dessa tillgångar kan också användas för att möta negativa exportchocker och valutaförändringar. Reserver investeras typiskt i likvida tillgångar med låg risk vilket generellt innebär statsobligationer i industriländer. I slutet av 2007 uppgick världens samlade valutareserver till omkring 6,4 biljoner dollar¹¹ och tillväxten har de senaste åren varit kraftig. Majoriteten av valutareserverna finns hos länder i Sydostasien, med Kina och Japan som de enskilt största innehavarna.

Pensionsfonderna innebär att medel avsätts för att finansiera statens framtida betalningsåtaganden. Dessa finansieras i lokal valuta och har generellt en relativt försiktig sparandeprofil och en lägre grad av utländska investeringar. Två olika huvudskaliga varianter för statliga pensionsfonder kan urskiljas i de som finansieras genom direkt avsättningar från arbetsgivare och/eller arbetstagare och de som finansieras genom transfereringar via statsbudgeten. Flera västländer har stora statliga pensionsfonder.

Statliga företag utgörs av bolag där staten kan utöva en högre grad av kontroll antingen genom majoritetsägande eller genom betydande minoritetsägande. Företagen kan själva genomföra utländska investeringar. De är generellt inte främmande för att ta kontrollerande pos-

¹⁰ Kimmitt (2008)

¹¹ IMF (2008b)

ter i andra företag och förväntas ha ett mer strategiskt perspektiv än andra statligt förvaltade tillgångar. Statligt kontrollerade företag är en heterogen grupp och finns inom ett flertal branscher.

Den fjärde och sista kategorin är statliga investeringsfonder. Utmärkande drag för dessa investeringsfonder är att de finansieras med tillgångar i utländsk valuta och har en viss grad av självständighet. De statliga investeringsfondernas tillgångar hålls separata från offentliga statliga tillgångar och omfattas inte av IMF:s öppenhets- och rapportkrav för statliga valutareserver¹². De har en högre risktolerans och ett längre investeringsperspektiv än valutareserver och investerar i ett brett spektrum av finansiella tillgångar, exempelvis statliga obligationer, portföljinvesteringar och direktinvesteringar i företag. Spridningen i strategi mellan olika investeringsfonder är betydande och olika fonder har ofta olika långsiktiga mål och syften. En ansevärd del av tillgångarna hanteras av externa finansbolag.

3.2 Statliga investeringsfonder

De statliga investeringsfonderna är inget nytt fenomen. De är mycket äldre än den samlingsbeteckning¹³ de går under. Den första moderna statliga investeringsfonden var Kuwait Investment Authority som bildades 1953.

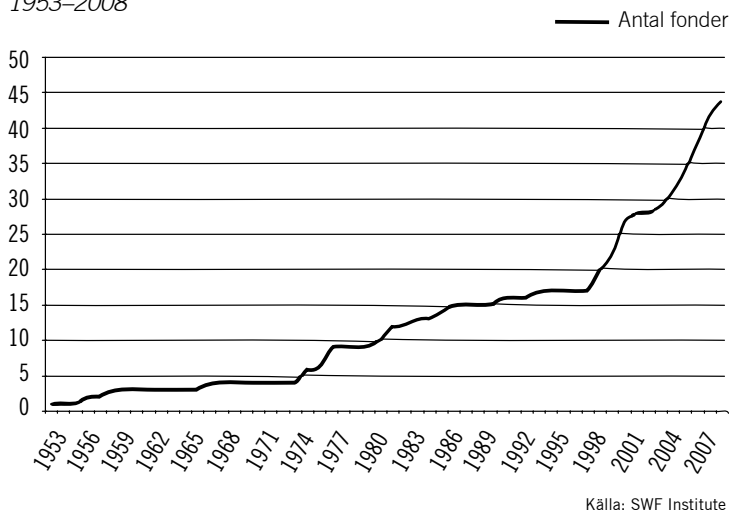
Sedan dess har tillväxten i antalet fonder skett i två vågor. Den första kom under slutet av 1970-talet och den andra pågår sedan mitten på 1990-talet¹⁴ (se figur 1).

¹² Special Data Dissemination Standard, <http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddshome/>

¹³ Rozanov (2005)

¹⁴ Hildebrand (2007)

Figur 1. Antal statliga investeringsfonder i världen under perioden 1953–2008



Sedan 2000-talets början har mängden fonder och storleken på fondernas tillgångar ökat markant¹⁵ till följd av ett antal underliggande makroekonomiska trender. Dels har det höga oljepriset bidragit till stora ökningar i de oljeproducerande ländernas inkomster vilka helt eller delvis överförs till statliga investeringsfonder, dels har de asiatiska ländernas stora och bestående överskott i handelsbalansen lett till att asiatiska investeringsfonder ökat kraftigt både i antal och storlek.

Värdet på samtliga statliga investeringsfonder i världen uppskattas i dag till mellan tre och fyra biljoner dollar. I förhållande till det totala värdet av världens finansiella tillgångar på 190 biljoner dollar¹⁶ utgör med andra ord de statliga investeringsfonderna mellan 1,5 och 2 procent. De statliga investeringsfonderna kan exempelvis jämföras med den svenska fondförmögenheten som den 31 mars 2008 uppgick till 1 254 mdr SEK, vilket motsvarar cirka 200 miljarder USD. De statliga investeringsfonderna har med andra ord cirka 20 gånger så stor förmögenhet som hela den svenska fondförmögenheten.

¹⁵ Rozanov (2005) uppskattade värdet till 895 miljarder USD år 2005.

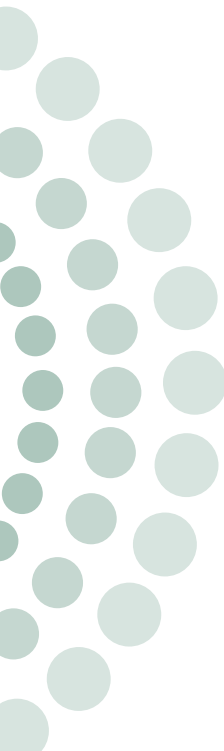
¹⁶ IMF (2008a)

Tabell 1 presenterar världens tjugo största statliga investeringsfonder. I tabellen framgår också en uppskattning av värdet på fondernas investeringar i april 2008 (SWF Institute, 2008).

Tabell 1. Världens tjugo största statliga investeringsfonder, April 2008.

Land	Fond	Värde mdr USD	Startår
Förenade Arabemiraten – Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Council	875	1976
Norge	Government Pension Fund – Global	396,5	1990
Singapore	Gov't of Singapore Invest. Corp.	330	1981
Saudiarabien	SAMA Foreign Holdings	300	n/a
Kuwait	Kuwait Investment Authority	250	1953
Kina	China Investment Corporation	200	2007
Kina - Hong Kong	HK Monetary Auth. Invest. Portfolio	163	1998
Singapore	Temasek Holdings	159	1974
Förenade Arabemiraten – Dubai	Investment Corporation of Dubai	82	2006
Australien	Australian Future Fund	61	2004
Qatar	Qatar Investment Authority	60	2000
Libyen	Libyan Arab Foreign Invest. Co.	60	1981
Algeriet	Revenue Regulation Fund	47	2000
USA	Alaska Permanent Fund	39,8	1976
Ryssland	National Welfare Fund	32,7	2008
Irland	National Pensions Reserve Fund	31	2001
Brunei	Brunei Investment Agency	35	1983
Sydkorea	Korea Investment Corporation	30	2005
Malaysia	Khazanah Nasional	25,7	1993
Förenade Arabemiraten	Emirates Investment Authority	Okänt	2007

Källa: SWF Institute, Truman (2008)



Sannolikt kommer de utländska investeringarna öka, både i takt med att tillgångarna för SWF ökar och i takt med att de tillämpar en allt mer diversifierad strategi. Norges statliga investeringsfond har exempelvis beslutat att ändra sin portfölj från 60 procent räntebärande instrument till 40 procent. Även riksbanker runt om i världen har börjat använda en mer diversifierad strategi vid förvaltning av sina valutareserver.¹⁷

Oavsett om statliga investeringsfonder skall anses stora eller små i ett globalt perspektiv pekar flera analyser¹⁸ på att de växer snabbt och förväntas ha tillgångar på mellan 10 och 15 biljoner dollar inom den kommande tioårsperioden.

Redan i dag utgör de statliga investeringsfonderna ett signifikant inslag på de globala finansmarknaderna och med tanke på deras förväntade utveckling kommer de att under det kommande decenniet att spela en allt större roll. Flera länder förväntas skapa egna statliga investeringsfonder inom en snar framtid, däribland Japan, Brasilien och Indien. Samtidigt har Kina och Ryssland enorma valutareserver som successivt förväntas flyttas över till deras statliga investeringsfonder.

De statliga investeringsfonderna är i dagsläget koncentrerade till Mellanöstern, Sydostasien och Norge. Detta beror på att de statliga investeringsfonderna är störst i de länder som har tjänat på den kraftiga prisuppgången på råolja och de asiatiska länder som har exportinriktade handelsregimer. OECD-länderna (exklusive Norge) står endast för fem procent av de statliga investeringsfondernas tillgångar vilket gör att den finansiella maktbalansen på detta område ser annorlunda ut än den som råder i världsekonomin i övrigt.

Generellt delar man in de statliga investeringsfonderna i två kategorier utifrån hur de i huvudsak finansieras. De två kategorierna utgörs av råvarufonder och handelsöverskottsfonder. Råvarufonder finansieras genom att delar av förtjänsten från försäljning av naturresurser, generellt olja, avsätts i en eller flera fonder som sedan används för att

¹⁷ Se Pagnamenta (2008) och AFP (2008)

¹⁸ Morgan Stanley (2007), Lyons (2007), Merrill Lynch (2007), Deutsche Bank (2007), IFSL (2008)

investera förtjänsten på den nationella och internationella marknaden. Handelsöverskottsfonder finansieras genom att delar av överskottet i valutareserven avsätts för att förvaltas i separata fonder fristående från de officiella reserverna.

Ungefär två tredjedelar av statliga investeringsfondernas tillgångar härstammar från intäkter vid råvaruförsäljning, företrädesvis olja och naturgas. Ungefär en tredjedel av de statliga investeringsfondernas medel kommer från handelsöverskott.

Denna fördelning förväntas dock förändras de närmaste åren. Tillväxten för de investeringsfonder som finansieras genom handelsöverskott är snabbare än de som finansieras genom råvaruförsäljning.

Detta förklaras av tre grundläggande orsaker. För det första så har ett antal länder med betydande handelsöverskott stora valutareserver som de förväntas flytta till statliga investeringsfonder. För det andra finns länder med stora internationella valutareserver, exempelvis Japan, Brasilien och Indien, som förväntas starta egna statliga investeringsfonder inom de närmaste åren. För det tredje fortsätter ackumuleringen av valutareserver genom handelsöverskott framförallt i Kina, denna förväntas inte avta markant inom den närmaste framtiden. Detta leder till att det finns anledning att tro att handelsöverskottsfonder på sikt kommer gå ikapp råvarufonderna i storlek.¹⁹

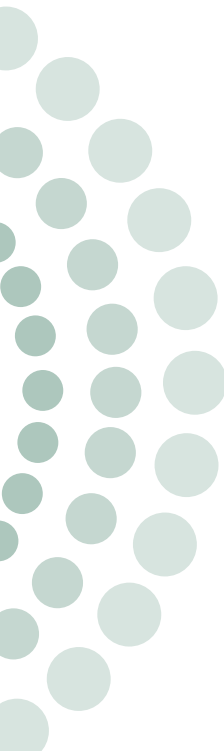
Statliga investeringsfonder är långsiktiga och passiva ägare. Det gör dem till en stabiliserande kraft på kapitalmarknaden²⁰. Ett problem är emellertid att fondernas slutenhet och icke-transparens kan medföra att investeringar och positionsförändringar leder till spekulation och oro på den finansiella marknaden.

Statliga investeringsfonders långsiktiga investeringshorisont gör dem också till en intressant partner för långsiktiga investeringsprojekt, exempelvis vid investeringar i ny infrastruktur²¹. De statliga investeringsfonderna kan också fylla en viktig funktion i utvecklingsländernas

¹⁹ Morgan Stanley (2007), IIFSL (2008)

²⁰ IMF (2008a)

²¹ Intervju med Invest in Sweden Agency 14 april 2008



ekonomiska utveckling och röster höjs för att de ska rikta sina ekonomiska muskler åt detta håll²². En uppenbar nackdel med att de flesta statliga investeringsfonder är långsiktiga och passiva ägare är, å andra sidan, att det minskar möjligheterna för effektiv ägarstyrning²³.

Statliga investeringsfonder gör placeringar, som i många fall är viktiga komplement till privata investeringar, exempelvis inom private equity. Statliga investeringsfonder bidrar därför till att öka den internationella investeringstakten, vilket i sin tur förbättrar den ekonomiska resursallokeringen.

3.3 Ett politiskt känsligt fenomen

Fram tills mitten av 2007 förde de statliga investeringsfonderna en förhållandevis tyst tillvaro. Branschkännare talar om dem som seriösa och kompetenta investerare med avkastning som främsta mål. Statliga investeringar utomlands har dock inte alltid varit välkomna. I ett flertal fall har de statliga investeringsfonderna stött på politiskt motstånd.

Tre fall som förtjänar en närmare beskrivning är DP Worlds köp av P&O, CNOOC:s köp av Unocal och Kuwait Investment Authoritys köp av 20 procent av aktierna i British Petroleum. De två första fallen har inträffat relativt nyligen och rör båda statligt kontrollerade företag, medan det sista fallet inträffade i Storbritannien under 1980-talet.

Det första fallet rör sex hamnar i USA. I november 2005 godkände amerikanska myndigheter Dubai Ports Worlds köp av det brittiska Peninsular and Oriental Steam Navigation Company (P&O).²⁴ I köpet

²² Zoellick (2008)

²³ IMF (2008a)

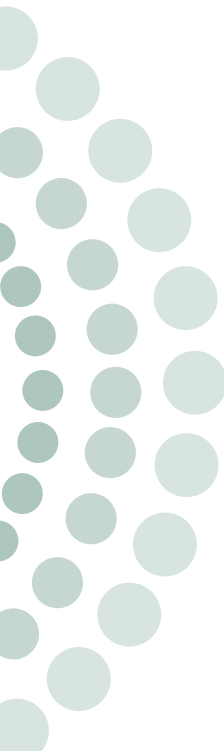
²⁴ The Peterson Institute (2006), CFR (2006)

ingick driften och ägandet av terminaler i sex amerikanska hamnar. Köpet var planerat att slutföras i mars 2006. Efter att kongressen i början av 2006 fått reda på vad köpet innebar utbröt en storm av kritik. Tre huvudsakliga anledningar togs upp varför köpet inte skulle få genomföras, (i) flera av kaparna 11 september 2001 hade använt Dubai som bas för sina operationer, (ii) DP World är i huvudsak ägt av staten Dubai samt (iii) att kritisk infrastruktur inte bör kontrolleras av utländska ägare. Som ett resultat av den massiva kritiken beslutades att DP World skulle sälja de amerikanska hamnfastigheterna vidare till en amerikansk ägare.

Det andra exemplet rör amerikansk oljeproduktion. Under 2005 låg China National Offshore Oil Company (CNOOC), ett statligt ägt kinesiskt företag, i budstrid med amerikanska Chevron kring ett köp av den amerikanska oljeproducenten Unocal.²⁵ CNOOC gav ett högre bud än Chevron men initiativ från kongressledamöter krävde att en eventuell försäljning till CNOOC måste genomgå en översyn av den amerikanska staten. De problem med det aktuella företagsköpet som framfördes var (i) att CNOOC var ett utländskt företag, (ii) att det stod under statlig kontroll samt (iii) backning av finansiering genom kinesiska staten ansågs ge ett orättvist övertag gentemot Chevron. Kongressen godkände under samma period en lag som krävde en granskning av staten Kinas oljebehov och som i praktiken kom att skjuta upp möjligheterna att granska köpet i ett halvår. I och med de uppseglade förseningarna i budets slutförande meddelade CNOOC att de kände sig tvungna att ta tillbaks sitt bud veckan innan Unocal skulle bekräfta vilken köpare de valt.

De risker som särskilt lyftes fram i diskussionen var att CNOOC efter ett köp skulle ha kunnat rikta all Unocals försäljning till Kina, att de skulle kunna ha tillskansat sig teknologi ansedd som viktig för

²⁵ The Peterson Institute (2006)



amerikansk nationell säkerhet samt den icke-marknadsmässiga fördel CNOOC ansågs ha genom statsfinansiering. Det är inte säkert att en granskning skulle ha stoppat köpet men det faktum att risken förelåg i kombination med en betydande risk för förseningar var tillräckligt för att driva CNOOC ur budstriden.

Det tredje fallet rör det brittiska oljebolaget BP. 1988 hade Kuwait Investment Authority (KIA) skaffat en stark position i British Petroleum (BP) genom ett innehav av 21,68 procent av aktierna.²⁶ En utredning av den brittiska konkurrensmyndigheten (Monopolies and Mergers Commission) fann att en så stor ägarandel kunde vara i konflikt med brittiska intressen. Regeringen beordrade KIA att minska sitt ägande i BP till högst 9,9 procent inom ett år. KIA erbjöd sig att dra ner på sina rösträttigheter men en sådan lösning ansågs inte tillräcklig för att eliminera risken för den brittiska allmänheten. Kommittén menade att KIA såsom statlig aktör skulle kunna utnyttja sitt inflytande för att främja sina egna nationella intressen. Detta förnekades av Kuwaits regering, men beslutet kvarstod och KIA blev därmed tvungen att minska sitt ägande.

Dessa tre exempel visar att frågan om utländska staters investeringar är en politiskt känslig fråga. Särskilt känslig blir frågan när en investering är aktuell i en bransch som av en eller annan anledning uppfattas som strategiskt viktig för mottagarlandet.

Avsaknaden av uppgifter kring de statliga investeringsfondernas målsättning, strategi, ägarstruktur, tillgångar och planerade investeringar har i vissa fall närt misstankar om bakomliggande politiska mål. Det kan till exempel vara att skydda och hjälpa inhemska producenter genom strategiska investeringar, att bedriva industrispionage, att använda investeringar som ett verktyg för att utöva tryck på andra regeringar och stater eller att söka kontroll och inflytande över viktig infrastruktur eller informationsteknologi i andra länder. Det är uppenbart att så länge insynen i fonderna inte ökar kommer oron att politiska mål utgör grunden för fondernas verksamhet att kvarstå.

²⁶ The New York Times (1988)

4. Motiv för utländskt offentligt ägande

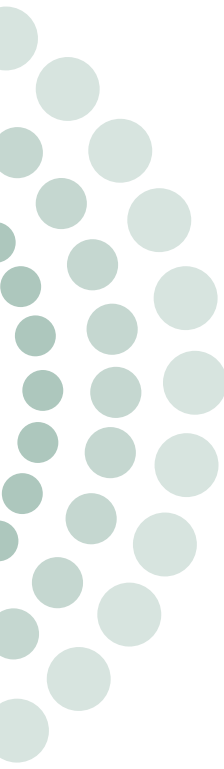
En konsekvensanalys av internationellt statligt ägande tar lämpligen sin utgångspunkt i de grundläggande motiven för ett sådant ägande. Motiven har som i alla ekonomiska sammanhang avgörande betydelse för bedömningen av fenomenets effekter. Eftersom de statliga investeringsfondernas syften ibland framstår som oklara finns det anledning att diskutera målen för statligt ägande i utlandet något närmare.

En första viktig distinktion som är central för den fortsatta diskussionen är skillnaderna i motiv för offentligt ägande i demokratier respektive diktaturer. En annan viktig distinktion som behöver göras är mellan inhemskt, intra-territoriellt ägande och internationellt, extra-territoriellt ägande.

Det är motiven för extra-territoriellt ägande som är mest intressanta för diskussionen om effekterna av utländskt statligt ägande. Inledningsvis kommer emellertid motiven för statligt ägande i allmänhet att diskuteras för att i fortsättningen kunna tydliggöra vilka sammanfallande respektive divergerande motiv som finns. Vissa av de motiv som framstår som rationella skäl för inhemskt offentligt ägande är rationella motiv också för utländskt statligt ägande medan andra inte är det. Syftet med detta avsnitt är att belysa dessa likheter och skillnader mellan inhemskt och utländskt ägande.

4.1 Statligt ägande i demokratier

I demokratier kan det statliga ägandet delas upp i flera kategorier. Ena ytterligheten är investeringar i företag som bedriver verksamhet som ligger i det offentligas intresse, det vill säga bolag som har någon typ av offentligt åtagande. Den andra ytterligheten är investeringar som kan ses som ren förvaltning av sparat kapital, det vill säga rena finansiella placeringar som utgör någon typ av omfördelning av inkomster över tiden. Mellan dessa kategorier finns ägande av bolag som primärt är



statsfinansiellt motiverat, det vill säga investeringar i bolag som är intäktsgenererande och utgör en löpande intäktskälla i statsbudgeten.

Statliga bolag som bedriver verksamhet med ett offentligt åtagande kan vara av olika slag. Traditionellt har statlig verksamhet bedrivits på marknader där produktionen präglas av betydande skalfördelar och konsumtionen av direkta eller indirekta nätverkseffekter. Dessa marknader har ibland ansetts vara så kallade naturliga monopol där en oreglerad marknadslösning kan ge upphov till både suboptimalt utnyttjande av skalfördelar och för höga konsumentpriser. Exempel på denna typ av marknader brukar vara eldistribution, telenät och annan typ av infrastruktur. Motivet för statligt ägande är att nyttomaximering snarare än vinstmaximering skall resultera i ökat utbud, vilket i sin tur ger lägre konsumentpriser och större utnyttjande av skalfördelar.

Ett annat viktigt motiv för statligt ägd intäktsgenererande verksamhet är att sådant ägande kan tillgodose fördelningspolitiska och socialpolitiska intressen. En vinstmaximerande verksamhet kan ha intresse av att diskriminera vissa av sina kunder för att utnyttja skillnader i betalningsvilja. Likabehandling och universellt tillhandahållande av produkter och tjänster till samtliga medborgare behöver inte vara vinstmaximerande. Att producenterna inte selektivt skall erbjuda sina varor och tjänster till kunder med tillräcklig betalningsförmåga, utan generellt till samtliga medborgare på lika villkor, kan därför vara ett ytterligare motiv för statligt ägande. Detta anförs ibland som motiv för exempelvis statligt ägd järnväg, post och telefoni. Staten kan då som ägare ålägga sitt bolag att tillhandahålla varor och tjänster på lika villkor, trots att ett sådant utbud kan vara förlustbringande i vissa delar av territoriet eller till vissa grupper av medborgare.

Ett tredje viktigt motiv för statligt ägande kan vara att staten anser sig behöva kontrollera hur verksamheten bedrivs för att uppfylla viktiga politiska mål. Det svenska ägandet av detaljhandelsmonopolen för alkohol, läkemedel samt lotteriverksamhet har motiverats med att dessa verksamheter behöver bedrivas i statlig regi av folkhälsoskäl. Systembolaget skall aktivt bidra till de alkoholpolitiska målen. Apoteket skall ga-

rantera en effektiv, rationell och säker distribution av läkemedel till alla medborgare. Statens ägande av Svenska Spel anses viktigt för att undvika spelberoende och oönskade sociala effekter av lotteriverksamhet.

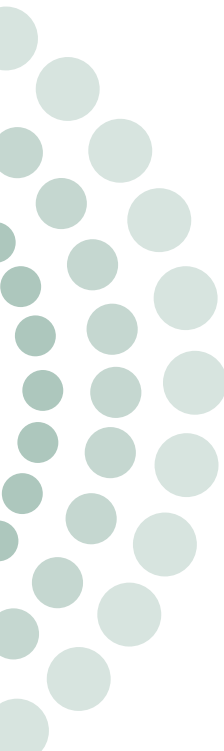
Ett fjärde viktigt motiv för statligt ägande kan vara säkerhetspolitiskt. Statligt ägande i strategiska industrier, såsom försvarsindustri, kärnkraftsindustri eller högteknologisk industri, kan i vissa länder anses nödvändigt för att säkerställa en tillräcklig produktionskapacitet i händelse av kris eller krig eller för att undvika att känslig teknologi och kunskap sprider sig till utlandet.

Gemensamt för dessa motiv är dock att det offentliga åtagandet är territoriellt begränsat. Det är svårt att se att dessa argument motiverar ett internationellt ägande, det vill säga ägande av produktion utanför det egna landets gränser. På samma sätt som kommunal verksamhet skall vara territoriellt begränsad till den egna kommunens område eftersom kommunens offentliga åtagande begränsar sig till de egna medborgarna, är en rimlig utgångspunkt att offentliga åtaganden gentemot medborgarna i ett visst land bäst tillgodoses genom att verksamheten begränsas till det egna territoriet.

Statligt ägande av företag och marknadsnoterade tillgångar behöver inte vara operativt motiverat. Visst statligt ägande är av finansiell karaktär, det vill säga kapitalförvaltning i någon form. Detta ägande baseras på ett offentligt nettosparande, vanligtvis i form av ålderspensioner som fonderas och därmed innebär en transferering över livscykeln.

Orsakerna till statligt ägande i dessa sammanhang hänger intimt samman med motiven för offentligt sparande, även om ägandet inte nödvändigtvis är en förutsättning för att tillgodose de intressen som finns för ett offentligt nettosparande. De ekonomiska argument som kan anföras för ett offentligt sparande till ålderspensioner är att ett sådant sparande kan vara nödvändigt i en välfärdsstat för att undvika att vissa avstår från att spara till ålderspensionen med förväntningar om att ändå få någon form av offentligt inkomststöd under ålderdomen.

Ett annat ekonomiskt argument för offentligt sparande till ålderspensioner är att ett sådant system är effektivt på grund av kostnads-



och informationsfördelar jämfört med ett decentraliserat, privat system. Dessa effektivitetsfördelar kan exempelvis uppstå på grund av att de flesta medborgare kan antas ha begränsad kunskap om vad som är ett optimalt sparande och en optimal kapitalförvaltning inför ålderdomen och dessutom saknar incitament att skaffa sig sådan kunskap.

Ett tredje argument för offentligt sparande är av mer paternalistisk karaktär och innebär att staten påtvingar yngre medborgare ett sparande som är större än det sparande som medborgarna skulle välja frivilligt. Enligt detta synsätt anses ett sådant sparande ligga i medborgarnas långsiktiga intresse utan att de själva inser att så är fallet.

Offentligt ägande kan, såsom konstaterats ovan, i dessa sammanhang förstås som någon form av kapitalförvaltning. Placeringar i internationella tillgångar är därför rationellt, dels därför att det bidrar till en bättre riskspridning och högre riskjusterad avkastning, dels därför att internationella investeringar kan vara ett lämpligt sätt att undvika oönskade effekter i den inhemska ekonomin. Särskilt viktigt kan det senare vara när sparandet bygger på försäljning av naturtillgångar. Det är välkänt att inkomster av detta slag kan leda till undanträngning av produktiv verksamhet i den inhemska ekonomin och en oönskad kostnadsutveckling som medför att köpkraften för medborgarna urholkas. Genom att placera inkomsterna i långsiktiga innehav på den internationella marknaden kan denna "holländska sjuka" delvis undvikas eftersom konsumtionen skjuts på framtiden och investeringarna sprids till andra länder.

Vad som är mindre klart är om statligt ägande är det enda, eller mest effektiva, medel som står tillbuds för att tillgodose de politiska mål som finns för inkomsttransfereringar över livscykeln. Alla demokratier har inte samma modell för sparande. I länder med mindre inslag av offentligt sparande till ålderspensioner stimuleras sparande av en kombination av ekonomiska incitament och regleringar, vilka tillsammans kan utgöra ett fullgott alternativ till offentlig sparande och ägande.

Med andra ord kan det konstateras att ett utländskt statligt ägande i form av en väl balanserad portfölj på internationella kapitalmarknader

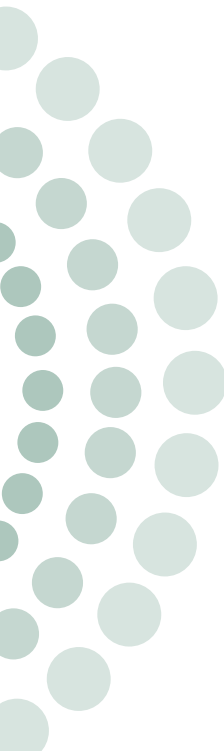
kan vara rationellt om det offentliga nettosparandet till pensioner tas för givet även om det statliga sparandet som sådant varken behöver vara nödvändigt eller rationellt.

I demokratier finns en tredje kategori av statligt ägande som ligger mellan de två ytterligheterna, det vill säga statligt ägande som varken kan klassificeras som rent offentligt sparande eller som operativa verksamheter som drivs för att uppfylla specifika offentliga åtaganden. Denna kategori utgörs av företag och verksamheter som är inkomstgenererande för staten utan att egentligen vara motiverade av något specifikt offentligt åtagande. Ägande av dessa bolag kan närmast beskrivas som statsfinansiellt motiverat.

Bolag med god lönsamhet kan vara en god investering för staten, även om ägandet inte behöver vara optimalt för medborgarna. Vinster från statliga bolag kan ge ett hälsosamt tillskott till statskassan, vilket åtminstone i teorin minskar behovet av andra typer av beskattning (under förutsättning att det statliga ägandet ger en högre avkastning än andra tillgängliga alternativ i form av obligationer och andra riskfria placeringar).

En löpande intäkt från statliga bolag kan av politiska skäl vara lättare att upprätthålla än impopulära skatter som är mer synliga och kända för enskilda medborgare eller intressegrupper. En god lönsamhet kan också bidra till att tillgångarnas värde stiger över tiden, i snabbare takt än den riskfria räntan, vilket åtminstone i teorin kan förbättra statens balansräkning. Detta i sin tur minskar beskattningsbehovet ytterligare på lång sikt. Statligt ägande av lönsamma bolag kan med andra ord vara motiverat av att det är en politiskt attraktiv intäktskälla för staten både på kort och på lång sikt.

Ett kompletterande förklaring till ägande av statliga bolag är rent ideologiska motiv. Dessa motiv varierar mellan partier med olika ideologisk inriktning och har dessutom varierat i betydelse över tiden. Partier med socialdemokratisk eller socialistisk ideologi gör gällande att statligt ägande av hela eller delar av näringslivet är önskvärt eftersom det ger medborgarna makten över produktionen. Mer specifikt tycks



ideologiska motiv för statligt ägande vara särskilt betydelsefulla i vissa branscher. Speciellt starka ideologiska motiv för statligt ägande kommer till uttryck inom råvarunäringarna, exempelvis vid utvinning av olja, naturgas, malm och skog. Det ideologiska argumentet för statligt ägande av produktionen inom dessa branscher är att naturtillgångarna tillhör medborgarna och att ägandet av produktionen är en naturlig följd av detta.

Motiv för internationellt ägande, det vill säga ägande av produktionsanläggningar och tillgångar i utlandet, i denna tredje kategori är att det internationella ägandet kan bidra till lönsamhet och kommersiell framgång. Verksamhet i internationell skala kan exempelvis vara ett sätt att exploatera skalfördelar, vilket bidrar positivt till lönsamheten.

Expansion utomlands kan också vara ett sätt att etablera en global marknadsledare, vilket kan anses önskvärt av politiska skäl. I vissa demokratier, inte minst i Europa, har det ansetts politiskt lämpligt att staten äger nationella och internationella marknadsledare som kan bidra positivt till teknisk och ekonomisk utveckling. Köp av tillgångar och bolag utomlands kan dessutom ge marknadstillträde och möjliggöra en etablering på marknader dit det statliga bolaget inte kan exportera.

Sammanfattningsvis kan statligt ägande i demokratier motiveras av att det är ett sätt att komma tillrätta med marknadsmisslyckanden eller fördelningspolitiska problem. Statligt ägande kan också motiveras av att det är ett sätt att åstadkomma ett positivt offentligt nettosparande, vilket kan vara nödvändigt av demografiska skäl. Till dessa grundläggande ekonomiska motiv för statligt ägande kommer ett antal mindre rationella motiv, såsom det statsfinansiella intresset att äga vinstgivande verksamheter, det ideologiska intresset att kontrollera produktionen och det politiska intresset att äga nationella och internationella marknadsledare.

Gemensamt för det ägande som motiveras av marknadsmisslyckanden och andra offentliga åtaganden är att det är svårt att se att internationellt ägande verkligen är nödvändigt. Beträffande det offentliga nettosparandet är det lättare att se att ett internationellt ägande kan

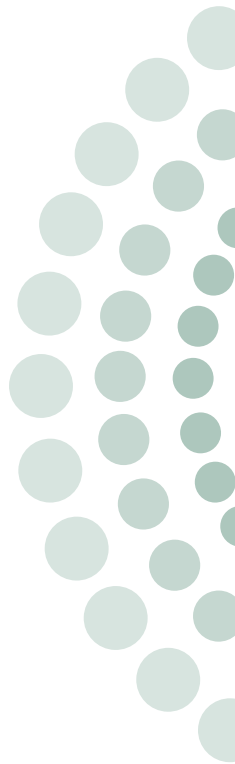
vara motiverat. Samtidigt är det mindre uppenbart att det är nödvändigt att ägandet är offentligt. Vad beträffar övriga kategorier av offentliga, intäktsgenererande bolag är vare sig nationellt eller internationellt ägande samhällsekonomiskt motiverat. Detta ägande är i första hand politiskt och ideologiskt motiverat och måste därför bedömas med politiska och ideologiska, snarare än ekonomiska, kriterier.

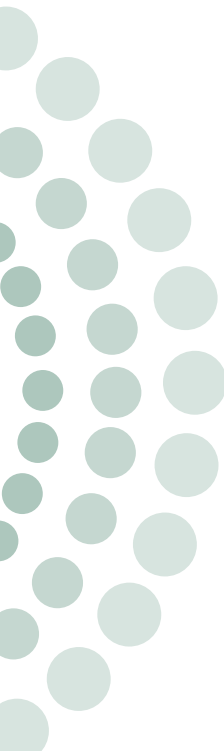
4.2 Odemokratiska staters motiv till offentligt ägande

Den kanske viktigaste frågan för att kunna bedöma statliga investeringsfonders beteende och växande betydelse i den globala ekonomin är de motiv som odemokratiska stater kan ha för ett ökat utländskt statligt ägande. Dessa motiv skiljer sig delvis från de motiv som demokratiska stater har och behöver därför diskuteras särskilt. De statliga investeringsfonder som kontrolleras av demokratiska stater (Norge, Alaska m.m.) motiveras i huvudsak av de motiv för internationellt offentligt sparande som diskuterades ovan. Resonemangen i detta avsnitt är istället relevanta i första hand för de fonder som kontrolleras av odemokratiska regimer i Mellanöstern och Asien.

Medan den demokratiska kontrollen leder till att den politiska förvaltningen av statens tillgångar sker inom vissa ramar och utifrån vissa grundläggande principer, såsom rationalitet och samhällsekonomisk effektivitet, finns inga garantier för att motsvarande grundläggande principer tillämpas av diktaturer.

Ett första uppenbart motiv för statligt ägande i odemokratiska länder är att ett sådant ägande ger de styrande makt, dels i form av direkt inflytande över produktionen, dels genom att verksamheten ger intäkter som kan användas för olika ändamål. Odemokratiska regimer tenderar också att vara korrupta och statligt ägande är inte sällan ett viktigt medel för att berika ett fåtal styrande makthavare på det stora flertalets bekostnad.





Ett relaterat motiv för offentligt ägande i odemokratiska stater är att det minskar den styrande elitens beroende av medborgarna. Eftersom det statliga ägandet ger intäkter utan att medborgarna behöver beskattas blir medborgarnas möjligheter och incitament att kontrollera den styrande eliten mer begränsade.

Ovanstående motiv är generella. Motiven för statligt extra-territoriellt ägande av odemokratiska regimer är relaterade till dessa generella motiv. Investeringarna på internationella marknader kan ge en bättre riskjusterad avkastning, vilket givetvis ligger i de styrandes intresse oavsett de bakomliggande motiven. Emellertid tillkommer ytterligare potentiella motiv för statligt ägande på internationella marknader.

Ett skäl för diktaturers internationella ägande är att det kan bidra till dessa staters makt på internationell nivå. Genom investeringar i strategiska sektorer och i utländska företag kan den investerande staten uppnå fördelar i relationen till utländska stater. Genom att investeringarna skapar ett ömsesidigt beroende kan dessa tillgångar påverka staternas positioner och öka den investerande statens politiska förhandlingsstyrka på den internationella arenan. Utländska investeringar kan därför ses som ett sätt för den investerande staten att öka sin makt.

Odemokratiska stater kan också ha ett intresse av utländska investeringar för att detta ytterligare minskar de egna medborgarnas insyn. Genom att tillgångarna investeras på internationella marknader minskar därför medborgarnas möjligheter att kontrollera makthavarnas agerande ytterligare.

5. Sveriges statliga ägande utomlands

Sverige och EU-länderna är inte enbart mottagare av statligt riskkapital utan är också ägare till statliga tillgångar i utlandet. Ägandet av svenska utländska statliga tillgångar sker genom Riksbanken som förvaltar valutareserven, AP-fonderna som förvaltar de offentliga pensionsmedlen, samt de svenska statliga bolagen.

5.1 Sveriges valutareserv

I mars 2008 uppgick den svenska valutareserven till 32 mdr USD enligt Riksbankens månadsrapport, vilket motsvarar 189,8 mdr SEK vid rådande växelkurs. Av dessa tillgångar består 85 procent av värdepapper, 12 procent av guldreserven och resterande främst dragningsrätter hos IMF.

Sverige har med en 20-procentig andel en relativt sett lägre exponering mot den amerikanska dollarn än centralbanker i genomsnitt samtidigt som exponeringen mot euron är cirka 50 procent, vilket är markant högre än det internationella genomsnittet. Det internationella genomsnittet ligger på cirka 65 procent för USD och cirka 25 procent för euro enligt IMF (2008).

Den svenska reserven har liksom världens totala reserver ökat under de senaste åren. Enligt IMF (2008) har världens samlade reserver ökat från cirka tre biljoner dollar sista kvartalet 2003 till drygt sex biljoner USD sista kvartalet 2007.

5.2 Statliga pensionsfonder

Sverige har sex separata fonder för förvaltningen av de statliga pensionstillgångarna. Buffertfonderna, första till fjärde AP-fonden, har till uppgift att balansera svängningar i pensionsflödet samt att långsiktigt bidra till pensionssystemets finansiering. Dessa fonder förvaltar övervägande globala portföljer med aktier och räntebärande värdepapper. Sjätte AP-fonden har fram till 2007 endast haft mandat att placera i svenska tillgångar och har således inga utländska tillgångar. Sjunde AP-fonden består av premiesparfonden och premievals-fonden är en del av det nya premiepensionssystemet.

De fyra buffertfonderna hade år 2007 samlade tillgångar på 878 miljarder SEK. Av dessa tillgångar utgjordes mellan 40 och 46 procent aktier i utländska bolag. 30 procent av första och andra AP-fondens tillgångar sköts av externa förvaltare. Motsvarande andel för tredje AP-fonden är 37 procent medan endast 18 procent av fjärde AP-fonden utgörs av extern förvaltning. De fyra buffertfonderna hade gemensamt tillgångar i utländska räntebärande tillgångar motsvarande 191,6 miljarder SEK vid utgången av år 2007.

Sjunde AP-fonden inrättades 1998 och började bedriva kapitalförvaltning 2000. Fondens enda uppgift är att förvalta pensionstillgångar och skiljer sig således från buffertfonderna vilka också har ansvar för att balansera pensionsflödet. Premiesparfonden (PSF) är den fond som alla tillgångar som tillförs premiepensionssystemet initialt placeras i och premievals-fonden (PVF) är en valbar fond inom PPM-systemet. 62 procent av premiesparfondens portfölj och 70 procent av premievals-fondens portfölj utgörs av utländska aktier

Totalt hade de statliga pensionsfonderna tillgångar på 988,2 mdr SEK vid utgången av 2007. Av dessa innehav utgörs 422,3 mdr SEK aktier i utländska företag. Storleken på de utländska tillgångarna i form av räntebärande tillgångar ligger på 195 mdr SEK. Buffertfonderna har en högre andel förvaltning internt och påminner i struktur om den norska oljefonden. Sjunde AP-fonden förlitar sig i hög grad på externa

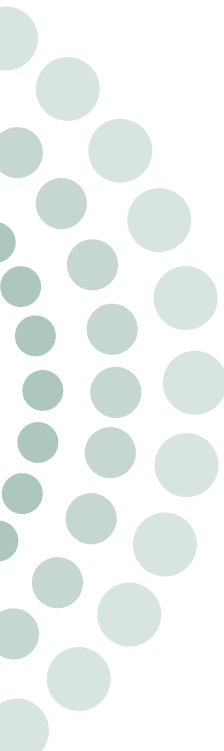
förvaltare och placerar i mer riskfyllda tillgångar med låg exponering mot räntebärande papper. Sjätte AP-fonden har inga utländska placeringar och förvaltar i jämförelse med de övriga AP-fonderna relativt små summor, 19,6 mdr SEK år 2007.

5.3 De statliga bolagen

I "Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande", (Näringsdepartementet, 2006) finns 55 företag upptagna. Av dessa ägdes 42 till fullo av staten och 13 tillsammans med andra. Sedan år 2006 har staten beslutat sälja sin andel i OMX till Borse Dubai och V&S till franska Pernod Ricard.

Det finns inga tillgängliga uppgifter om omfattningen på det utländska ägandet i statligt ägda bolag. Däremot kan de statliga bolag som bedriver utländsk verksamhet eller investerar utomlands identifieras. Dessa bolag är Dom Shvestii, Green Cargo, LKAB, Nordea, OMX, Posten, SAS, Swefund International, Svensk Exportkredit, Svenska rymdaktiebolaget, TeliaSonera, Vin och Sprit och Vattenfall. Om man ser till omfattningen på utländskt ägande, omsättning och ekonomisk relevans framträder åtta företag som mest relevanta när det gäller svenskt statligt ägande utomlands.

LKAB har genom dotterbolaget Minelco köpt Frank & Schulte Fillers and Minerals Division från tyska Stinnes AG år 2002 och är sedan 2004, återigen genom Minelco, 50 procent delägare i turkiska Likya Mining. Därutöver har LKAB under årens lopp upprättat nya malm-brytningsområden och byggt eller köpt anläggningar i bland annat Finland, Norge och Grönland. LKAB har emellertid inte någon omfattande utländsk verksamhet. Den utländska verksamheten drivs genom Minelco som står för 13 procent av koncernens omsättning.



Nordea har till följd av fusioner en stark position i samtliga nordiska länder och är genom förvärv även representerade i Baltikum, Ryssland och Polen. Nordea är ett av de företag som regeringen fått riksdagens bemyndigande att sälja.

OMX äger och driver de nordiska och baltiska börserna. Statens innehav i OMX var 6,6 procent när regeringen den 31 januari 2008 meddelades att man beslutat att sälja statens andel i OMX till Borse Dubai.

Posten förvärvade år 2001 samtliga aktier i det danska företaget DSV Parcel Holdings A/S och det finska företaget DPD Finland OY. Samtidigt förvärvades hälften av aktierna i norska Tollpost Globe AS. I februari 2008 meddelade Posten att de förvärvat resterande aktier i Tollpost och därmed blivit ensam ägare. År 2006 förvärvade Posten Strålfors, vilka har betydande verksamhet i utlandet. I april 2008 meddelades att Posten AB och Post Danmark A/S undertecknat en avsiktsförklaring om ett samgående.

SAS-koncernen är delägare i bland annat Estonian air, airBaltic och äger till 95 procent Spanair. Företaget äger till fullo norska Widerøe och finska Blue1. Under SAS-koncernen ligger också de nationella underavdelningarna för Norge, Danmark och Sverige samt SAS International.

I Norden och Baltikum har TeliaSonera en stark ställning på marknaderna för mobil telefoni, fast telefoni och bredbandstjänster. Den internationella verksamheten bedrivs i helägda bolag i Norden och majoritetsägda bolag i Baltikum. På mobilmarknaden är TeliaSonera också andelsägare i ett flertal länder i Europa och Asien, med turkiska Turkcell och ryska MegaFon som de mest betydelsefulla bolagen rent kommersiellt. TeliaSonera är ett av de företag riksdagen givit regeringen bemyndigande att avyttra statens aktier i.

Efter avregleringen 1996 har Vattenfall expanderat och är i dagsläget enligt årsrapporten 2007 den fjärde största producenten av el i Europa med cirka fem procent av marknaden. Vattenfall är etablerade i Norden, Tyskland och Polen.

Sedan 1999 har Vin och Sprit i stor omfattning förvärvat och köpt andelar i destilleringsanläggningar, varumärken och distributionsnät och har betydande verksamhet i Danmark, Finland, Polen och USA. Den 31 mars 2008 meddelades att regeringen beslutat att sälja V&S till franska Pernod Ricard för 55 miljarder kronor.

Enligt näringsdepartementet finns ingen uttalad policy kring de svenska statliga bolagens ägande utomlands. Däremot framträder en viss återhållsamhet avseende utländska investeringar. De två främsta undantagen från denna regel är Vattenfall och TeliaSonera. I Vattenfalls fall motiveras det med att den svenska marknaden är för liten för att man ska kunna utnyttja skalfördelar i tillräcklig utsträckning. Motiven för TeliaSoneras expansion har däremot ingen entydig förklaring.

Omfattningen av det statliga ägandet utomlands genom de statliga företagen är svårt att uppskatta tillförlitligt. Enligt Näringsdepartementet (2007) uppgick det samlade värdet på de statliga företagen till omkring 770 miljarder SEK i juni 2007. En mycket grov uppskattning skulle kunna innebära att omkring 20–35 procent av det värdet ligger i utländska tillgångar baserat på årsredovisningar från de större företagen med utländsk verksamhet och uppgifter från näringsdepartementet, vilket motsvarar cirka 150–250 miljarder SEK.

Skulle samtliga regeringens planerade privatiseringar genomföras blir fyra företag med betydelsefull internationell verksamhet kvar (SAS, LKAB, Posten och Vattenfall). Den pågående privatiseringen kommer med andra ord att minska den svenska statens ägande utomlands påtagligt.



5.4 Sammanfattning av det svenska statliga ägandet utomlands

Sammanfattningsvis är det svenska statliga ägandet utomlands fördelat på valutareserven, AP-fonderna och de statliga företagen. Värdemässigt hade AP-fonderna vid 2007 års slut 422 miljarder placerat i utländska aktier samt ytterligare 195 miljarder i utländska räntebärande värdepapper. Den svenska valutareserven var i mars 2008 värd cirka 190 miljarder SEK. Värdet på de statliga bolagens ägande i utlandet är osäkert, men kan uppskattas till cirka 150–250 miljarder SEK. Det totala svenska statliga sparandet i utländska tillgångar kan således uppskattas till 900–1100 miljarder SEK, varav ungefär två tredjedelar utgörs av ägande av utländska bolag, produktionsanläggningar och marknadsnoterade aktier.

6. Konsekvensanalys

6.1 Säkerhetspolitiska och makroekonomiska farhågor i mottagarländerna

Mycket av den politiska diskussionen i Europa och USA om statliga investeringsfonder har, av naturliga skäl, förts utifrån ett mottagarperspektiv. Detta är naturligt eftersom såväl USA som länderna i EU i första hand står som mottagare av investeringar från de statliga investeringsfonderna i Mellanöstern och Asien.

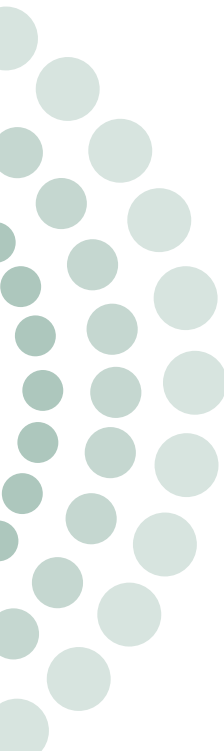
I denna diskussion har en betydande oro kunnat skönjas och ett antal farhågor har framförts med lite olika betoning beroende på om diskussionen förts i USA eller EU. I den amerikanska diskussionen har säkerhetspolitiska argument spelat en framträdande roll²⁷ medan ekonomiska argument varit något viktigare i den europeiska diskussionen²⁸.

En viktig politisk fråga är om mer omfattande investeringar av utländska statliga investeringsfonder innebär en ökad risk för den nationella säkerheten i det mottagande landet.²⁹ I något förenklade termer kan resonemanget beskrivas som att odemokratiska stater, inte sällan med ett komplicerat eller till och med spánt förhållande till mottagarlandet, i ett kritiskt skede gör betydande investeringar i sektorer som anses strategiska eller känsliga av någon anledning. Ett exempel är när

²⁷ Den säkerhetspolitiska dimensionens betydelse i USA framgår av dokumentationen efter ett antal utfrågningar i amerikanska kongressen, exempelvis House Committee on Foreign Affairs, "The Rise of Sovereign Wealth Funds: Impacts on U.S. Foreign Policy and Economic Interests", den 21 maj 2008, Hearing on the Implications of Sovereign Wealth Fund Investments for National Security, den 7 februari 2008 och U.S. Senate Committee On Banking, Housing, and Urban Affairs, "Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Government Investments in the U.S.: Assessing the Economic and National Security Implications", den 14 november 2007.

²⁸ Kommissionen konstaterar i en rapport den 27 februari 2008 att "as state-owned investment vehicles, some can raise questions about the risk that these investments may interfere with the normal functioning of market economies", se Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - A common European approach to Sovereign Wealth Funds, Brussels, 27.2.2008, COM(2008) 115 final.

²⁹ Daniel W. Drezner, The Foreign Policy Implications of Sovereign Wealth Funds, 11 juni 2008.



ett antal statliga investeringsfonder från Mellanöstern gjort investeringar i USA. Frågan är om denna typ av investeringar utgör en risk för den nationella säkerheten.

I princip framförs två typer av problem som argument för att investeringar av statliga investeringsfonder kan utgöra en nationell säkerhetsrisk. Den första kategorin är beroendeargument i någon form. Enligt detta resonemang leder ett ökat utländskt statligt ägande till att mottagarlandet blir mer beroende av den investerande staten och därmed utsatt för större risk. Det är svårt att förstå exakt på vilket sätt det ökade utländska ägandet utgör en risk för den nationella säkerheten. En möjlighet skulle vara att den utländska staten utnyttjar sina tillgångar i ett kritiskt läge för att utöva påtryckningar på mottagarlandet. Det är emellertid svårt att se hur ägandet av en viss finansiell tillgång skall kunna utnyttjas för detta ändamål. Det är lättare att se att internationell handel kan leda till denna typ av maktförskjutning. Det är således den geografiska lokaliseringen av produktionen snarare än den geografiska lokaliseringen av ägandet som är av betydelse i ett nationellt säkerhetsperspektiv. En annan möjlighet skulle vara att utländska stater, medvetet eller av oaktsamhet, underlåter att ta sitt ägaransvar att trygga den nationella säkerheten. Inom vissa områden, såsom energi, krigsmateriel och infrastruktur, har ägarna ett direkt ansvar för att aktivt bidra till den nationella säkerheten. Rent hypotetiskt skulle man kunna tänka sig att en utländsk stat inte skulle ta sitt ägaransvar på samma sätt som en inhemsk eller utländsk kommersiell ägare. I praktiken är det dock svårt att se att statliga investeringsfonder inte skulle följa de lagar som gäller i det mottagande landet och i möjligaste mån försöka leva upp till de krav på nationell säkerhet som ställs.

Den andra typen av argument för att investeringar av statliga investeringsfonder kan utgöra en nationell säkerhetsrisk är att utländska staters investeringar i vissa typer av verksamhet kan leda till att dessa stater får tillgång till kunskaper och immateriella tillgångar som det kan ligga i det mottagande landets intresse att hålla hemliga. Genom

köp av företag som har teknologier som är av strategisk betydelse – exempelvis högteknologi, kärnkraftsteknologi eller vapentechnologi – får den utländska staten enligt detta resonemang information som inte på annat sätt är offentlig eller marknadsmässigt tillgänglig. Det är dock svårt att se att statliga investeringsfonder utgör en specifik risk i detta avseende. I praktiken köper dessa fonder ofta minoritetsposter som inte med automatik ger insyn i portföljbolagen. Vidare får det antas att problemet med kunskaper, information och teknologier som är av betydelse för den nationella säkerheten måste angripas mer generellt och inte specifikt i förhållande till statliga investeringsfonder. Om det är en risk att känslig information sprids och förmedlas till utländska stater måste detta givetvis hanteras i särskild ordning och inte enbart i förhållande till en viss kategori av investerare.

Vid sidan av oron för den nationella säkerheten så har makroekonomiska effekter lyfts fram som ett potentiellt problem med statliga investeringsfonder. Eftersom dessa fonder inte styrs av strikt finansiella motiv tränger de delvis undan privata och kommersiella ägare. Detta kan i sin tur ge upphov till olika typer av problem.

På grund av att de statliga investeringsfonderna är svåra att förutsäga och deras riskexponering i många fall är okänd kan fondernas aktivitet ge upphov till ett problem för det finansiella systemet. Om de statliga investeringsfonderna har en betydande riskexponering och dessutom agerar kortsiktigt och med stor samvariation kan fondernas agerande ge upphov till instabilitet. Likaså kan felaktiga förväntningar hos övriga marknadsaktörer, på grund av fondernas icke-transparenta strategier, mål och investeringsportföljer, ge upphov till marknadsreaktioner som kan äventyra det finansiella systemets stabilitet.

Emellertid framstår dessa farhågor som förhållandevis hypotetiska eftersom de statliga investeringsfonderna överlag agerat långsiktigt och dessutom bidragit med kapital i lägen då det varit svårt för utsatta företag att hitta andra källor av riskvilligt kapital, vilket snarast haft en stabiliserande effekt på de internationella kapitalmarknaderna.



6.2 Positiva säkerhetspolitiska och makroekonomiska effekter i mottagarländerna

Den politiska diskussionen om statliga investeringsfonder i USA och Europa har tidvis dominerats av de farhågor som dessa fonder väcker hos demokratiskt och marknadsekonomiskt orienterade bedömare. Flera potentiellt positiva effekter för mottagarländerna har samtidigt hamnat i skymundan.

När utländska stater gör omfattande investeringar i andra länder ökar det internationella beroendet. Detta kan bidra till att öka den säkerhetspolitiska stabiliteten eftersom kostnaden för konflikt ökar. På denna punkt finns en viktig skillnad mellan handel och investeringar. Medan handel innebär att det exporterande landet både kontrollerar den fysiska produktionen och får en del av de handelsvinster som uppstår så innebär investeringar att det investerande landet får en del av det överskott som skapas i det mottagande landet. Båda formerna av internationellt utbyte ökar kostnaderna som är förknippade med en eventuell internationell konflikt. Investeringar har dock den bidragande fördelen att den investerande statens intressen blir mer sammanfallande med det mottagande landets intressen och viljan att starta eller eskalera internationella konflikter blir därmed mindre. Ett land som har betydande investeringar i exportindustri i utlandet blir med automatik mindre benägen att vidta merkantilistiska åtgärder, exempelvis i form av tullar eller andra handelshinder, än ett land som enbart har en importkonkurrerande inhemsk produktion.

I ett makroekonomiskt perspektiv representerar de statliga investeringsfonderna dessutom ett betydande bidrag av kapital till en förhållandevis låg kostnad. Ett kapitaltillskott i form av investeringar i produktiva verksamheter i mottagarländerna bidrar till ekonomisk tillväxt både där investeringarna sker och i världsekonomin i stort.³⁰

³⁰ David McCormick, Testimony for Joint Hearing, "Foreign Government Investment in the U.S. Economy and Financial Sector" den 5 mars 2008

Det är otvetydigt mer produktivt i ett aggregerat ekonomiskt perspektiv att de vinster som skapas vid försäljning av olja och andra råvaror investeras i konkurrensutsatta företag på den internationella marknaden än i extremt resurskrävande statusprojekt som gagnar ett fåtal privilegierade i de oljeproducerande länderna. Det är exempelvis bättre för mottagarländerna i Europa och USA att de intäkter som kommer från olja placeras i läkemedelsindustrin, underhållningsindustrin eller bankindustrin än i artificiella öar som skapas genom schaktning av enorma mängder grus och sand eller för den delen i inglasade skidanläggningar där dygnstemperaturen sällan understiger trettio grader.

De investeringar som görs av Kina och andra stater vars valutareserver byggts upp med exportintäkter är i flera avseenden särskilt intressanta. Genom att hålla växelkursen artificiellt låg och sparandet artificiellt högt har Kina åstadkommit en kraftig exportdriven tillväxt under flera decennier.

För mottagarländerna är situationen spegelvänd. Låga exportpriser för Kina är för USA och Europa låga importpriser. Den kinesiska politiken har därför på ett ytterst konkret sätt bidragit till att öka amerikanska och europeiska konsumenters nytta genom ett större utbud och lägre priser. När exportintäkterna i form av euro och dollar dessutom återinvesteras i EU och USA bidrar den kinesiska politiken dessutom till att näringslivet i Europa och Nordamerika får tillgång till kapital till en lägre kostnad, vilket ökar produktiviteten i företagen och tillväxten i ekonomin på längre sikt. På ett makroekonomiskt plan är därför den kinesiska politiken en dubbel vinst för de västerländska ekonomierna, dels i form av större utbud och lägre priser för varor och tjänster, dels i form av större investeringar och lägre kostnad för riskkapital.

6.3 Mikroekonomiska effekter

Även om det kan diskuteras om makthavare beter sig rationellt i alla situationer kan det vara rimligt att anta att politiker i såväl demokratier som i odemokratiska stater beaktar effekterna av sina beslut, antingen för att det ligger i allmänhetens eller deras eget intresse.

I ett samhällsekonomiskt perspektiv är det mest intressanta att bedöma hur det statliga ägandet påverkar effektiviteten på produktmarknaderna och effektiviteten på marknaden för företagsägande. Det är också värt att diskutera hur det statliga ägandet påverkar medborgarna vid sidan av deras roll som konsumenter och producenter.

Den viktigaste mekanismen för att säkerställa effektivitet på produktmarknaderna i en marknadsekonomi är en icke-snedvriden konkurrens mellan producenter. Denna konkurrens kan antingen bestå i att konsumenterna kan välja mellan flera olika producenter eller i att inträdesmöjligheterna är goda, vilket utsätter existerande producenter för potentiell konkurrens.

Effektivitet i produktionen kan också förbättras om det är intensiv konkurrens på marknaden för ägande. Om olika ägare kan konkurrera om kontrollen över produktiva tillgångar kommer kostnaderna att minska och innovationstakten öka eftersom bättre ägare är villiga att betala ett högre pris för tillgångar som har outnyttjad potential.

I demokratier finns utöver detta en demokratisk kontroll som åtminstone i teorin säkerställer att offentliga tillgångar sköts effektivt. Denna kontroll är förhållandevis indirekt eftersom frågan om effektivitet inte kan särskiljas från andra frågor då den medborgerliga kontrollen skall utövas.

Problemet är att statligt ägande, inhemskt eller internationellt, på konkurrensutsatta marknader kan leda till snedvridningar på flera sätt.

Bolag med statligt ägande är ofta verksamma på koncentrerade marknader. Detta gäller inte minst de statliga bolag som investerar på internationella marknader, exempelvis energibolag, elproducenter, telekombolag, transportföretag och så vidare. I vissa fall är dessa marknader nyligen avreglerade och särskilt känsliga för snedvridningar.

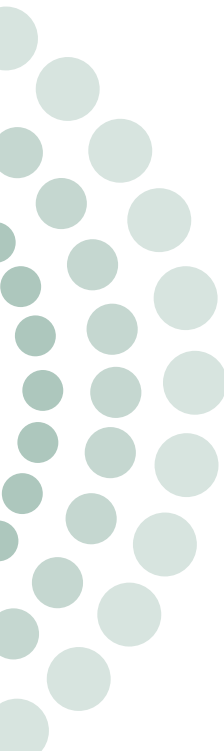
När internationella investeringar av statliga företag sker på dessa marknader kan konkurrensproblem uppstå. Om ett utländskt statligt företag köper ett företag som är dominerande på en nyligen avreglerad marknad kan en koncentration uppstå som begränsar konkurrensen. Det utländska statliga bolaget kan vara en potentiell konkurrent som genom uppköp undviker en kostsam nyetablering som skulle bidragit positivt till konkurrensen.

Staten kan också välja att direkt subventionera produktionen med ekonomiskt stöd. Alternativt får den statliga producenten indirekt stöd genom att kapitalkostnaderna blir lägre än för kommersiella aktörer. I båda fallen uppstår en snedvriden konkurrenssituation.

Statligt ägande på konkurrensutsatta marknader kan dessutom vara problematiskt på grund av att staten både har en reglerande och producerande roll. Denna intressekonflikt är potentiellt problematisk eftersom de medel som i normalfallet skall säkerställa att företag och marknadsaktörer följer gällande regelverk är monetära och förutsätter att aktörerna påverkas av ekonomiska drivkrafter. Eftersom dessa påföljder för statliga företag innebär en rundgång när exempelvis en bot blir en transferering från staten till sig själv är det svårt att se att regelverket är särskilt väl utformat för en omfattande statlig affärsdrivande verksamhet.

I teorin kan effektivitet i produktionen säkerställas med en optimal företagsstyrning. Erfarenheten visar dock att en effektiv företagsstyrning knappast kan ske i frånvaro av välfungerande marknadsmekanismer, antingen i form av konkurrens på produktmarknaderna eller i form av konkurrens på ägarmarknaden. Producenter och ägare som är skyddade från konkurrens och ekonomiska drivkrafter tenderar att vara ineffektiva, oavsett om de är statliga eller privata.

Statligt ägande kan påverka konkurrensen på marknaden för företagskontroll på flera sätt. Omfattande offentligt ägande av näringslivet leder oundvikligen till en undanträngning av privat ägande. Om villkoren är likartade för statliga och privata investerare leder detta till en mer intensiv konkurrens, vilket kan vara positivt för den samhälls-ekonomiska effektiviteten. I normalfallet finns det emellertid skäl att



anta att villkoren inte är helt rättvisa. Stater har inte samma krav på riskjusterad avkastning som privata investerare. Dessutom har stater i normalfallet en lägre kapitalkostnad än övriga marknadsaktörer. Konkurrensen mellan privata investerare och stater kan därför befaras vara snedvriden till de statliga investerarnas fördel.

Statligt ägande kan också försvåra eller hindra en gynnsam utveckling av de företag och branscher som berörs. Stater kan vara mindre villiga att sälja de bolag som ägs. Fusioner och förvärv som kan förbättra företagets effektivitet, antingen genom förbättrad företagsstyrning eller genom synergivinster, kan därför utebli.

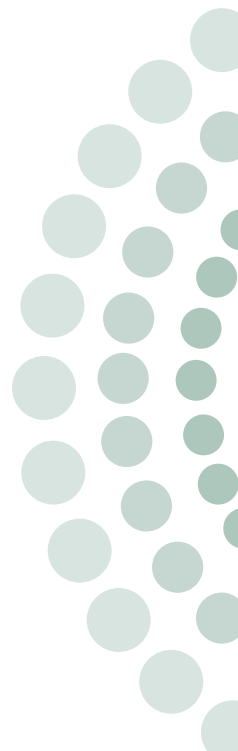
Ett statligt ägande kan också, i likhet med splittrat anonymt privat ägande, leda till ineffektiv företagskontroll. Eftersom statligt ägda företag ytterst är offentligt styrda är huvudmannskapet politiskt snarare än marknadsmässigt. Detta leder lätt till att företagsledningen får en relativt starkare position än ägaren och dess representanter. Incitamenten och möjligheterna för ägarens representanter att ta obehövliga beslut som förbättrar företagens styrning och effektivitet är också relativt begränsade.

6.4 Ytterligare problem med odemokratiska staters ägande

För medborgarna i odemokratiska stater får offentligt ägande ett antal oönskade effekter utöver de potentiella problemen med snedvridningar på produkt- och kapitalmarknaderna. Det största problemet med odemokratiska regimers statliga ägande är snarast att det gör den styrande eliten mindre beroende av medborgarna och därmed försvårar utkrävande av politiskt ansvar.

Konsumtionen för medborgarna i diktaturer tenderar också att vara mycket lägre än vad som är optimalt i ett nyttoperspektiv. Odemokratiska regimer har för vana att både transferera inkomster från medborgarna till den styrande eliten och att transferera inkomster över tiden i syfte att stärka sin egen makt.

Utöver dessa två huvudproblem saknas det i odemokratiska stater dessutom en grundläggande form av medborgerlig kontroll som kan bidra till att offentliga tillgångar förvaltas effektivt. Den politiska kontroll som kan rätta till uppenbara problem vid statligt ägande i demokratier saknas i diktaturer. Således finns inte ens ett primitivt skydd mot samhällsekonomiskt slöseri.



7. Reglering av internationellt statligt ägande

Olika typer av regler försöker komma tillrätta med olika problem som kan uppstå vid internationellt statligt ägande. Sverige och EU har konkurrensregler och sektorspecifik reglering som skall skydda konkurrensen och minska snedvridningar på grund av konkurrensproblem på produktmarknaderna. Ett flertal länder har dessutom särskilda regler vilka berör utländska investeringar som anses påverka den nationella säkerheten. På internationell nivå pågår dessutom ett multilateralt arbete för att utarbeta riktlinjer rörande statliga investeringsfonder och de mottagarländer där investeringar sker.

7.1 Konkurrensregler

Statligt ägda bolag som är verksamma på den europeiska marknaden måste följa EU:s konkurrensregler. Det innebär att dessa bolag inte får ingå avtal som begränsar konkurrensen och, i de fall då bolagen är dominerande, inte heller missbruka sin marknadsstyrka så att konkurrensen skadas eller snedvrids.

Dessutom kontrolleras fusioner och förvärv som genomförs av utländska stater på samma sätt som företagsförvärv av kommersiella aktörer och statliga bolag inom EU. Detta innebär att antingen medlemsländerna eller EU, beroende på förvärvets geografiska omfattning, har möjlighet att stoppa ett företagsköp som begränsar konkurrensen.

På motsvarande sätt begränsas utländska statliga bolag och företag med utländskt statligt ägande av sektorspecifika regler inom vissa branscher. Medlemsländerna i EU tillämpar i många fall sektorspecifik reglering i branscher som tidigare varit statliga monopol eller offentligt kontrollerade. Detta gäller exempelvis elmarknaden, telemarknaden, postsektorn, transportsektorn, finansmarknaden och energisektorn. Utländska statliga företag lyder precis som andra företag under dessa regler.

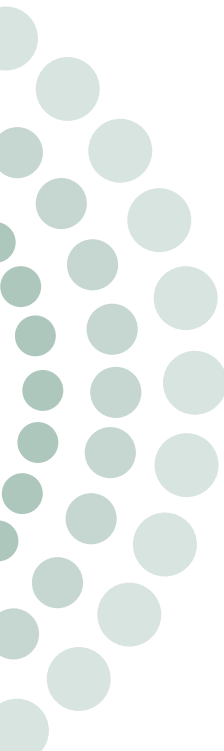
Faktum är att flera skäl talar för att konkurrensreglerna och de sektorspecifika reglerna i EU kan fungera mer effektivt om ett företag ägs av en utländsk stat än om bolaget ägs av en medlemsstat i EU.

För det första blir påföljderna vid regelbrott mer kännbara än då ett inhemskt statligt bolag bryter mot konkurrensreglerna. I det senare fallet innebär en ekonomisk sanktion att det sker en rundgång i de statliga finanserna. Om ett utländskt statligt företag bryter mot reglerna sker istället en ekonomisk transferering från den utländska staten (och övriga ägare) till den stat som utdömer konkurrensskadeavgiften. Mer allmänt kan det hävdas att rollfördelningen blir tydligare om inhemskt statligt ägande ersätts med utländskt eftersom den reglerande staten och den ägande staten är två fristående aktörer, vilket kan gynna en välfungerande konkurrens på marknaden.

För det andra innebär ett utländskt statligt ägande att de politiska påtryckningar som kan uppstå vid tillämpningen av konkurrensregler och sektorspecifika regler gentemot ett inhemskt statligt bolag kan minska. När ett företagsförvärv involverar ett statligt företag i EU utsätts inte sällan konkurrensmyndigheterna för en politisk press att beakta särskilda omständigheter, exempelvis då en företagssammanslagning innebär att en nationell marknadsledare i ett medlemsland köper ett marknadsledande företag i ett annat. Vid utländska staters företagsköp blir dessa problem mindre.

7.2 Internationell reglering av statliga investeringsfonder

IMF och OECD bedriver ett arbete för att utforma frivilliga uppförandekoder för statliga investeringsfonder respektive riktlinjer för mottagarländerna.



IMF ansvarar för att utforma en uppförandekod för de statliga investeringsfonderna.³¹ Utgångspunkten för detta arbete är att det viktigaste steget mot en ökad acceptans för statliga investeringsfonder och för att minska risker för störningar på den finansiella marknaden är ökad transparens. Detta bidrar till att de strategiska målen och den politiska möjligheten till styrning klargörs och man kan bedöma om de följer sina uppsatta riktlinjer och strategier. Möjligheten att bevaka om fonderna följer sina uppsatta strategier reducerar den politiska oro som finns för att statliga investeringsfonder används i politiska eller andra icke-kommersiella syften. Samtidigt mildrar det oron på finansmarknaden då statliga investeringsfonders agerande inte längre behöver te sig så dunkelt.

Ytterligare en fördel är att medborgarna får en bättre insyn och kan ställa större krav. På detta sätt medverkar öppenheten till en demokratiseringsprocess och förbättring av ägarstyrningen av fonderna. Därmed tydliggörs också deras ansvar gentemot ländernas befolkning.

IMF har funnit att tre former av transparens är önskvärt. Det gäller öppenhet kring mål och strategi, organisation och ägarstyrning samt portföljallokeringar. Den punkt som kan bli svårast att nå en överenskommelse kring är öppenhet om portföljinvesteringarna, där en balans mellan känslig affärsinformation och den minimala mängd data som behövs för att kunna följa upp huruvida fonderna följer sina uppställda strategier behöver hittas.

Det finns flera potentiella risker med statliga investeringsfonder. IMF menar att om ingen förändring sker kan ökad protektionism i EU och USA bli följden.

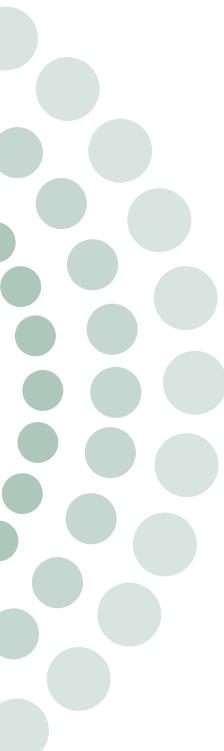
OECD³² arbetar med att ta fram en uppförandekod för hur mottagarländer ska agera. OECD menar att det finns starka skäl att inte begränsa de statliga investeringsfondernas möjligheter till internationella placeringar eftersom de har mycket positivt att erbjuda mottagarländerna.

³¹ IMF (2008a)

³² OECD (2008)

I mottagarländerna erbjuder statliga investeringsfonder samma fördelar som investeringar i allmänhet; ökade affärsmöjligheter och arbetstillfällen. OECD finner att legitima skäl för skyddande av sektorer med hänsyn till nationell säkerhet ska beaktas men att dessa inte ska användas som svepskäl för ökad protektionism. Här finns ett problem då olika länder har olika syn på vad som klassas som strategiska sektorer och olika syn på statlig involvering på marknaden. Klassiska strategiska sektorer innefattar energi, infrastruktur och militär verksamhet. I USA inkluderas regelmässigt informationsteknologi bland de strategiska sektorerna och Ryssland har inte mindre än 40 sektorer vilka klassas som strategiska. Utan en gemensam policy finns en risk för en mycket extensiv definition av strategiska sektorer, vilket skulle påverka den internationella rörligheten på kapitalmarknaden negativt. Nyckelorden som OECD använder är transparens och förutsägbarhet, det vill säga att regler för utländska investeringar ska vara klara och lättförståeliga för att det ska vara möjligt att på ett förutsägbart sätt kunna tolka hur de påverkar investeringar. Ett annat nyckelord är proportionalitet, det vill säga att restriktioner står i proportion till det fenomen de reglerar och inte ställer högre krav än vad som är absolut nödvändigt. OECD pekar också, i likhet med IMF, på att en ökad transparens hos statliga investeringsfonder kan förbättra förutsättningarna för ett positivt mottagande hos de länder de investerar i.

EU anser att multilaterala överenskommelser som fokuserar på ökad transparens och tydligare bild av ägarstyrningen i statliga investeringsfonder är en lämplig politisk strategi för att hantera detta fenomen. I slutet av februari 2008 tog Kommissionen fram ett förslag till en gemensam EU-linje som sedermera diskuterades och anammades vid ministerrådets möte i Bryssel i mars 2008. EU utesluter inte möjligheten att införa restriktioner för direktinvesteringar. Det betonas dock att en sådan väg inte är att föredra, då det riskerar att leda till ökad protektionism globalt. Istället är EU:s nuvarande strategi att driva



en linje för att få statliga investeringsfonder att acceptera en frivillig uppförandekod kring transparens och ägarstyrning³³. EU-länderna är emellertid inte helt enade i denna fråga. Tyskland och Frankrike, å ena sidan, förespråkar en striktare behandling av statliga investeringsfonder medan Storbritannien, å andra sidan, förespråkar en mer tillmötesgående linje som minimerar risken för protektionistiska motreaktioner som hindrar en internationell integration av kapitalmarknaderna³⁴. EU har fått kritik för att de ställer krav på att de statliga investeringsfonderna måste acceptera en uppförandekod. De statliga investeringsfonderna menar att de är diskriminerade i jämförelse med andra investeringsformer såsom "hedgefonder" och "private equity", vilka ofta delger lika lite information som statliga investeringsfonder men som inte har samma krav på sig att öka sin transparens. Statliga investeringsfonder anser att de inte skiljer sig från andra privata investerare och att de därför inte ska påtvingas krav som går utöver de som ställs på andra placerare. Skulle EU och USA ändå genomdriva kraven på öppenhet menar företrädare för de statliga investeringsfonderna att det kan minska intresset för investeringar i dessa regioner.

7.3 Särskild reglering av utländska investeringar

Ett antal länder har, eller diskuterar att införa, lagar som gör det möjligt att kontrollera utländska investeringar.³⁵ Denna reglering motive-
ras ofta med nationella säkerhetsintressen.

³³ Se också Mandelson (2008)

³⁴ Ziemba (2007)

³⁵ United States Government Accountability Office, Laws and Policies Regulating Foreign Investment in 10 Countries, Report to the Honorable Richard Shelby, Ranking Member, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, GAO-08-320, Februari 2008

Länder som har en särskild reglering av utländska investeringar skiljer sig dock åt beträffande vad som avses med "nationell säkerhet" och vilka investeringar som begränsas för att tillvarata nationella säkerhetsintressen. Variationen spänner från länder som begränsar investeringar i en snävt avgränsad försvarsindustri till länder som har investeringsrestriktioner baserade på ekonomisk och kulturell stabilitet. Vissa länder har nyligen genomfört lagändringar som explicit hänvisar till nationella säkerhetskrav och ett flertal länder har introducerat företeckningar över strategiska branscher inom vilka utländska investeringar kräver särskilt godkännande.

I USA har den amerikanska presidenten rätt att stoppa företagsförvärv som hotar den nationella säkerheten. Denna rätt att kontrollera företagsförvärv som har effekter på landets säkerhet har delegerats till en nationell kommitté med beteckningen CFIUS (Committee on Foreign Investment in the United States). Anmälan till CFIUS är frivilligt men myndigheten kan även kontrollera företagsköp som inte anmäls. Under 2007 anmäldes 147 företagsköp till CFIUS, varav sex granskades närmare, men inget förbjöds. Historiskt sett har mindre än tio procent av alla utländska företagsköp i USA genomgått en granskning av CFIUS.

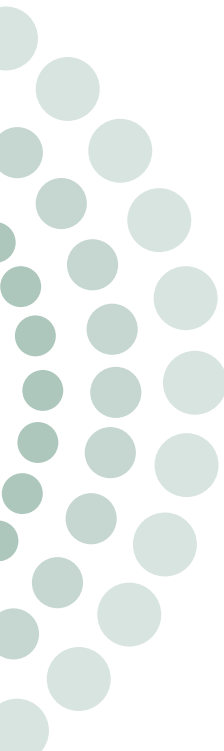
I den amerikanska debatten har ett antal förslag diskuterats. Bland annat har möjligheten att beskatta statliga investeringsfonder ventilerats³⁶ liksom möjligheten att öka befogenheterna för Committee on Foreign Investments (CFIUS) i syfte att bättre kunna kontrollera de statliga investeringsfondernas placeringar i USA, vilka i dagsläget sällan omfattas av CFIUS kontroll³⁷.

USA slöt i mars 2008 ett avtal med Abu Dhabi Investment Authority och Government of Singapore Investment Corporation, två av de största statliga investeringsfonderna, omfattande dels riktlinjer för hur fonderna ska agera, dels hur USA ska bete sig vid ingående investeringar från statliga investeringsfonder³⁸.

³⁶ United States Senate Committee on Finance (2008)

³⁷ Weiss (2008)

³⁸ US Treasury (2008)



Kanada prövar utländska företagsköp över vissa tröskelvärden. Prövningen baseras inte på nationella säkerhetsintressen. Istället beaktas ekonomiska och kulturpolitiska intressen.

Kina har en långtgående reglering av utländska investeringar. Utländska investeringar är förbjudna i vissa sektorer och sedan 2006 granskas alla utländska företagsköp för att säkerställa att inte "nationella ekonomiska säkerhetsintressen" äventyras. Den kinesiska regimen har också infört en särskild lista med sju branscher – försvar, kraftproduktion, olja, telekommunikationer, kol, flyg samt sjötransporter – inom vilka utländska direktinvesteringar prövas särskilt noga.

Frankrike införde år 2005 en lag som identifierar elva branscher inom vilka företagsförvärv kräver ett godkännande. Den statliga prövningen genomförs då en utländsk investerare antingen etablerar en kontrollpost eller köper en viss andel av ett franskt företag.

Tyskland har sedan 2004 en lag som reglerar utländskt ägande av tysk försvarsindustri. Tyskland har också lagt grunden för att inrätta en kontrollmyndighet liknande USA:s CFIUS³⁹. Enligt det tyska förslaget ska ingen specifik distinktion av vad som konstituerar en strategisk sektor ingå i lagtexten, vilket kan stå i strid med OECD:s princip om proportionalitet.

Australien blev i februari 2008 det första landet som inrättade en specifik reglering för statliga investeringsfonder⁴⁰. Det beslutet kom i samband med att det kinesiska statskontrollerade stålföretaget Chinalco investerade 15 miljarder dollar i den australiensiska ståljätten Rio Tinto.

Indien förbjuder utländska investeringar i vissa branscher, däribland detaljhandeln och kärnkraftsindustrin. Utländska direktinvesteringar i andra sektorer, såsom försvar, försäkringsbranschen och tryckta medier, begränsas. I april 2007 liberaliserades den indiska kapitalmarknaden något när möjligheterna att genomföra utländska investeringar

³⁹ Williamson (2008)

⁴⁰ Shu-Ching (2008)

i vissa branscher utökades bland annat genom att den högsta tillåtna ägarandelen i telekomföretag ökade från 49 till 74 procent. I januari 2008 genomfördes ytterligare lättnader. Indien har tidigare övervägt att införa en särskild kontroll av utländska direktinvesteringar motiverat av hänsyn till nationella säkerhetsintressen. Dessa planer har övergetts men behovet av kontroll av denna typ av investeringar diskuteras fortfarande.

Enligt japanska regler måste en utländsk investerare anmäla investeringar i känsliga industrier. Japan prövar efter anmälan om investeringen hotar nationell säkerhet, stör den allmänna ordningen eller riskerar att påverka den japanska ekonomin negativt. Japan har också en särskild reglering av investeringar i branscher med teknologier som kan användas för såväl civila som militära ändamål.

Den ryska regeringen har enligt federal lag explicit rätt att stoppa utländska investeringar för att skydda landets säkerhet. Ryssland överväger också att införa en lag som reglerar utländska investeringar i 40 strategiska branscher. Enligt samma lagförslag skall dessutom utländskt ägande begränsas till maximalt tio procent i bolag som utviner råvaror, exempelvis olja, gas, guld och koppar.

Förenade Arabemiraten begränsar det utländska ägandet till 49 procent och all import till landet måste ske genom en inhemsk agent. Utländskt majoritetsägande är inte tillåtet i bolag som verkar utanför de ekonomiska frihandelszonerna och utländskt ägande av fastigheter begränsas. För Förenade Arabemiraten är landets olje- och gastillgångar ett nationellt säkerhetsintresse som tillvaratas genom att utländskt ägande av dessa tillgångar begränsas.

Sverige har i likhet med flera andra länder i EU, exempelvis Nederländerna, en mycket öppen attityd till utländska investeringar. I princip omfattas inte utländska investeringar av några särskilda restriktioner. I likhet med andra placerares investeringar kan utländska staters investeringar stoppas om konkurrensproblem uppstår. Dessa regler gäller dock lika för alla investerare.

8. Slutsatser

Givet alla de problem och önskade effekt som ett statligt internationellt ägande, inte minst av odemokratiska regimer, är förknippat med är det lätt att dra slutsatsen att sådant ägande bör förbjudas eller åtminstone begränsas i västerländska marknadsekonomier. En sådan slutsats är dock förhastad och skulle vara mycket olycklig. En politisk strategi som leder till protektionistiska åtgärder mot en viss typ av internationella investerare skulle kunna få mycket önskade följder.

Som med alla typer av regleringar är riskerna betydligt större än möjligheterna. Det viktigaste är därför att inte bidra till en utveckling som leder till regler som gör mer skada än nytta. Statliga investeringsfonder har historiskt agerat finansiellt snarare än strategiskt. De statliga fonderna har sällan tagit kontrollen utan regelmässigt köpt minoritetsposter i utländska bolag. Placeringarna är långsiktiga och fonderna har på så vis bidragit till att stabilisera de internationella kapitalmarknaderna. Att mot denna bakgrund låta vad som framstår som ett antal mer eller mindre hypotetiska farhågor styra det internationella regelverket vore olämpligt och orättvist.

På ett övergripande plan måste i stället diskussionen om internationella statliga investeringar utgå från två viktiga omständigheter.

Den första omständigheten är att för Sverige och EU är det betydligt viktigare vilka villkor som gäller för internationella kapitalrörelser och investeringar i allmänhet än vilka specifika villkor som gäller för utländska staters ägande och investeringar.

Om regler för internationellt statligt sparande får en effekt också på den globala kapitalmarknadens integration är den senare effekten sannolikt av betydligt större betydelse för svenska producenter än regleringarna av statligt utländskt ägande. Enkelt uttryckt är det betydligt viktigare för den samhällsekonomiska effektiviteten i Sverige och EU att europeiska företag kan investera utanför Europa än att vissa typer av utländska investeringar begränsas i Europa. Eftersom protektionistiska åtgärder mot utländska staters internationella investeringar riskerar att provocera fram protektionistiska motåtgärder mot västerländska investeringar, exempelvis i Ryssland och Kina, är faran att en reglering av utländska staters ägande sammantaget får negativa konsekvenser även om en sådan reglering skulle kunna främja effektiviteten sett som isolerad företeelse.

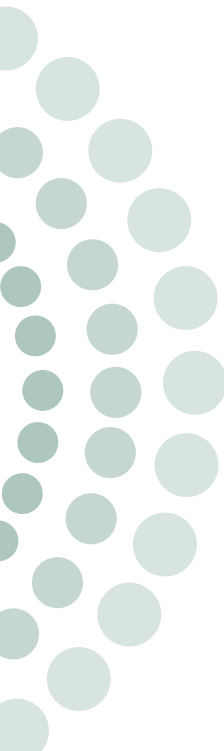
Det måste också beaktas att en mer integrerad internationell kapitalmarknad kan ligga i Europas och USA:s intresse eftersom det, vilket konstaterades ovan, kan minska de säkerhetspolitiska riskerna när utländska stater får intressen som är mer sammanfallande med de västerländska demokratiernas – åtminstone på ett ekonomiskt plan.

Den andra viktiga omständigheten att beakta vid en diskussion om regleringen av internationellt statligt ägande är att i ett svenskt perspektiv är det betydligt viktigare hur den svenska statens ägande hanteras än hur utländska staters internationella investeringar regleras.

Den svenska statens ägande är kvantitativt betydligt viktigare för svenska konsumenter, svenskt näringsliv och svenska medborgare än samtliga utländska staters ägande sammantaget. Dessutom är förutsättningarna att politiskt påverka den svenska statens ägande betydligt större än möjligheten att reglera utländska staters investeringar. Det är därför rimligt att en svensk strategi för att påverka omfattningen av och villkoren för statligt internationellt ägande primärt fokuserar på den svenska statens ägande och inte på andra staters ägande.

8.1 Öppna internationella kapitalmarknader

Sverige har liksom andra små öppna ekonomier mycket att vinna på en global marknadsekonomi som bygger på fri handel och fria kapitalrörelser. Sverige bör därför verka för att statliga investeringsfonder behandlas som övriga aktörer på den internationella kapitalmarknaden. Öppenhet, likabehandling och ett regelbaserat system gynnar små länder. En internationell ordning som bygger på särbehandling och politisk maktkamp gynnar bara stora länder. Sverige bör därför driva fyra grundläggande principer, i EU och på den internationella arenan.



För det första bör de internationella kapitalmarknaderna liberaliseras och regleringar som leder till protektionism bör undvikas. Investeringskontroll som baseras på nationella säkerhetsintressen bör tillämpas mycket restriktivt. För det andra bör regler för utländska investerare vara rättvisa och förutsägbara. Ett grundläggande krav är att regelverken är tydliga, att kontrollprocessen är transparent och icke-diskriminerande. För det tredje bör investerarnas beslut respekteras. Det är investerarens ensak att bestämma hur tillgängligt kapital skall fördelas mellan länder och branscher. För det fjärde bör alla investerare behandlas lika. Det är inte lämpligt att ställa vare sig högre eller lägre krav på statliga investeringsfonder än andra marknadsaktörer.

Den svenska hållningen till det arbete som bedrivs inom EU bör därför vara att medlemsstaterna inte skall få införa nationella regleringar som hindrar utländska investeringar. Nationella säkerhetsintressen bör definieras på ett stringent sätt och behandlas mycket restriktivt.

Utöver detta kan det direkt konstateras att det vore inkompatibelt med de fyra grundläggande principerna ovan att påtvinga de statliga investeringsfonderna riktlinjer och uppförandekoder som är mer långtgående än exempelvis de regler som gäller för private equity, hedgefonder eller privata utländska investerare. Det vore också olämpligt att begränsa de statliga investeringsfondernas möjlighet att utnyttja sina rättigheter som aktieägare, exempelvis rätten till styrelserepresentation eller insyn i portföljbolagens verksamhet.

8.2 Minskat statligt ägande i Sverige och i utlandet

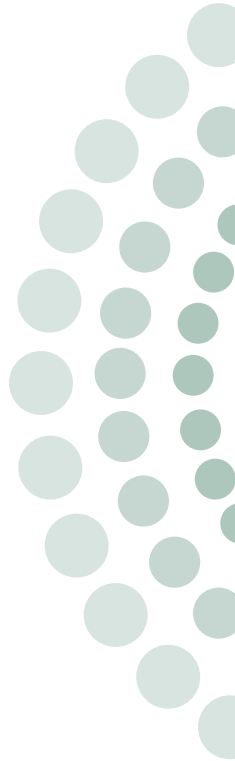
Även om det är lämpligt att tillåta statligt utländskt ägande på internationella kapitalmarknader betyder det inte att det är önskvärt att svenska staten har ett omfattande ägande i utlandet. Tvärtom kan ett begränsat och minskat svenskt statligt ägande i utlandet fylla flera funk-

tioner. För det första kan ett unilateralt åtagande att minska den statliga aktivismen på internationella marknader fungera som ett exempel som får positiva spridningseffekter i den internationella policydiskussionen.

För det andra kan ett minskat statligt ägande i utlandet ligga i de svenska medborgarnas intresse. Eftersom den svenska statens offentliga åtaganden primärt är gentemot svenska medborgare är det rimligt att den svenska statens bolag begränsar sin verksamhet territoriellt. Det är svårt att förstå vilka offentliga åtaganden som motiverar att svenska statens skall äga energiproduktion, skog, telefonnät, spritproduktion, flygbolag eller postverksamhet i andra länder. Denna typ av internationell produktion kan vara kommersiellt rationellt, men kan rimligen ske med privata ägare.

Samtidigt är det lämpligt att svenskt pensionssparande sprids på internationella kapitalmarknader för att öka den riskjusterade avkastningen. Men detta sparande behöver inte ske i statlig regi. Även om det är en relativt begränsad poäng i detta sammanhang kan det för ordningens skull konstateras att Sverige inte behöver bidra till ett ökat statligt ägande på internationella kapitalmarknader även om det svenska sparandet globaliseras. Det är fullt möjligt att övergå till ett system som är obligatoriskt men privat. En annan möjlighet är att stimulera privat sparande till ålderspension med ekonomiska styrmedel, exempelvis i form av skatterabatter för löntagare och arbetsgivare.

Mer allmänt är det rimligt att kräva att statligt ägande endast skall förekomma då det är motiverat för att lösa ett samhällsekonomiskt eller politiskt problem som inte kan lösas lika effektivt med andra medel. Ägande som inte uppfyller kravet på att det är nödvändigt för att tillgodose ett fördelningspolitiskt eller samhällsekonomiskt mål kan med detta synsätt minska eller helt avvecklas.



9. Källor

- AFP, *Britain's BP says stake buyer is China's forex administration*, 15 april 2008
- Bergsten, Fred C., *A call for an "Asian plaza"*, *The International Economy*, våren 2008
- CFR, *The UAE purchase of American Port Facilities*, Council for Foreign Relations, 21 februari 2006
- Deutsche Bank, *Sovereign wealth funds – state investment on the rise*, Deutsche Bank Research, 10 september 2007
- Froymovich, Riva, *Sprouting sovereign wealth funds bode ill for greenback*, *Business Spectator*, 14 maj 2008
- Hildebrand, Philip M., *The Challenge of Sovereign Wealth Funds*, tal inför The International Center for Monetary and Banking Studies i Genève 18 December 2007
- IFSL, *Sovereign wealth funds 2008*, International Financial Services London, april 2008
- IMF, *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*, IMF Statistics Department COFER database, 2008
- IMF, *Sovereign Wealth Funds – Work Agenda*, IMF, 29 februari 2008
- IMF World Economic Outlook Database, april 2008
- Intervju med Invest in Sweden Agency (ISA), 14 april 2008
- Intervju med Näringsdepartementet 24 april 2008
- Jen, Steven och Charles Arnaud, *A petrodollar tsunami warning*, Morgan Stanley Global Economic Forum, 22 februari 2008
- Kimmitt, Robert M., *Public footprints in private markets*, Foreign Affairs, januari/februari 2008
- Lyons, Gerald, *State Capitalism: The rise of sovereign wealth funds*, Standard Chartered Global Research, 13 november 2007
- Mandelson, Peter, *Putting sovereign wealth in perspective*, tal inför OECD-konferens i Paris, 28 mars 2008
- Marchick, David, *Sovereign Wealth Funds and National Security*, presentation vid OECD-konferens i London, 31 mars 2008
- Merrill Lynch, *The overflowing bathtub, the running tap and SWFs*, Merrill Lynch Global Economics, 5 oktober 2007
- Morgan Stanley, *How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?*, Morgan Stanley Research, 3 maj 2007
- Morici, Peter, *Why the US trade deficit matters*, Finfacts Business News Centre, 9 januari 2008

Nationalekonomiska föreningen, *Hur högt kan oljepriset bli?*, Nationalekonomiska föreningens förhandlingar, juni 2006

Nederländska regeringen, *Sovereign Wealth Funds*, Government memorandum, februari 2008

Näringsdepartementet, Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande, Näringsdepartementet 2007

OECD, *Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies*, OECD Investment Committee, 4 april 2008

Pagnamenta, Robin, *State Administration of Foreign Exchange (SAFE) Chinese fund builds 1.8 bn stake in Total*, The Times, 4 april 2008, Pension&Investement, 7 mars 2008

Regeringen, Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2002–2006, Regeringens skrivelse 2006/07:130

Riksbanken, Finansiell Riskpolicy, Riksbanken 2008

Riksbankens hemsida, Fördelning av valutareserven

Riksbankens månadsrapporter december, 2003–2007

Rozanov, Andrew, *Who holds the wealth of nations?*, State Street Global Advisors, augusti 2005

Setser, Brad, *The shift towards sovereign wealth funds: the policy debate*, Roubini Global Economics monitor, 30 juli 2007a

Setser, Brad, *The Case for Exchange Rate Flexibility in Oil-Exporting Economies*, The Peterson Institute for International Economics, Policy Brief no PB07-8, november 2007b

Setser, Brad, *Adjusting to \$125 a barrel of oil*, Council on Foreign Relations, 14 maj 2008a

Setser, Brad, *Gulf sovereign funds: bigger than ever, and growing fast*, Council on Foreign Relations, 19 maj 2008b

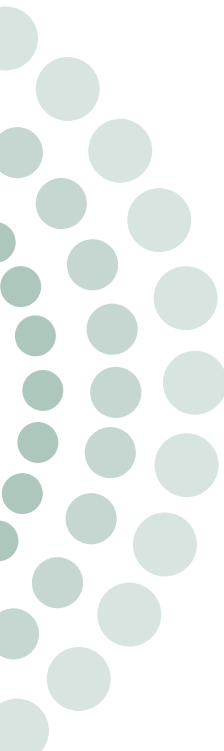
Setser, Brad, *Taking stock of the dollar's global role*, Council on Foreign Relations, 11 maj 2008c

Shu.Ching, Jean Chen, *Australia Raises Scrutiny For Sovereign Funds*, Forbes, 19 februari 2008

Svensk författningssamling, Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), SFS 2000:192

SWF Institute, hemsida www.swfinstitute.org

The New York Times, *Britain Acts to Force Kuwait To Lower Holdings in B.P.*, 5 oktober 1988



- The Peterson Institute, *US-Chinese trade disputes – Rising Tide, Rising Stakes*, Kapitel 5: The CNOOC case, The Peterson Institute for International Economics, augusti 2006
- Truman, Edwin M., *Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability*, The Peterson Institute for International Economics, augusti 2007
- Truman, Edwin M., *A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices*, The Peterson Institute for International Economics, Policy Brief no PB08-3, april 2008
- US treasury press release 20 mars 2008,
<http://www.ustreas.gov/press/releases/hp881.htm>
- United States Senate Committee on Finance, 13 mars 2008
- Weiss, Martin A., *Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress*, CRS report for congress, 26 mars 2008
- Whyte, Philip och Katinka Barysch, *What should Europe do about sovereign wealth funds?*, Centre for European Reform bulletin, utgåva 56, oktober/november 2007
- Williamson, Hugh, *Germans agree on sovereign fund law*, Financial Times, 10 april 2008
- Ziemba, Rachel, *Responses to Sovereign Wealth Funds: Are 'Draconian' Measures on the Way?*, Roubini Global Economics monitor, november 2007
- Zoellick, Robert B., *A Challenge of Economic Statecraft*, tal vid Center for Global Development, Washington DC, 2 april 2008

