

Regeringens proposition

1977/78: 145

om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning;

beslutad den 2 mars 1978.

Regeringen föreslår riksdagen att antaga det förslag som har upptagits i bifogade utdrag av regeringsprotokoll.

På regeringens vägnar

THORBJÖRN FÄLLDIN

GÖSTA BOHMAN

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås att det belopp som får överföras till AP-fondens fjärde fondstyrelsens förvaltning ökas med 250 milj. kr. till 1 250 milj. kr.

Förslag till**Lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning**

Härigenom föreskrivs att 1 § reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning skall ha nedan angivna lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*1 §¹

De penningmedel, som enligt 19 kap. 5 § lagen (1962: 381) om allmän försäkring skola ingå till allmänna pensionsfonden, skola på sätt nedan stadgas förvaltas av fyra särskilda styrelser, benämnda första, andra, tredje och fjärde fondstyrelserna, därvid dock de medel som överföras till fjärde fondstyrelsens förvaltning få uppgå till högst *en miljard* kronor.

De penningmedel, som enligt 19 kap. 5 § lagen (1962: 381) om allmän försäkring skola ingå till allmänna pensionsfonden, skola på sätt nedan stadgas förvaltas av fyra särskilda styrelser, benämnda första, andra, tredje och fjärde fondstyrelserna, därvid dock de medel som överföras till fjärde fondstyrelsens förvaltning få uppgå till högst *1 250 miljoner* kronor.

Denna lag träder i kraft två veckor efter den dag, då lagen enligt uppgift på den utkommit från trycket i Svensk författningssamling.

¹ Senaste lydelse 1976: 98.

EKONOMIDEPARTEMENTET

Utdrag
PROTOKOLL
vid regeringssammanträde
1978-03-02

Närvarande: statsministern Fälldin, ordförande, och statsråden Bohman, Ahlmark, Romanus, Turesson, Gustavsson, Antonsson, Olsson, Dahlgren, Åsling, Söder, Troedsson, Mundebo, Krönmark, Ullsten, Burenstam Linder, Wikström, Johansson

Föredragande: statsrådet Bohman

Proposition om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning

1 Inledning

Allmänna pensionsfonden (AP-fonden) bildades i samband med att lagstiftningen om en allmän tilläggs pension genomfördes år 1959. AP-fonden har till uppgift att förvalta de avgifter som erläggs för att finansiera tilläggs pensioneringen. Medlen förvaltas av fyra fondstyrelser. Den kapitalförvaltande verksamhet som första—tredje fondstyrelserna utövar kan avse endast kreditgivning. Genom beslut av riksdagen år 1973 utsträcktes verksamheten till att även avse placering i aktier och vissa slag av skuldebrev (prop. 1973: 97, NU 1973: 58, rskr 1973: 237, SFS 1973: 503). För att handha denna del av verksamheten inrättades fjärde fondstyrelsen.

Enligt 1973 års riksdagsbeslut fick de medel som överfördes till fjärde fondstyrelsens förvaltning uppgå till högst 500 milj. kr. eller det högre belopp som Kungl. Maj:t bestämde på förslag av fondstyrelsen. Genom en ändring år 1974 föreskrevs att det för att högre belopp än 500 milj. kr. skulle få överföras skulle bestämmas av riksdagen i anledning av fondstyrelsens förslag till regeringen (NU 1974: 37, rskr 1974: 253, SFS 1974: 398). Rambeloppet höjdes genom beslut av riksdagen år 1976 till 1 miljard kr. (prop. 1975/76: 100 bil. 1, NU 1975/76: 34, rskr 1975/76: 174, SFS 1976: 98).

Fjärde fondstyrelsen har i skrivelse den 18 oktober 1977 till regeringen anhållit att ytterligare medel i storleksordningen 750 milj. kr. tilldelas styrelsen.

Efter remiss har yttranden över skrivelsen avgetts av fullmäktige i Sveriges riksbank, AP-fondens första—tredje fondstyrelser, 1968 års kapitalmarknadsutredning (Fi 1969: 59) och Svenska bankföreningen. Vid andra och tredje fondstyrelsernas yttranden är fogade reservationer av vissa ledamöter.

2 Gällande regler

De avgifter som erlaggs för att bekosta försäkringen för tilläggs-pension ingår enligt 19 kap. 5 § tredje stycket lagen (1962: 381) om allmän försäkring i AP-fonden. Kostnaderna för försäkringen skall bestridas med fondens tillgångar. Fondens förvaltas enligt reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning (ändrat senast 1976: 146, jfr 1976: 286).

Förvaltningen utövas av fyra särskilda styrelser, första—fjärde fondstyrelserna. De medel som överförs till fjärde fondstyrelsens förvaltning, får uppgå till högst 1 miljard kr. (1 §). Det åligger riksförsäkringsverket att överföra avgifterna till fondstyrelsernas förvaltning. När det gäller fjärde fondstyrelsen skall det ske efter styrelsens rekvisition. De rekviderade medlen avräknas på de medel som belöper på de övriga styrelserna i förhållande till de kapitalbehållningar, som finns i styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år. Till varje fondstyrelses förvaltning hänförs också avkastning av de medel styrelsen förvaltar (2 §). Pensionsutbetalningar, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för tilläggs-pension skall bestridas genom tillskott från första—tredje fondstyrelserna. Någon motsvarande skyldighet för fjärde fondstyrelsen att lämna tillskott är däremot inte föreskriven. De medel som behövs för ett kalenderår skall tillskjutas av första—tredje fondstyrelserna i förhållande till deras kapitalbehållningar vid utgången av närmast föregående år. Dock gäller att varje fondstyrelse skall med de förvaltade medlen bestrida kostnaderna för sin egen verksamhet och för revision av sin förvaltning (3 §).

Var och en av första—tredje fondstyrelserna består av nio ledamöter. Fjärde fondstyrelsen består av elva ledamöter. Alla ledamöter förordnas av regeringen. I fråga om fjärde fondstyrelsens ledamöter utses regeringen ordförande och vice ordförande. Av de övriga ledamöterna däri nomineras två av Svenska kommunförbundet, en av Svenska arbetsgivareföreningen och en av Sveriges industriförbund samt tre av Landsorganisationen i Sverige och två av Tjänstemännens centralorganisation [4 och 6 §§ reglementet samt kungörelsen (1973: 504) om förslag på ledamöter i styrelserna för allmänna pensionsfonden, m. m.].

Om fondstyrelsernas förvaltning av AP-fonden gäller att dessa skall förvalta fonden på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för

försäkringen för tilläggs pension. Vid förvaltningen skall iakttas att placeringen av fondmedlen tillgodoser kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap (11 § reglementet).

Första—tredje fondstyrelserna får placera medel endast i vissa slag av obligationer och andra särskilt angivna fordringar. De medel som står under fjärde fondstyrelsens förvaltning får styrelsen placera i aktier i annat svenskt aktiebolag än bank- och försäkringsbolag och i konvertibla skuldebrev, dvs. skuldebrev som kan bytas ut mot aktier, samt i skuldebrev som är förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier. Skuldebreven skall vara utfärdade av svenskt aktiebolag, dock ej bank- eller försäkringsbolag. I den mån det behövs för att hålla en tillfredsställande betalningsberedskap eller annars för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondstyrelse också ha medel inestående hos riksbanken, bankaktiebolag eller postgirot (12 § reglementet).

Reglementet innehåller bl. a. också bestämmelser om årsredovisning och revision av fondstyrelsernas förvaltning. Styrelserna har att överlämna förvaltningsberättelserna, vinst- och förlusträkningarna, balansräkningarna och revisionsberättelserna till regeringen, som före den 1 maj varje år har att avgöra frågan om fastställelse av balansräkningarna (24 §). Vidare skall enligt beslut av riksdagen en årlig redovisning av fjärde fondstyrelsens placeringar och övriga verksamhet lämnas till riksdagen (NU 1974: 37, rskr 1974: 253). Sådan redovisning lämnar regeringen i skrivelse till riksdagen, så snart fondstyrelsen i enlighet med 24 § reglementet har överlämnat de nyss angivna handlingarna till regeringen. Den senaste redovisningen lämnades i skrivelse till riksdagen den 23 februari 1978 (skr 1977/78: 117).

3 Fjärde fondstyrelsens skrivelse

Fjärde fondstyrelsen framhåller i sin skrivelse att AP-fondens tillkomst radikalt ändrade den svenska kapitalmarknadens situation. Det offentliga utbudet av långa lånemedel ökade högst avsevärt. Detta medförde att näringslivet successivt under åren från 1960 kunde öka sin upplåning och i stor utsträckning finansiera en fortsatt expansion. Detta medförde i sin tur att soliditeten i näringslivet sjönk, vilket skapade ett successivt förstärkt behov att öka näringslivets riskvilliga kapital. 1973 års riksdagsbeslut att inom AP-fondens ram tillskapa en aktiefond blev en logisk följd härav.

De utvecklingstendenser, som låg bakom fondstyrelsens ansökan hösten 1975 om en kapitalökning på 500 milj. kr. kan sägas ha ännu mera aktualitet i dag. Dessutom har det tillkommit nya faktorer som ytterligare understryker det stora potentiella behovet av riskvilligt kapital till de svenska företagen.

Efter de senaste årens kraftiga konjunkturnedgång och strukturella

förskjutningar befinner sig de börsnoterade företagen genomsnittligt i ett besvärligt läge.

Fondstyrelsen åbcropar följande tabell (tabell 1) för att visa hur soliditeten, dvs. relationen mellan eget kapital och totalt kapital, har fortsatt att försämrats trots en betydande nyemissionsaktivitet både under år 1975 och år 1976.

Tabell 1

År	67	70	71	72	73	74	75	76	77
Soliditet ¹ (%)	36	34	32	30	29	28	26	25	24 ^e

^e = förväntat värde

¹ = definierad som beskattat eget kapital + 50 % av obeskattade reserver relaterade till balansomslutningen.

Källa: Aktiv Placering AB och fjärde AP-fonden.

Nyemissionsaktiviteten, inklusive emissioner av konvertibla obligationer har, trots en svag resultatutveckling och en alltmera nedåtriktad utveckling av börskurserna, hållits uppe på en hög nivå i jämförelse med åren före tillkomsten av fjärde AP-fonden (se tabell 2).

Tabell 2 — Inbetalat belopp vid nyemissioner

År	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
Belopp (mkr)	83	406	50	107	210	98	205	882	1320	692 ^e
% av totalt börsvärde	0,3	1,4	0,2	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	3,0	1,8

^e = förväntat värde

Källa: Affärsvärlden och fjärde AP-fonden.

Fondstyrelsen har uppfattningen att den fjärde fondens tillkomst och den senare kapitalökningen av denna direkt och indirekt bidragit till den positiva utvecklingen av nyemissionsvolymen. Av fondens placeringar har ungefär 25 % eller 218 milj. kr. tillkommit i samband med nyemissioner.

Vad gäller utvecklingen under år 1977 och de närmaste åren framöver finns det en betydande risk att den aktuella kombinationen av lönsamhet, likviditet och soliditet kommer att medföra en betydande neddragning av investeringarna hos de börsnoterade företagen under åren 1977 och 1978. Bedömningar inom fonden pekar mot en volymmässig nedgång med ca 10 % både 1977 och 1978. Mot bakgrund av de långsiktiga problemen i fråga om betalningsbalansen, som dessutom har försämrats under de senaste åren i förhållande till den senaste långtidsutredningens bedömningar, väntas en klart negativ utveckling. Eftersom samtidigt aktiekurserna är starkt nedpressade, blir också incitamenten till nyemissionsfinansiering små. Ett sätt att mäta aktiemarknadens vär-

dering av det kapital som ligger i företaget är att se på relationen mellan börsvärde och justerat eget kapital enligt balansräkningen (se tabell 3).

Tabell 3

År	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76
Börsvärde	0,90	1,12	1,07	0,77	0,90	0,96	0,90	0,75	0,88	0,83
Justerat eget kapital										

Källa: Aktiv Placering AB och fjärde AP-fonden.

Eftersom kursutvecklingen under 1977 har varit nedåtriktad är motsvarande siffra per 1977-09-01 ca 0,70, dvs. lägre än någon av de tidigare redovisade. Eftersom samtidigt inflationstakten under perioden har stigit är den reella utvecklingen sannolikt än mer markerad. De senaste årens erfarenheter kan också lätt leda till att företagens benägenhet att ta risker minskar. Det skulle kunna innebära att likviditet och soliditet prioriteras på bekostnad av produktiva investeringar. Om den skisserade utvecklingen blir verklighet är det sannolikt oundvikligt att sysselsättningen inom industrin kommer att minska betydligt.

I samband med inrättandet av den fjärde AP-fonden ändrades också aktiebolagslagen, så att det blev möjligt att genomföra s. k. riktade nyemissioner. Eftersom behovet av en soliditetsförbättring påtagligt har ökat under de senaste åren, är det fondstyrelsens uppfattning att detta nya instrument i dag borde vara av stort intresse för många av de börsnoterade företagen. Av detta skäl kan fondstyrelsen icke bortse från dylika framställningar, vilket skulle ställa stora krav på fondens egen likviditet.

Av det totala belopp, 1 000 milj. kr., som har tillförts fonden har den 15 oktober 1977 915 milj. kr. använts för placeringar. Fondens likviditet samma datum uppgick till 138 milj. kr. Det innebär att fondens likviditet vid årsskiftet kan väntas vara mindre än 100 milj. kr.

Mot bakgrund av den skisserade utvecklingen och om de syften, som motiverade fondens inrättande, på lång sikt skall kunna fullföljas, erfordras enligt fondstyrelsens mening en utökning av fondens kapital. Fondstyrelsen anholder därför om en ytterligare medelstildelning av storleksordningen 750 milj. kr., vilket med hänsyn till prisutvecklingen torde motsvara den placeringskapacitet fonden fick vid inrättandet år 1974.

Fondstyrelsens framställning har gjorts med hänsyn till de börsnoterade företagens situation. Inom fondstyrelsen har också de medelstora, icke börsnoterade företagens kapitalsituation diskuterats. Styrelsen förutskickar att den eventuellt återkommer med ett förslag också vad det gäller dessa företag.

4 Remissyttrandena

Flertalet remissinstanser tillstyrker att fjärde fondstyrelsen nu tillförs ytterligare kapital. Dit hör *första fondstyrelsen, majoriteten inom andra och tredje fondstyrelserna, fullmäktige i riksbanken och kapitalmarknadsutredningen*. Fullmäktige i riksbanken anser dock att den medelsttildelning som sker nu bör begränsas till ca 250 milj. kr. Avvisande till fjärde fondstyrelsens begäran ställer sig *Svenska bankföreningen och minoriteter inom andra och tredje fondstyrelserna*.

En sammanställning av remissyttrandena fogas till protokollet i detta ärende som *bilaga*.

5 Föredraganden

I samband med att lagstiftningen om en allmän tilläggspension genomfördes år 1959 bildades AP-fonden för att förvalta de avgifter som erläggs för finansieringen av tilläggspensioneringen. Förvaltningen av medlen var till en början uppdelad på tre delfonder, var och en förvaltd av en särskild fondstyrelse. Första—tredje fondstyrelserna får placera medel i huvudsak endast i obligationer och förlagsbevis samt andra skuldförbindelser som utfärdas av staten, kommun eller s. k. mellanhandsinstitut för bl. a. bostadsfinansiering.

År 1973 inrättades en fjärde delfond inom AP-fonden för att näringslivet skulle kunna tillföras riskvilligt kapital från fonden. Syftet med detta kapitalutbud var att bidra till att öka investeringsaktiviteten inom näringslivet. Vid tillkomsten av den nya delfonden framhölls det bl. a. att fondens verksamhet t. v. fick betraktas som en försöksverksamhet. Delfondens styrelse, fjärde fondstyrelsen, får placera medlen i aktier, konvertibla skuldebrev — dvs. skuldebrev som innehavaren på vissa villkor kan byta ut mot aktier — och skuldebrev som är förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier. Som ram för fjärde fondstyrelsens placeringar angavs ett belopp på 500 milj. kr. År 1976 höjdes beloppet till 1 miljard kr.

Fjärde fondstyrelsen har nu anhållit att ytterligare medel i storleksordningen 750 milj. kr. ställs till styrelsens förfogande.

Kapitalmarknadsutredningen (Fi 1969: 59) har nyligen lagt fram sitt slutbetänkande (SOU 1978: 11—13) Kapitalmarknaden i svensk ekonomi. Utredningen redovisar där sin syn på industrins finansieringsproblem och kapitalmarknadens förmåga att tillgodose bl. a. näringslivets behov av kapital. Utredningen behandlar också fjärde AP-fondens roll i detta sammanhang och fondens framtida verksamhet. Utredningen förutsätter att fjärde AP-fonden för att möta företagets stigande behov av riskkapital framöver tillförs ökade resurser i takt med utvecklingen. Utredningen föreslår dock att fondens rätt att inneha aktier i ett och samma bolag skall begränsas till högst 10 % av samtliga aktiers antal

eller röstvärde. Enligt utredningens mening kan man också på längre sikt överväga att låta AP-fondens aktieförvärv ske genom en femte fondstyrelse för att skapa konkurrens och sprida ägaransvaret.

Kapitalmarknadsutredningens betänkande remissbehandlas f. n. Skäl talar för att statsmakernas ställningstagande till AP-fondernas uppgifter och ställning på den svenska kapitalmarknaden får anstå till dess att remissbehandlingen av utredningens betänkande har slutförts. Det finansiella läget och den låga investeringsaktiviteten inom näringslivet kan emellertid motivera att ett beslut i anledning av fjärde fondstyrelsens framställning — i avvaktan på den slutliga bedömningen av frågan i hela dess vidd — fattas redan nu.

Av det totala belopp på 1 miljard kr. som har tillförts fjärde AP-fonden har vid utgången av år 1977 använts 949 milj. kr. för placeringar. Fjärde fondstyrelsen har under åren 1974—1977 förvärvat aktier för i genomsnitt 250 milj. kr. per år. Av fondstyrelsens uppgifter framgår att placeringsverksamheten praktiskt taget kommer att upphöra under år 1978, om inte ytterligare medel ställs till förfogande. Fjärde fondstyrelsen erinrar om det stora behovet inom näringslivet av riskvilligt kapital. De börsnoterade företagen befinner sig generellt sett i ett besvärligt läge efter de senaste årens konjunkturnedgång och strukturella förändringar. Företagens soliditet, dvs. relationen mellan eget kapital och totalt kapital, har fortlöpande försämrats.

De flesta remissinstanserna, bl. a. kapitalmarknadsutredningen, har tillstyrkt att fjärde fondstyrelsen tillförs ytterligare kapital för att utan avbrott kunna bedriva verksamheten. Riksbanksfullmäktige föreslår att medelstillelningen nu begränsas till 250 milj. kr. i avvaktan på ett mera slutligt ställningstagande i samband med att kapitalmarknadsutredningens slutbetänkande behandlas.

Jag delar fjärde fondstyrelsens uppfattning om det svenska näringslivets starka behov av riskkapital. Det finansiella läget är bekymmersamt. Investeringsaktiviteten är låg till följd av dålig lönsamhet och svag soliditet. Det är därför viktigt att på olika sätt tillgodose näringslivets behov av kapital bl. a. för att stärka soliditeten i företagen, öka investeringsviljan och lägga grunden för en växande produktion och export. Även om behovet av långfristiga krediter till näringslivet är stort och AP-fondens möjligheter att ge långfristiga krediter minskas i motsvarande mån som medel överförs till fjärde delfonden, måste det i det rådande läget anses angeläget att öka utbudet av riskvilligt kapital.

Jag är därför beredd att förorda att rambeloppet för fjärde fondstyrelsen nu höjs. Härigenom undviks att styrelsens placeringsverksamhet i praktiken så gott som upphör under år 1978. Ett beslut om höjning bör dock ses endast som en tillfällig lösning. Frågan om riktlinjerna för AP-fondens fortsatta verksamhet och dess placeringsverksamhet på längre sikt bör prövas i ett större sammanhang när remissutfallet på kapitalmarknadsutredningens slutbetänkande föreligger.

Fjärde fondstyrelsen har, som förut nämnts, under sin hittillsvarande verksamhet använt ca 250 milj. kr. i genomsnitt per år för aktieplacering. Ett belopp av denna storlek bör därför vara tillräckligt för att styrelsen skall kunna fortsätta den planerade verksamheten utan avbrott under det närmaste året. Jag anser därför i likhet med riksbanksfullmäktige att fondstyrelsen nu bör tillföras ett belopp på 250 milj. kr.

Jag vill understryka att dessa medel bör ställas till fjärde fondstyrelsens förfogande endast om de placeras så att de kan komma näringslivet till godo som nytt riskvilligt kapital och icke används för förvärv av redan befintliga aktier. Kapitalutbudet från fjärde fondstyrelsen bör därför utnyttjas för förvärv av aktier i samband med nyemissioner, såväl riktade som andra, eller för förvärv av konvertibla obligationer. Utgivning av sådana obligationer kan — som kapitalmarknadsutredningen framhåller i sitt slutbetänkande — vara en ändamålsenlig form av finansiering i nu rådande situation med låga aktiekurser.

Som jag redan har nämnt föreslår kapitalmarknadsutredningen, som dock inte är enig på denna punkt, att det införs en regel om att AP-fonden inte får inneha mer än 10 % av aktierna i samma bolag. Om aktierna har olika röstvärde, skall antalet aktier inte få vara större än att röstetalet för dem är högst 10 % av samtliga aktiers röstetal. Dispens från dessa begränsningar skall kunna ges i vissa fall. Utredningen har motiverat begränsningsregeln i huvudsak med att AP-fonden bör bevara sin karaktär av väsentligen kapitalplacerande institut. Detta anses inte vara möjligt, om fonden annat än i undantagsfall skulle förvärva mer än 10 % av aktierna i samma bolag. Så stora aktieinnehav sägs oundvikligen leda till ett aktivt ägandeansvar.

Jag avser inte att här närmare gå in på skälen för och emot en begränsningsregel av det slag som kapitalmarknadsutredningen har föreslagit. Bedömningen på den punkten bör anstå, tills remissbehandlingen av utredningsbetänkandet har avslutats och därvid framkomna synpunkter kan beaktas. Jag vill också erinra om att regeringen redan tidigare har tillkännagett sin avsikt att föreslå en begränsning av fjärde AP-fondens förvärvsrätt. Redan nu förfogar fjärde fondstyrelsen över mer än 10 % av aktierna eller av samtliga aktiers röstvärde i sju företag. Om styrelsen tilldelas ytterligare medel och använder dessa till förvärv av större aktieposter än 10 % i ett och samma bolag, skulle det slutliga ställningstagandet i frågan om begränsning av aktieförvärven föregripas. Fondstyrelsen bör därför i fortsättningen undvika att göra sådana förvärv, tills frågan om begränsning av aktieförvärvsrätten har prövats definitivt.

Slutligen vill jag i detta sammanhang ta upp en fråga som gäller förhållandet mellan fondbildningen och det socialpolitiska systemet. Vid remissbehandlingen av fjärde fondstyrelsens skrivelse har bl. a. erinrats om att de medel som överförs till den fjärde delfonden enligt nu gällande regler inte är avsedda att ens i framtiden utnyttjas för pensions-

ändamål och att detsamma gäller avkastningen av dessa medel. Påfrestningarna på AP-fonden kommer, sägs det vidare, att bli mycket stora under de närmaste 20 åren.

Detta spørsmål var föremål för övervägande vid fjärde delfondens tillkomst. I motsats till det då framlagda utredningsförslaget, som innebar att avkastningen på fondens medel skulle överföras till övriga delfonder och därigenom bidra till pensionsutbetalningarna, förordade dåvarande departementschefen att realiserade kursvinster, utdelningar på aktier och annan avkastning på fjärde fondens placeringar skulle få återinvesteras. Han framhöll dock att denna ordning inte uteslöt att avkastningen från fjärde fonden också kunde bidra till pensionsutbetalningar, om behov därav skulle uppkomma (prop. 1973: 97 s. 69).

De belopp som varje månad skall betalas ut i pensioner har efter hand ökat kraftigt och uppgick hösten 1977 till ca 900 milj. kr. De tre första fondstyrelserna tvingas hålla en betydande betalningsberedskap. Det minskar utrymmet för den långsiktiga placeringspolitik de har att bedriva. Gjorda beräkningar tyder på att detta utrymme kommer att fortsätta att minska, i varje fall om nuvarande procentuella uttag av pensionsavgifter inte ökas. Det finns därför enligt min mening anledning att överväga om inte fjärde fondstyrelsen bör åläggas att bidra till pensionsutbetalningarna med avkastningen från de förvaltade medlen. Ett annat skäl för att ålägga fjärde fondstyrelsen en sådan skyldighet är att frågan om verksamhetens lönsamhet då får en ökad betydelse, vilket jag anser vara principiellt riktigt. Jag avser att återkomma i denna fråga vid den av mig förutskickade helhetsbedömningen av AP-fondens uppgifter och ställning på den svenska kapitalmarknaden i samband med behandlingen av kapitalmarknadsutredningens betänkande.

Sammanfattningsvis förordar jag att fjärde fondstyrelsens framställning bifalls såtillvida att ytterligare 250 milj. kr. ställs till styrelsens förfogande. För förslaget genomförande krävs en ändring i reglementet angående allmänna pensionsfondens förvaltning.

6 Hemställan

Med hänvisning till vad jag nu har anfört hemställer jag att regeringen föreslår riksdagen

att antaga inom ekonomidepartementet upprättat förslag till lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning.

7 Beslut

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

Sammanställning av remissyttranden

Första fondstyrelsen tillstyrker att fjärde fondens kapital utökas. Styrelsen framhåller att AP-fondens fortsatta möjligheter att förse näringslivet med kapital är beroende av fondens utveckling på längre sikt. Sparandet inom AP-fonden räknat i procent av bruttonationalprodukten har stagnerat i mitten på 1970-talet. Denna utveckling har avspeglat sig i en nedgång av AP-fondens andel av utbudet på kapitalmarknaden. För år 1978 förutses AP-fondens nettoplaceringskapacitet för första gången komma att minska något. Under de närmaste åren kan man räkna med en minskning av AP-sparandet. Vid nuvarande avgiftsuttag kan denna minskning förväntas fortsätta och accelerera under första hälften av 1980-talet. Detta sammanhänger med förändringar på utgiftssidan, där pensionsutbetalningarna relativt sett ökar kraftigt.

Första fondstyrelsen delar uppfattningen att behov föreligger att tillföra näringslivet mera medel i form av riskvilligt ägarkapital. Styrelsen påpekar att behovet av långfristiga krediter till näringslivet dock fortfarande kommer att vara stort. Första fondstyrelsen utgår ifrån att en utökad medelsram för fjärde fonden kommer att liksom hittills tas i anspråk genom successiva, årliga kapitaltillskott. Åren 1974—1977 har fjärde fondstyrelsen tagit i anspråk i genomsnitt 250 milj. kr. per år. Första fondstyrelsen anser fortsatta kapitaltillskott av denna storleksordning vara motiverade.

Innehållet i *andra och tredje fondstyrelsernas (majoriteterna)* yttranden ansluter sig nära till vad första fondstyrelsen har anfört.

Kapitalmarknadsutredningen tillstyrker att fjärde AP-fondens ram för aktieförvärv vidgas med 750 milj. kr. I utredningens slutbetänkande (SOU 1978: 11—13) Kapitalmarknaden i svensk ekonomi redovisas utredningens syn på industrins finansieringsproblem och kapitalmarknadens förmåga att tillgodose bl. a. näringslivets behov av ägarkapital. Därvid behandlas fjärde AP-fondens roll liksom fondens verksamhet hittills. Att ställning ännu inte kan tas till betänkandet bedömer utredningen inte behöva föranleda ett anstånd med avgörandet av frågan om en ökning av fjärde AP-fondens resurser, i synnerhet som det i den svenska ekonomins nu rådande läge är angeläget att den stimulerande effekt inte fördröjs som ökat utbud från fjärde AP-fonden kan utöva.

Utredningen berör inledningsvis i sitt yttrande industrins finansieringsbetingelser och framhåller att en ökning av den industriella sektorns produktivitet och produktionskapacitet och därmed en betydande investeringsuppgång utgör en av förutsättningarna för att jämvikten i den svenska bytesbalansen skall återställas. Flera villkor måste vara uppfyllda för att denna investeringsuppgång skall komma till stånd. Kapitalmarknadsutredningen har haft särskild anledning att uppmärksamma de finansiella förutsättningarna.

Den ökade lånefinansiering som har ägt rum inom svensk industri från 1960-talet har bl. a. förutsatt en ökad tillgång på långa krediter — obligationslån och reverslån, framförallt i mellanhandsinstituten — på statliga specialkrediter och på s. k. rörelsegenererade krediter. Genom detta kreditutbud har den finansiella risken för företagen reducerats och detta har ökat deras benägenhet att acceptera en ökad skuldsätt-

ning. Denna utveckling har emellertid inneburit en fortgående och markant nedgång i företagens soliditet, från 72 % år 1960 till 50 % år 1974. I denna beräkning är soliditeten kvoten mellan det egna kapitalet, inkl. obeskattat kapital, och totalt kapital exkl. handelsskulder. Enligt utredningens kalkyler skulle trots en antagen förbättring av industri-företagens räntabilitet, som ligger klart över genomsnittet för perioden 1951—1975, soliditeten fortsätta att sjunka under den närmast följande femårsperioden. Utredningen har ändå räknat med bl. a. en fortsatt nyemissionsverksamhet som också ligger över genomsnittet för den tidigare perioden.

Kapitalmarknadsutredningen bedömer det vara uppenbart att den ökning av industrins investeringar som är samhällsekonomiskt önskvärd inte kommer till stånd utan att företagens eget kapital ökas. Detta sker dels genom bibehållen vinst och värdestegring på materiella anläggningstillgångar, dels genom nyemissioner. Mot denna bakgrund understryker utredningen i sitt slutbetänkande behovet av att företagen externt tillförs ytterligare eget kapital. Även om hushållens aktieförvärv skulle öka, förutsätter en ökad emissionsverksamhet enligt utredningens uppfattning också att placeringskapaciteten hos de institutionella placerarna förstärks påtagligt.

Även med beaktande av det kraftiga kursfallet år 1977 anser utredningen att AP-fondens kapitalutbud bör ha verkat stimulerande på aktiemarknaden genom att kursnivån har upprätthållits bättre än om detta utbud inte hade skett. Genom att fondens aktieförvärv på öppna marknaden till stor del kan förutsättas ha frigjort medel hos andra placerare för nya aktieköp bör fondens kapitalutbud också ha verkat marknadsvidgande. Fondens totala aktieförvärv på 730 milj. kr. under åren 1974—1976 motsvarade omkring 25 % av de börsnoterade företagens nyemissioner av aktier under perioden.

Fonden synes ha kunnat inordnas smidigt vid sidan av andra placerare. Reaktionerna bland företagen på fondens inträde på marknaden förefaller också ha varit positiva vilket har återspeglats bl. a. i att en del av fondens insatser har kommit till stånd efter förfrågan från företagen och genomförts efter förvärv av teckningsrätter från befintliga delägare. Fondens insatser har helt styrts av förväntningar om företagens lönsamhet och utvecklingsbetingelser på sikt.

Med hänsyn till att företagens behov av riskkapital på lång sikt ökar förutsätter utredningen att AP-fondens resurser även framöver till en del kommer att tillföras sektorn genom aktieförvärv. Utredningen vill emellertid erinra om att ett utbud av ägarkapital som framkallas genom institutionella åtgärder inte utan vidare resulterar i att företagens soliditet höjs.

För att den avsedda effekten skall komma till stånd krävs också att kursnivån på aktiemarknaden är tillräckligt hög för att motivera företagen att genomföra nyemissioner. Om tillräckliga incitament inte finns för nyemissioner vid en konjunkturmässig nedgång i aktiekurserna medför aktieförvärv på marknaden att redan utelöpande aktier flyttas mellan inchovarna men inte att företagen erhåller ett nytillskott av ägarkapital. En sekundär effekt av kapitalutbudet kan dock vara att kurserna stiger och nyemissioner därigenom stimuleras.

Även om fjärde AP-fondens verksamhet är avsedd att styras av marknadsmässiga överväganden, vilka i nuvarande kursläge kan motivera omfattande aktieförvärv, måste besluten om verksamhetens om-

fattning och inriktning också grundas på en ekonomisk-politisk strategi. Det gäller dels att väga de tänkbara effekterna av att AP-fonden förvärv var aktier i rådande situation mot effekterna av att företagen erhåller långfristiga lån från AP-fonden, dels att fastlägga den allmänna inriktningen av fjärde fondens kanalisering av riskkapital.

Ett fortsatt tillskott av riskkapital från fjärde AP-fonden till näringslivet är enligt kapitalmarknadsutredningens mening motiverad både av de mer långsiktiga behov som har berörts i det föregående och med hänsyn till den nuvarande svaga emissionsverksamheten. Det är således önskvärt att fondens insatser kan verka som en stimulans i den rådande konjunktursituationen.

Samtidigt står det enligt utredningen klart att det inte rimmar med intentionerna vid inrättandet av fjärde AP-fonden att förlita sig enbart på en sekundär kursstimulerande effekt av dess aktieförvärv. Emissionsverksamheten kan under den närmaste tiden förutses vara av fortsatt begränsad omfattning. Utredningen bedömer det vara ändamålsenligt att man, vid sidan om vissa köp på öppna marknaden, utnyttjar möjligheten att kanalisera fondens medel genom riktade nyemissioner och — vilket i dagens läge förefaller sannolikare — genom förvärv av konvertibla obligationer. Sådana obligationslån besitter den fördelen att långgivaren minskar sitt risktagande samtidigt som företaget på sikt kan tillföras ägarkapital, om kursutvecklingen motiverar att obligationerna byts ut mot aktier. Den s. k. konverteringskursen kan sålunda sättas högre än rådande aktiekurs. Instrumentet är därför ändamålsenligt för finansiering i en situation med låga aktiekurser.

Den relativt vida ram för nya aktieförvärv som fjärde fondstyrelsens framställning avser — 750 milj. kr. — är enligt kapitalmarknadsutredningens uppfattning befogad för att alltför täta ansökningsförfaranden skall undvikas. Utredningen utgår emellertid ifrån att fondens insatser kommer att äga rum i ungefär samma takt som hittills.

Riksbanksfullmäktige anför att fjärde fondstyrelsens framställning bör bedömas mot bakgrund av företagets behov av riskvilliga medel och lånemedel samt av utvecklingen på kapitalmarknaden i sin helhet under de kommande åren. En sådan bedömning är av största vikt men är även förenad med betydande svårigheter. Under senare år har nämligen Sveriges externa balans hastigt försämrats samtidigt som de därmed sammanhängande strukturproblemen inom industrin har blivit uppenbara. Fullmäktige hänvisar därefter till att kapitalmarknadsutredningen har fått i uppgift att utreda frågorna beträffande företagets framtida kapitalförsörjning och fjärde fondens roll därvidlag. Enligt fullmäktiges bedömning bör mera långsiktiga beslut om fjärde fondens verksamhet anstå till dess statsmakterna tar ställning till kapitalmarknadsutredningens analys och förslag. Under fondens fyra första verksamhetsår har placeringarna uppgått till ca 250 milj. kr. per år i genomsnitt. Fullmäktige förordar att en medelstildelning av samma storlek sker nu. Härigenom torde fjärde fondstyrelsen ges tillfälle att utan avbrott bedriva verksamheten i nuvarande omfattning till dess ställning kan tas till fondens verksamhet på längre sikt.

Svenska bankföreningen anser att ställning över huvud inte bör tas till frågan beträffande ytterligare medelstildelning till fjärde fonden förrän i samband med kapitalmarknadsutredningens slutbetänkande. Bankföreningen erinrar om att den i sitt remissyttrande över förslaget om fjärde fondens inrättande ansåg att förslaget inte framstod som en ändamåls-

enlig metod att lösa näringslivets kapitalförsörjningsproblem. Bankföreringen ansåg därför att AP-fonden inte borde få rätt att köpa aktier och har därefter inte haft anledning att ändra uppfattning.

Tre ledamöter inom andra fondstyrelsen (herrar Giesecke, Ekman och Holm) liksom *tre ledamöter inom tredje fondstyrelsen* (herrar Rundkvist, Stefansson och Träff) delar inte styrelsemajoritetens mening och motsätter sig att fjärde fondstyrelsen tillförs ytterligare medel.

I reservationen av Giesecke framhålls att syftet med fjärde fonden och dess verksamhet har angetts vara att tillföra näringslivet riskvilligt kapital i större omfattning än vad eljest skulle vara fallet men att verksamheten hittills i allt väsentligt har inneburit att fondstyrelsen har förvärvat aktieposter som har varit tillgängliga på den allmänna marknaden. Fondstyrelsen har veterligen endast vid ett tillfälle medverkat vid en nyemission.

Dagens läge på aktiemarknaden kännetecknas av mycket låga kurser. Även avkastningen är i många fall i sjunkande. Det ligger då enligt reservationen nära till hands att anta att en inte oväsentlig del av de medel, som fjärde fondstyrelsen har använt för inköp av aktier, av säljarna direkt eller indirekt har placerats i andra slag av tillgångar. Även den aktuella debatten om förändringar av ägarformerna kan ha bidragit till denna reaktion. — Är detta antagande riktigt, har fjärde fondens placeringar inte lett till att det riskvilliga kapitalet i företagen är nämnvärt större än om pensionsmedel inte hade utnyttjats för detta ändamål. I så fall har motivet till att utnyttja pensionsmedel för aktieköp inte tillgodosetts. Tanken med detta slag av placeringar måste ju ha varit att skapa ett bättre realekonomiskt underlag för pensionssystemet därigenom att produktionsapparaten byggs ut i snabbare takt än som eljest hade varit fallet. En utredning hur fjärde fondens placeringar har verkat förefaller vara en nödvändig förutsättning för att bedöma frågan huruvida ytterligare medel bör anvisas för inköp av aktier.

I samma reservation framhålls vidare att det är företagets lönsamhet som är avgörande för deras möjlighet att erhålla erforderligt riskvilligt kapital. Kan tillfredsställande förhållanden på denna punkt åstadkommas i näringslivet torde kapitalanskaffningen inte erbjuda några svårigheter. Inköp från fjärde AP-fonden torde ha en kursuppdrivande effekt, vilket innebär att direktavkastningen räknad på börskursen faller. Detta leder till att andra placerare avstår från att spara i aktier.

I reservationen av Giesecke liksom i reservationen av Rundkvist, Stefansson och Träff framhålls att effekten av att viss del av pensionsmedlen ställs till förfogande för inköp av aktier är att pensionssystemets möjligheter att placera medel i obligationslån reduceras. Därigenom kommer företagets möjligheter att erhålla långsiktiga krediter denna väg att minska ytterligare. Företagens behov av kapital genom obligationslån överstiger utbudet vid nuvarande räntenivå.

I samtliga reservationer anförs att den allvarligaste invändningen mot en ytterligare överföring av medel till den fjärde AP-fonden ligger i fondsystemets allmänna samband med det socialpolitiska systemet. De medel som överförs till den fjärde AP-fonden är inte ens i framtiden avsedda att utnyttjas för pensionsändamål. Detsamma gäller avkastningen på dessa medel. De analyser som nyligen har gjorts visar att påfrestningen på fonderna inom pensionssystemet kommer att bli mycket stora under de närmaste 20 åren. Att utnyttja fondmedel på annat sätt

än som från början har varit avsett innebär sålunda att man minskar det socialpolitiska systemets konsolidering. Det har i dagens debatt ifrågasatts huruvida det blir möjligt att uppfylla de utfästelser som systemet innebär i förhållande till pensionärerna. Att ta ytterligare medel i anspråk för andra ändamål än för pensioner måste enligt reservationerna öka farhågorna för systemets framtid.