

Nr 97

Kungl. Maj:ts proposition med förslag till lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning, m. m.; given Stockholms slott den 23 mars 1973.

Kungl. Maj:t vill härmed, under åberopande av bilagda utdrag av statsrådsprotokollet över finansärenden, föreslå riksdagen att bifalla det förslag om vars avlåtande till riksdagen föredragande departementschefen hemställt.

GUSTAF ADOLF

G. E. STRÄNG

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås att 500 milj. kr. av AP-fondens medel skall kunna tillföras näringslivet i form av riskvilligt ägarkapital. Enligt förslaget skall inom AP-fonden inrättas en särskild fond med egen styrelse som får rätt att placera fondmedel i aktier i svenska aktiebolag utom bank- och försäkringsbolag. Dessutom skall medel få placeras i konvertibla skuldebrev och i skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier. Den nya fondstyrelsen skall ha rätt att hos riksförsäkringsverket rekvirera de medel som behövs för placeringsverksamheten. Aktieutdelningar och annan avkastning samt realiserade kursvinster skall få användas för nya placeringar. Aktiefonden föreslås bli skattskyldig för all inkomst som härrör från kapitalförvaltningen.

Sedan erfarenheter vunnits av den föreslagna placeringsverksamheten skall Kungl. Maj:t efter framställning av styrelsen för den nya fonden kunna besluta om en ökning av det belopp som skall avdelas för aktieköp.

Den nya fondstyrelsen föreslås bestå av elva ledamöter som alla förordnas av Kungl. Maj:t. Ordföranden och vice ordföranden utses av Kungl. Maj:t och av återstående ledamöter nomineras två av primärkommunerna, två av rikssammanslutningar av arbetsgivare och fem av rikssammanslutningar av arbetstagare. Den nya fonden skall ha egen administration och verkställande direktör. Styrelsens förvaltning skall bli föremål för revision på samma sätt som gäller för övriga tre fondstyrelser.

De föreslagna bestämmelserna avses träda i kraft den 1 januari 1974.

Lagförslag

1 Förslag till

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

Härigenom förordnas, att 1—4, 6, 11, 12 och 14 §§ reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse

De penningmedel, som enligt 31 § lagen om försäkring för allmän tilläggs pension skola ingå till allmänna pensionsfonden, skola på sätt nedan stadgas förvaltas av tre särskilda styrelser, benämnda första, andra och tredje fondstyrelserna.

Den i 3 § lagen om försäkring för allmän tilläggs pension omfördälda pensionsmyndigheten åligger att överföra

1. till första fondstyrelsens förvaltning avgifter, som enligt 33 § nämnda lag erläggas av staten, kommuner och därmed jämförliga samfälligheter samt bolag, föreningar och stiftelser, i vilka staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet äger ett bestämmande inflytande;

2. till andra fondstyrelsens förvaltning jämlikt *sistnämnda* lagrum inflytande avgifter från andra arbetsgivare än under 1 sägs, som i genomsnitt för det år, varå avgifterna belöpa, sysselsätta minst tjugu arbetstagare; *samt*

Föreslagen lydelse

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 får uppgå till högst femhundra miljoner kronor eller det högre belopp som Konungen på förslag av fondstyrelsen bestämmer.

2 §

Det åligger riksförsäkringsverket att i fråga om avgifter till försäkringen för tilläggs pension överföra

1. till första fondstyrelsens förvaltning avgifter, som enligt 19 kap. 1 § lagen (1962: 381) om allmän försäkring erläggas av staten, kommuner och därmed jämförliga samfälligheter samt bolag, föreningar och stiftelser, i vilka staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet äger ett bestämmande inflytande;

2. till andra fondstyrelsens förvaltning jämlikt *nämnda* lagrum inflytande avgifter från andra arbetsgivare än under 1 sägs, som i genomsnitt för det år, varå avgifterna belöpa, sysselsätta minst tjugu arbetstagare;

Nuvarande lydelse

3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga avgifter enligt samma lagrum samt avgifter, som erläggas jämlikt 34 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension.

Till varje fondstyrelsens förvaltning skall jämväl hänföras avkastning av de av styrelsen förvaltade medlen.

3 §

Pensionsutbetalningar ävensom, där ej annat följer av vad i andra stycket stadgas, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för allmän tilläggspension skola, i den mån andra medel ej stå till förfogande, bestridas genom tillskott, som pensionsmyndigheten äger erhålla från fondstyrelserna. De för ett kalenderår erforderliga medlen skola tillskjutas av fondstyrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Varje fondstyrelse skall med de under styrelsens förvaltning stående medlen bestrida kostnaderna för styrelsens verksamhet och för revision av styrelsens förvaltning.

4 §

Varje fondstyrelse skall bestå av nio ledamöter, som förordnas av Konungen. Av ledamöterna utses i första fondstyrelsen tre efter förslag av sammanslutningar, som företräda kommunerna och landstingskommunerna, och tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare;

Föreslagen lydelse

3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga avgifter enligt samma lagrum samt avgifter, som erläggas jämlikt 19 kap. 3 § lagen (1962: 381) om allmän försäkring; samt

4. till fjärde fondstyrelsens förvaltning medel, som av styrelsen rekvirerats hos riksförsäkringsverket och som avräknas på medel som belöpa på de övriga styrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Pensionsutbetalningar ävensom, där ej annat följer av vad i andra stycket stadgas, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för tilläggspension skola, i den mån andra medel ej stå till förfogande, bestridas genom tillskott, som riksförsäkringsverket äger erhålla från första, andra och tredje fondstyrelserna. De för ett kalenderår erforderliga medlen skola tillskjutas av dessa fondstyrelser i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Envar av första, andra och tredje fondstyrelserna skall bestå av nio och fjärde fondstyrelsen av elva ledamöter, vilka alla förordnas av Konungen. Av ledamöterna utses

i första fondstyrelsen tre efter förslag av sammanslutningar, som företräda kommunerna och lands-

Nuvarande lydelse

i andra fondstyrelsen tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, en efter förslag av sammanslutning, som företräder konsumentkooperationen, och fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare; *samt*

i tredje fondstyrelsen två efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av sammanslutningar, som företräda personer vilka erlagga avgifter enligt 34 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension.

Avgives icke förslag som i första stycket sägs, förordnar Konungen ändå ledamöter som skolat utses efter sådant förslag.

För varje ledamot utses i enahanda ordning en suppleant.

Ledamöter och suppleanter skola vara myndiga, här i riket bosatta svenska medborgare.

6 §

Av de utan förslag utsedda ledamöterna i första *fondstyrelsen* förordnar Konungen en till ordförande. I andra och tredje fondstyrelserna skall den utan förslag utsedde ledamoten vara ordförande. *Fondstyrelse* väljer inom sig vice ordförande.

Föreslagen lydelse

tingskommunerna, och tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare;

i andra fondstyrelsen tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, en efter förslag av sammanslutning, som företräder konsumentkooperationen, och fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare;

i tredje fondstyrelsen två efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av sammanslutningar, som företräda personer vilka erlagga avgifter enligt 19 kap. 3 § lagen (1962: 381) om allmän försäkring; *samt*

i fjärde fondstyrelsen två efter förslag av sammanslutning, som företräder primärkommunerna, två efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare och fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare.

Av de utan förslag utsedda ledamöterna i första *och fjärde fondstyrelserna* förordnar Konungen *i vardera styrelsen* en till ordförande *och, såvitt gäller fjärde fondstyrelsen, en till vice ordförande*. I andra och tredje fondstyrelserna skall den utan förslag utsedde ledamoten vara ordförande. *Envar av första, andra och tredje fondstyrelserna* väljer inom sig vice ordförande.

11 §

Allmänna pensionsfonden skall av fondstyrelserna förvaltas på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för

Allmänna pensionsfonden skall av fondstyrelserna förvaltas på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för

Nuvarande lydelse

allmän tilläggs pension. Därvid skall iakttagas, att placeringen av fondmedlen tillgodoser kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap.

Fondstyrelse må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen

1. i obligationer utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag, som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;

2. i obligationer garanterade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet;

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag eller Sveriges investeringsbank aktiebolag;

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit eller annan kreditinrättning, som Konungen godkänner, eller av bolag, förening eller stiftelse som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen för förbindelserna;

5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse;

Förelagen lydelse

tilläggs pension. Därvid skall iakttagas, att placeringen av fondmedlen tillgodoser kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap.

12 §¹

Envar av första, andra och tredje fondstyrelserna må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen

1. i obligationer utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag, som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;

2. i obligationer garanterade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet;

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag eller Sveriges investeringsbank aktiebolag *med undantag av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning*;

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit eller annan kreditinrättning, som Konungen godkänner, eller av bolag, förening eller stiftelse som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen för förbindelserna;

5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse;

¹ Senaste lydelse 1967: 345.

Nuvarande lydelse

6. efter hörande av *pensionsmyndigheten*, i skuldförbindelse utfärdad av företag, som har till syfte att befordra folkhälsan eller att medverka till förhindrande av nedsättning av arbetsförmåga eller till förbättring av sådan förmåga och som enligt styrelsens prövning anses erbjuda godtagbar säkerhet; samt

7. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.

Föreslagen lydelse

6. efter hörande av *riksförsäkringsverket*, i skuldförbindelse utfärdad av företag, som har till syfte att befordra folkhälsan eller att medverka till förhindrande av nedsättning av arbetsförmåga eller till förbättring av sådan förmåga och som enligt styrelsens prövning anses erbjuda godtagbar säkerhet; samt

7. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.

Fjärde fondstyrelsen må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen

1. i aktier i svenskt aktiebolag med undantag av aktiebolag, som driver bank- eller försäkringsrörelse; samt

2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som utfärdats av aktiebolag som avses i 1 i detta stycke.

I den mån så erfordras för en tillfredsställande betalningsberedskap eller eljest för tillgodoseende av kravet på ändamålsenlig förvaltning må fondmedel även inestå hos riksbanken, bankaktiebolag eller postbanken.

14 §²

Riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska skeppshypotekskassan eller annan kreditinrättning som Konungen godkänner äger mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift enligt lagen om försäkring för allmän tilläggs-pension under föregående år återlån med högst hälften av vad sålunda erlagts. Återlån må ej beviljas, om dess belopp enligt vad nu sagts icke skulle uppgå till femhundra kronor.

Riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska skeppshypotekskassan eller annan kreditinrättning som Konungen godkänner äger mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggs-pension enligt lagen (1962: 381) om allmän försäkring under föregående år återlån med högst hälften av vad sålunda erlagts. Återlån må ej beviljas, om dess belopp enligt vad nu sagts icke skulle uppgå till femhundra kronor.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1974.

* Senaste lydelse 1967: 345.

2 Förslag till

Lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370)

Härigenom förordnas, att 53 § 1 mom. kommunalskattelagen (1928: 370) skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

53 §

1 m o m.¹ Skyldighet att erlægga skatt för inkomst åligger så framt ej annat föreskrives i denna lag eller i särskilda bestämmelser, meddelade på grund av överenskommelse eller beslut, varom i 72 och 73 §§ sägs:

a) fysisk person:

för tid, under vilken han varit här i riket b o s a t t:

för all inkomst, som av honom här i riket eller å utländsk ort förvärvats; samt

för tid, under vilken han ej varit här i riket b o s a t t:

för inkomst av här belägen fastighet;

för inkomst av rörelse, som här bedrivits;

för avlöning eller annan därmed jämförlig förmån, som utgått av anställning eller uppdrag hos svenska staten eller svensk kommun;

för avlöning eller annan därmed jämförlig förmån, som utgått av annan anställning eller annat uppdrag, i den mån inkomsten uppburits härifrån och förvärvats genom verksamhet här i riket;

för pension enligt lagen om allmän försäkring eller på grund av anställning eller uppdrag hos svenska staten eller svensk kommun;

för annan härifrån uppburen, genom verksamhet här i riket förvärvad inkomst av tjänst;

för vinst å icke yrkesmässig avyttring av fastighet eller rörelse här i riket eller tillbehör till sådan fastighet eller rörelse; samt

för belopp vilket motsvarar restituerad, avkortad eller avskriven tilläggspensionsavgift, sjukförsäkringsavgift eller allmän arbetsgivaravgift och med vilket avdrag enligt 46 § 2 mom. åtnjutits vid tidigare års taxeringar;

b) staten:

för inkomst av jordbruksdomäner, skogar samt uthyrda eller med tomträtt eller vattenfallsrätt upplåtna fastigheter; samt

för inkomst av rörelse, som ej härflutit av bank- eller försäkringsrörelse eller av kommunikationsverk med tillhörande byggnader och anläggningar eller av industriell verksamhet, som huvudsakligen avser att tillgodose statens egna behov;

c) landsting, kommuner och andra menigheter ävensom hushållnings-sällskap med stadgar som fastställts av Konungen eller myndighet som Konungen bestämmer:

för inkomst av fastighet och av rörelse;

¹ Senaste lydelse 1971:921. Momentet föreslaget ändrat även genom prop. 1973: 41 och 1973: 49.

Nuvarande lydelse

d) akademier, Nobelstiftelsen samt stiftelsen Dag Hammarskjölds Minnesfond, så ock allmänna undervisningsverk, sådana sammanslutningar av studerande vid rikets universitet och högskolor i vilka de studerande enligt gällande stadgar äro skyldiga att vara medlemmar samt samarbetsorgan för sådana sammanslutningar med ändamål att fullgöra uppgifter som enligt nämnda stadgar ankomma på sammanslutningarna, sjömanshus, svenska skeppshypotekskassan, skeppsfartens sekundärlånekassa, norrlandsfonden, malmfonden för forsknings- och utvecklingsarbete, järnkontoret, så länge kontorets vinstmedel användas till allmänt nyttiga ändamål och kontoret icke lämnar utdelning åt sina delägare, aktiebolaget tips-tjänst, svenska penninglotteriet aktiebolag, *allmänna pensionsfonden*, *allmänna sjukförsäkringsfonden*, pensionsstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m., allmänna försäkringskassor, understödsföreningar, som icke bedriva till livförsäkring hänförlig verksamhet, personalstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m. med ändamål uteslutande att lämna understöd vid arbetslöshet, sjukdom eller olycksfall, stiftelser som bildats enligt avtal mellan organisationer av arbetsgivare och arbetstagare med ändamål att utgiva avgångsersättning till friställd arbetstagare ävensom sådana ömsesidiga försäkringsbolag, som avses i lagen om yrkesskadeförsäkring:

för inkomst av fastighet;

e) kyrkor, andra trossamfund än svenska kyrkan därest de utöva kyrklig verksamhet, sjukvårdsinrättningar vilkas verksamhet ej bedrives i vinstsyfte, barmhärtighetsinrättningar, stiftelser som hava till huvudsakligt ändamål att under samverkan med militär eller annan myndighet stärka rikets försvar eller att, utan begränsning till viss familj, vissa familjer eller bestämda personer, främja vård och uppfostran av

Föreslagen lydelse

d) akademier, Nobelstiftelsen samt stiftelsen Dag Hammarskjölds Minnesfond, så ock allmänna undervisningsverk, sådana sammanslutningar av studerande vid rikets universitet och högskolor i vilka de studerande enligt gällande stadgar äro skyldiga att vara medlemmar samt samarbetsorgan för sådana sammanslutningar med ändamål att fullgöra uppgifter som enligt nämnda stadgar ankomma på sammanslutningarna, sjömanshus, svenska skeppshypotekskassan, skeppsfartens sekundärlånekassa, norrlandsfonden, *malmfonden* för forsknings- och utvecklingsarbete, järnkontoret, så länge kontorets vinstmedel användas till allmänt nyttiga ändamål och kontoret icke lämnar utdelning åt sina delägare, aktiebolaget tips-tjänst, svenska penninglotteriet aktiebolag, *allmänna sjukförsäkringsfonden*, pensionsstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m., *allmänna försäkringskassor*, understödsföreningar, som icke bedriva till livförsäkring hänförlig verksamhet, personalstiftelser som avses i lagen om tryggande av pensionsutfästelse m. m. med ändamål uteslutande att lämna understöd vid arbetslöshet, sjukdom eller olycksfall, stiftelser som bildats enligt avtal mellan organisationer av arbetsgivare och arbetstagare med ändamål att utgiva avgångsersättning till friställd arbetstagare ävensom sådana ömsesidiga försäkringsbolag, som avses i lagen om yrkesskadeförsäkring:

för inkomst av fastighet;

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

barn eller lämna understöd för beredande av undervisning eller utbildning eller utöva hjälpverksamhet bland behövande eller främja vetenskaplig forskning, ävensom sådana föreningar vilka, utan att i sin verksamhet tillgodose medlemmarnas ekonomiska intressen, huvudsakligen verka för ändamål av den i fråga om stiftelser här angivna art:

för inkomst av fastighet och av rörelse;

f) svenska aktiebolag och sådana bolag, som enligt särskild författning äro skyldiga att avstå sin vinst, ekonomiska föreningar, samfund, stiftelser, understödsföreningar, som bedriva till livförsäkring hänförlig verksamhet, verk, inrättningar och andra inländska juridiska personer, därunder inbegripna ägare av för gemensamt behov avsatta så kallade besparingsskogar, häradsallmänningar och andra likartade samsälligheter, som förvaltas självständigt för delägarnas gemensamma räkning, samtliga i den mån de ej inbegripas under punkterna d) och e):

för all inkomst, som här i riket eller å utländsk ort förvärvats;

g) utländska bolag:

för inkomst av här belägen fastighet;

för inkomst av rörelse, som här bedrivits; samt

för vinst å icke yrkesmässig avyttring av fastighet eller rörelse här i riket eller tillbehör till sådan fastighet eller rörelse.

g) utländska bolag:

för inkomst av här belägen fastighet;

för inkomst av rörelse, som här bedrivits; samt

för vinst å icke yrkesmässig avyttring av fastighet eller rörelse här i riket eller tillbehör till sådan fastighet eller rörelse;

h) *allmänna pensionsfonden:*

för all inkomst som härflyter av medel, som förvaltas av fjärde fondstyrelsen, samt i övrigt för inkomst av fastighet.

Riksskatteverket må, om särskilda skäl därtill äro, efter ansökan förklara, att stiftelse eller förening, som har till huvudsakligt ändamål att främja nordiskt samarbete, i fråga om skattskyldighet eller eljest vid tillämpning av denna lag skall anses jämställd med stiftelse eller förening, som ovan i första stycket vid e) angives. Sådant beslut må, när omständigheterna det föranleda, av riksskatteverket återkallas. Över beslut, som riksskatteverket meddelat enligt detta stycke, må klagan icke föras.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1974.

3 Förslag till

Förordning om ändring i förordningen (1947: 576) om statlig inkomstskatt

Härigenom förordnas, att 7 § förordningen (1947: 576) om statlig inkomstskatt skall ha nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

7 §¹

Från skattskyldighet frikallas:

- a) medlem av konungahuset;
för av staten anvisat anslag samt för inkomst av kapital;
- b) i utlandet bosatt fysisk person och utländskt bolag:
för inkomst, som avses i 54 § första stycket c) kommunalskattelagen;
- c) staten:
för all inkomst;
- d) juridisk person som avses i 53 § 1 mom. första stycket c) kommunalskattelagen:
för all inkomst;
- e) understödsförening som enligt sina stadgar icke får meddela annan kapitalförsäkring än sådan som omfattar kapitalunderstöd på högst 1 000 kronor för medlem och annan juridisk person som avses i 53 § 1 mom. första stycket d) kommunalskattelagen än understödsförening:
för all inkomst;
- f) juridisk person som avses i 53 § 1 mom. första stycket e) kommunalskattelagen:
för sådan inkomst som ej härflutit av rörelse;
- g) här ovan ej upptagen ägare av sådan fastighet, som omförmäles i 5 § 1 mom. kommunalskattelagen:
för inkomst av fastigheten genom dess begagnande för de i samma mom. avsedda ändamål;
- h) svenska aktiebolag och svenska ekonomiska föreningar:
för utdelning från svenska aktiebolag och svenska ekonomiska föreningar i den omfattning som i 54 § kommunalskattelagen sägs;
- i) här i riket bosatt delägare i oskift dödsbo efter person, som vid sitt frånfälle icke var här i riket bosatt:
för av dödsboet åtnjuten, till honom utdelad inkomst, för vilken dödsboet skall utgöra statlig inkomstskatt;
- j) understödsföreningar, vilka enligt sina stadgar äga meddela annan kapitalförsäkring än sådan som omfattar kapitalunderstöd å högst 1 000 kronor för medlem och som bedriva jämväl annan verksamhet än livförsäkringsverksamhet:
för all inkomst, som belöper på annan än till livförsäkring hänförlig verksamhet;
- k) här i riket bosatt fysisk person, som under vistelse utomlands åtnjuter avlöning eller annan där-

k) här i riket bosatt fysisk person, som under vistelse utomlands åtnjuter avlöning eller annan där-

¹ Senaste lydelse 1970:916.

Nuvarande lydelse

med jämförlig förmån på grund av anställning där annat än hos svenska staten, svensk kommun eller ombord på svenskt fartyg eller svenskt, danskt eller norskt luftfartyg:

för inkomst, som avses i 54 § första stycket h) kommunalskattelagen.

Föreslagen lydelse

med jämförlig förmån på grund av anställning där annat än hos svenska staten, svensk kommun eller ombord på svenskt fartyg eller svenskt, danskt eller norskt luftfartyg:

för inkomst, som avses i 54 § första stycket h) kommunalskattelagen;

l) *allmänna pensionsfonden:*
för sådan inkomst som ej härflutit av medel, som förvaltas av fjärde fondstyrelsen.

Riksskatteverket må, om särskilda skäl därtill äro, efter ansökan förklara, att stiftelse eller förening, som har till huvudsakligt ändamål att främja nordiskt samarbete, i fråga om skattskyldighet eller eljest vid tillämpning av denna förordning skall anses jämställd med stiftelse eller förening, som ovan i första stycket vid f) angives. Sådant beslut må, när omständigheterna det föranleda, av riksskatteverket återkallas. Över beslut, som riksskatteverket meddelat enligt detta stycke, må klagan icke föras.

Att personer, om vilka i 18 § förmåles, äro frikallade från skattskyldighet för vissa inkomster, framgår av bestämmelserna i samma paragraf.

Denna förordning träder i kraft den 1 januari 1974.

4 Förslag till

Förordning om ändring i förordningen (1947: 577) om statlig förmögenhetsskatt

Härigenom förordnas, att 6 § 1 mom. förordningen (1947: 577) om statlig förmögenhetsskatt skall ha nedan angivna lydelse.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

6 §

1 m o m.¹ Skyldighet att erlagga skatt för förmögenhet åligger, såframt ej annat föreskrives i särskilda bestämmelser, meddelade på grund av överenskommelse eller beslut, varom i 20 och 21 §§ sägs:

a) fysiska personer, vilka voro här i riket bosatta vid beskattningsårets utgång, och oskifta dödsbon efter personer, som vid dödsfallet voro här i riket bosatta, med undantag av dödsbon som vid taxering till statlig inkomstskatt skola behandlas såsom handelsbolag, ävensom i 10 § 1 mom. förordningen om statlig inkomstskatt omförmälda familjestiftelser:

¹ Senaste lydelse 1969: 752.

*Nuvarande lydelse**Föreslagen lydelse*

för all den förmögenhet, de vid beskattningsårets utgång ägt vare sig här i riket eller å utländsk ort;

b) föreningar och samfund, vilkas medlemmar icke på grund av medlemskapet äga del i föreningens eller samfundets förmögenhet, ägare av för gemensamt behov avsatta så kallade besparingssskogar, häradssällmännningar samt andra likartade samfälligheter, som förvaltas självständigt för delägarnas gemensamma räkning, ävensom andra stiftelser än familjestiftelser, samtliga dock endast om och i den mån de äro skyldiga erlagga skatt för inkomst:

för den förmögenhet, de vid beskattningsårets utgång ägt vare sig här i riket eller å utländsk ort;

c) fysiska personer, vilka icke voro här i riket bosatta vid beskattningsårets utgång, oskifta dödsbon efter personer, som vid dödsfallet icke voro här i riket bosatta, samt utländska bolag:

för den förmögenhet, de vid beskattningsårets utgång haft här i riket nedlagd, till den del den icke utgjorts av svenska aktier, dock att skattskyldighet föreligger för sådana aktier, som äro nedlagda i rörelse här i riket.

Medlem av konungahuset är frikallad från utgörande av skatt för förmögenhet.

För skattskyldiga, om vilka i 18 § förmäles, bestämmes skyldigheten att erlagga skatt för förmögenhet efter de i samma paragraf meddelade föreskrifter.

Hypoteksföreningar och jordbrukets kreditkassor äro frikallade från skattskyldighet för förmögenhet.

Utländska livförsäkringsanstalter äro frikallade från skattskyldighet för förmögenhet, som hänför sig till här i riket bedriven försäkringsrörelse.

Allmänna pensionsfonden är frikallad från skattskyldighet för förmögenhet.

Denna förordning träder i kraft den 1 januari 1974.

Utdrag av protokollet över finansärenden, hållet inför Hans Maj:t Konungen i statsrådet på Stockholms slott den 23 mars 1973.

Närvarande: statsministern PALME, ministern för utrikes ärendena WICKMAN, statsråden STRÄNG, ANDERSSON, JOHANSSON, HOLMQVIST, ASPLING, GEIJER, MYRDAL, ODHNOFF, MÖBERG, BENGTSSON, LÖFBERG, LIDBOM, FELDT.

Chefen för finansdepartementet, statsrådet Sträng, anmäler efter gemensam beredning med statsrådets övriga ledamöter fråga om *ändring i reglerna för allmänna pensionsfondens förvaltning* och anför.

1 Inledning

Allmänna pensionsfonden (AP-fonden) bildades i samband med att lagstiftningen om en allmän tilläggspension genomfördes år 1959. Fonden har till uppgift att förvalta de medel med vilka kostnaderna för försäkringen för tilläggspension bestrids. Genom fondkapitalets storlek — vid 1972 års utgång uppgick fondkapitalet till 56,3 miljarder kr. — intar fonden en dominerande ställning på kreditmarknaden. Fondens tillgångar får i huvudsak placeras endast i obligationer och förlagslån samt sådana andra skuldförbindelser som utfärdats av staten, kommun eller kreditinrättning. Vid fondens tillkomst förutsattes att en omprövning av reglerna om fonden borde ske när närmare erfarenheter förvärvats av fondens funktionssätt.

Med stöd av Kungl. Maj:ts bemyndigande den 13 september 1968 tillkallade jag den 26 september samma år sakkunniga med uppdrag att göra en översyn av kapitalmarknadens struktur och funktionssätt. I direktiven angav jag att en central fråga för utredningen att behandla gällde reglerna för AP-fonden. Jag framhöll bl. a. att utredningens huvuduppgifter var att överväga inriktningen av fondens framtida utlåningsverksamhet samt formerna för kreditgivningen. Dessutom borde utredningen pröva de skäl som kan tala för ett mera direkt engagemang i näringslivet från fondens sida. I första hand avsåg jag därmed frågan om fonden skall få rätt att förvärva aktier. En annan viktig fråga för utredningen gällde den organisatoriska uppbyggnaden av AP-fonden och fondens förvaltningsformer. De sakkunniga antog namnet kapitalmarknadsutredningen.

I skrivelse den 22 november 1971 till Kungl. Maj:t hemställde Landsorganisationen i Sverige om sådan ändring av AP-fondens placeringsreglemente att det blev möjligt att i viss omfattning placera fondens medel

i företag som riskvilligt kapital. Landsorganisationen hemställde också att de nuvarande tre fondstyrelserna skulle slås samman till en styrelse med majoritet för representanter för löntagarna.

Skrivelsen överlämnades till kapitalmarknadsutredningen för att tagas i övervägande vid utredningsuppdragets fullgörande.

Kapitalmarknadsutredningen avgav den 14 september 1972 delbetänkandet (SOU 1972: 63) Näringslivets försörjning med riskkapital från allmänna pensionsfonden¹. I betänkandet föreslås att inom AP-fonden inrättas en ny särskild delfond vid sidan av de tre befintliga med uppgift att kanalisera riskvilligt kapital till näringslivet genom förvärv av aktier. Till betänkandet är fogad en reservation av ledamoten Johansson.

Betänkandet innehåller förslag till lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning. Förslaget torde få fogas till statsrådsprotokollet i detta ärende som *bilaga*.

Efter remiss har yttranden över betänkandet avgetts av statskontoret (fondbyrån), bankinspektionen, försäkringsinspektionen, riksskatteverket, kammarrätten i Stockholm, kommerskollegium, länsstyrelserna i Stockholms, Östergötlands, Kalmar, Malmöhus, Göteborgs och Bohus, Västmanlands, Västernorrlands och Norrbottens län, företagsskatteberedningen, fondbörsutredningen, AP-fondens styrelser, Folksam, fullmäktige i riksgäldskontoret, fullmäktige i Sveriges riksbank, Kooperativa förbundet (KF), Landsorganisationen i Sverige (LO), Lantbrukarnas riksförbund, styrelsen för Stockholms fondbörs, Svensk industriförening, Svenska arbetsgivareföreningen (SAF), Svenska bankföreningen, Svenska fondhandlareföreningen, Svenska företagarkassan, Svenska försäkringsbolags riksförbund, Svenska sparbanksföreningen, Sveriges akademikers centralorganisation (SACO), Sveriges aktiesparares riksförbund, Svenska företagares riksförbund, Sveriges grossistförbund, Sveriges hantverks- och industriorganisation (SHIO), Sveriges industriförbund, Sveriges jordbrukskassaförbund, Sveriges köpmannaförbund och Tjänstemännens centralorganisation (TCO). Riksskatteverket och företagsskatteberedningen har begränsat sina yttranden till en vid betänkandet fogad promemoria om den skatterättsliga behandlingen av konvertibla skuldebrev och vinstandelsbevis. Delegationen för de mindre och medelstora företagen, Företagareföreningarnas förbund och Statstjänstemännens riksförbund har avstått från att yttra sig över förslaget.

Kommerskollegium har överlämnat yttranden från handelskamrarna i Stockholm, Norrköping och Malmö. Handelskamrarna i Borås, Göteborg, Jönköping, Karlstad och Visby har anslutit sig till det yttrande som avgetts av handelskammaren i Stockholm. Handelskamrarna i

¹ Betänkandet är undertecknat av riksbankschefen Per Åsbrink, ordförande, riksdagsledamoten Johannes Antonsson, försäkringsdirektören Seved Apelqvist, teknologie doktorn Tore Browaldh, planeringschefen i finansdepartementet Erik Höök, direktören Axel Iveroth, riksdagsledamoten Knut Johansson, bankdirektören Sven Lindblad, landshövdingen Hjalmar Mehr och förbundsdirektören Arne H. Nilstein.

Gävle och Örebro har instämt i det yttrande som avgetts av handelskammaren i Malmö.

Några länsstyrelser har bifogat inhämtade yttranden, nämligen länsstyrelsen i Stockholms län yttranden av Stockholms kommun och Stockholms läns landsting, länsstyrelsen i Kalmar län yttranden av Kalmar läns företagarförening och näringslivskommittén i Kalmar län, länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län yttranden av Göteborgs kommun samt länsstyrelsen i Norrbottens län yttranden av Luleå och Haparanda kommuner.

LO har bifogat yttranden av *Beklädnadsarbetarnas förbund*, *Handelsanställdas förbund*, *Statsanställdas förbund*, *Svenska byggnadsarbetareförbundet*, *Svenska fabriksarbetareförbundet*, *Svenska kommunalarbetsförbundet*, *Svenska metallindustriarbetareförbundet* och *Svenska pappersindustriarbetareförbundet*.

2 Nuvarande ordning

Bestämmelser för AP-fondens förvaltning finns i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning. Reglementet innehåller i huvudsak följande.

Fondmedlen förvaltas av tre styrelser, benämnda första, andra resp. tredje fondstyrelsen. Varje styrelse består av nio ledamöter med var sin suppleant. Ledamöterna förordnas av Kungl. Maj:t. I viss utsträckning sker förordnandena efter förslag av arbetsgivar- och arbetstagarorganisationer (4—6 §§). I kungörelsen (1959: 319) angående avgivande av förslag å ledamöter i styrelserna för allmänna pensionsfonden, m. m. ges närmare föreskrifter om vilka sammanslutningar som har rätt att föreslå styrelseledamöter.

Första fondstyrelsen förvaltar pensionsavgifter som erlagts av staten, kommun och liknande samfällighet samt sådana bolag, föreningar och stiftelser i vilka staten, kommun eller liknande samfällighet har ett bestämmande inflytande (2 § första stycket 1). I denna styrelse utses ordföranden och två ledamöter av Kungl. Maj:t under det att övriga ledamöter förordnas två på förslag av Svenska kommunförbundet, en på förslag av Svenska landstingsförbundet, två på förslag av LO och en på förslag av TCO.

Andra fondstyrelsen förvaltar avgifter som erlagts av enskild arbetsgivare med i genomsnitt minst tjugo anställda under året (2 § första stycket 2). Kungl. Maj:t utser ordföranden och i övrigt föreslås tre ledamöter av Svenska arbetsgivareföreningarnas förtroenderåd, en av KF, tre av LO och en av TCO.

Tredje fondstyrelsen förvaltar avgifter som erlagts av enskilda arbetsgivare med mindre än tjugo anställda samt egenavgifter från självständiga yrkesutövare (2 § första stycket 3). Ordföranden utses av Kungl. Maj:t, en ledamot föreslås av Svenska arbetsgivareföreningarnas för-

troenderåd, en av SHIO, en av Lantbrukarnas riksförbund, en av Sveriges köpmannaförbund, tre av LO och en av TCO.

Till varje styrelses förvaltning förs också avkastning av de medel som förvaltas av styrelsen (2 § andra stycket).

Pensionsutbetalningar och kostnader för såväl fondens som pensionsmyndighetens, dvs. riksförsäkringsverkets, administration bestrids av de medel som förvaltas av de tre styrelserna. Tillskotten till riksförsäkringsverket sker årligen i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar vid utgången av närmast föregående år (3 §).

AP-fonden skall enligt reglementet förvaltas på sådant sätt att den blir till största möjliga gagn för försäkringen för allmän tilläggspension. Därvid skall iakttagas att placeringen av fondmedlen tillgodoser kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap (11 §).

Enligt placeringsreglerna (12 §, ändrad senast 1967: 345) får fondmedel placeras i

1. obligationer utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånecassa eller av kreditaktiebolag, som står under tillsyn av bankinspektionen,

2. obligationer garanterade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet,

3. obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentlig utbudits av svenskt bankaktiebolag eller Sveriges investeringsbank aktiebolag,

4. andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit eller annan kreditinrättning, som Kungl. Maj:t godkänner, eller av bolag, förening eller stiftelse i vilken staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet äger ett bestämmande inflytande, såvida dess huvudman iklätt sig borgen för förbindelserna,

5. skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse,

6. efter hörande av pensionsmyndigheten, skuldförbindelse utfärdad av företag, som har till syfte att befordra folkhälsan eller att medverka till förhindrande av nedsättning av arbetsförmåga eller till förbättring av sådan förmåga och som enligt styrelsens prövning anses erbjuda godtagbar säkerhet,

7. fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad som är stadgat om återlån.

Fondmedel får även innestå hos riksbanken, bankaktiebolag eller postbanken.

Bestämmelser om återlån finns dels i reglementet (14—16 §§, 14 och

15 §§ ändrade 1967: 345) dels i kungörelsen (1960: 714) med föreskrifter rörande återlån enligt reglementet den 28 maj 1959 (nr 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning. Riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit, hypoteksbanken, skeppshypotekskassan eller annan kreditinrättning som Kungl. Maj:t godkänner får bevilja återlån till den som erlagt försäkringsavgifter. Återlån får ges upp till ett belopp motsvarande hälften av de avgifter som erlagts under näst föregående år. Kreditinrättningen har en ovillkorlig rätt att få låna motsvarande belopp från berörda fondstyrelse. Ränta för kreditinrättningens lån skall i princip utgå efter en räntesats som fastställs av Kungl. Maj:t så att den med en halv procent överstiger högsta allmänt förekommande inlåningsränta i bankinstitut. Om kreditinrättnings fordran blir nödlidande skall lånet till fonden ändå återbetalas. Detta innebär alltså att kreditinrättningen står hela risken vid långivningen.

Fondstyrelse har rätt att ta upp lån hos kreditinrättning eller hos annan fondstyrelse för att tillgodose tillfälliga penningbehov (17 §).

Varje fondstyrelsens förvaltning granskas av fyra revisorer som förordnas av Kungl. Maj:t. Två av revisorerna utses efter samråd med de organisationer som har rätt att föreslå ledamöter i styrelsen och en utses på förslag av bankinspektionen (19 §, ändrad 1967: 345). Som ordförande att leda revisionen utses den av revisorerna som enligt 19 § inte utsetts på förslag eller efter samråd (21 §).

Revisorerna skall för varje kalenderår avge en revisionsberättelse som skall överlämnas till fondstyrelsen inom en månad efter det att förvaltningsberättelse kommit revisorerna till handa. Revisorernas revisionsberättelse skall bl. a. innehålla redogörelse för omfattningen och resultatet av den gjorda granskningen samt uttalande om anmärkning finns i fråga om fondstyrelsens förvaltningsberättelse, vinst- och förlust- samt balansräkningarna, fondstyrelsens bokföring eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt beträffande styrelsens förvaltning. Eventuell anmärkning skall anges i revisionsberättelsen. I denna kan också meddelas de erinringar som revisorerna anser påkallade (23 §).

Fondstyrelse skall överlämna revisionsberättelsen och förvaltningsberättelsen med vinst- och förlust- samt balansräkningarna till Kungl. Maj:t som före den 1 maj samma år har att avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen (24 §).

Fondstyrelserna har från verksamhetens början inrättat ett gemensamt kansli under en verkställande direktörs ledning. Med hänsyn till placeringsreglernas utformning gäller att fonden endast när det gäller större låntagare förmedlar krediter direkt till den slutlige låntagaren och då endast i former som gör en kreditprovning praktiskt taget obchövlig. Fondens egen administration har därför ringa storlek.

3 Utredningen

3.1 AP-fondens placeringar

Utredningen redovisar i betänkandet AP-fondens utveckling i fråga om avgiftsuttag, influtna pensionsavgifter samt utbetalda pensioner och fondkapital. Avgiftsuttagen fastställs av Kungl. Maj:t och riksdagen gemensamt för en femårsperiod i taget efter förslag av riksförsäkringsverket. För år 1972 utgick en avgift på 10 1/2 % av lönesumman. De inflytande avgifterna uppgår f. n. till drygt 8 miljarder kr. per år. Utvecklingen av avgiftsuttag m. m. framgår av följande tabell.

	Avgiftsuttag %	Influtna avgifter Mkr	Utbetalda pensioner Mkr	Fondkapital ult. dec. Mkr
1960	3	468,4	—	478,3
1961	4	698,6	—	1 209,1
1962	5	1 346,2	—	2 643,3
1963	6	1 890,8	35,5	4 668,5
1964	7	2 441,7	101,8	7 296,6
1965	7 1/2	2 905,4	152,8	10 501,2
1966	8	3 484,0	285,7	14 362,3
1967	8 1/2	4 160,7	433,2	19 027,8
1968	9	5 195,1	606,1	24 876,0
1969	9 1/2	5 643,1	833,0	31 343,4
1970	10	6 099,8	1 165,6	38 417,9
1971	10 1/4	7 263,6	1 659,6	46 725,2
1972	10 1/2	8 489,4	2 210,7	56 310,0

Utredningen redogör också för hur AP-fonden placerats på olika låntagargrupper i anskaffningsvärden vid utgången av resp. åren 1960,

Mkr	1960	1965	1970	1971	1972
Staten	135,1	979,3	3 320,3	4 255,9	6 135,3
Bostadssektorn	173,4	4 245,2	18 403,4	23 037,4	26 041,0
Kommunerna	60,7	1 672,5	4 075,2	4 862,7	5 590,8
Näringslivet	101,4	3 480,5	12 324,8	15 270,3	18 020,0
Industrieföretag m. fl.	86,6	2 566,3	9 030,3	11 606,9	13 886,4
Jordbruk	14,8	349,6	855,9	947,2	1 065,0
Återlån	—	564,6	2 438,6	2 716,2	3 068,6
Utländska obligationer	—	64,0	135,7	132,4	131,1
Banktillgodohavanden	0,1	1,4	0,6	0,8	0,6
Summa	470,7	10 442,9	38 260,0	47 559,5	55 918,8

Procent

Staten	28,7	9,4	8,7	9,0	11,0
Bostadssektorn	36,9	40,7	48,0	48,4	46,6
Kommunerna	12,9	16,0	10,7	10,2	10,0
Näringslivet	21,5	33,3	32,2	32,1	32,2
Industrieföretag m. fl.	18,4	24,6	23,6	24,4	24,8
Jordbruk	3,1	3,3	2,2	2,0	1,9
Återlån	—	5,4	6,4	5,7	5,5
Utländska obligationer	—	0,6	0,4	0,3	0,2
Banktillgodohavanden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1965, 1970 och 1971. Fördelningen av AP-fondens placeringar på de olika låntagargrupperna framgår av närmast föregående tabell, vilken kompletterats med uppgifter avseende år 1972.

Fondmedlen är till övervägande del placerade i obligationer. Vid utgången av år 1972 avsåg sålunda 74,7 % av placeringarna sådana värdepapper. Återstoden fördelade sig med 0,3 % på partiallån, 2,4 % på förlagsbevis, 7,6 % på kommunlån samt 15 % på andra fordringsbevis, varav 8 % gällde lån till näringslivet via kreditaktiebolag och 5,5 % avsåg återlån.

Utredningen tar härefter upp de s. k. mellanhandsinstitutens roll. Dessa institut har till huvudsaklig uppgift att låna upp medel på kapitalmarknaden och fördela dessa i form av långfristiga krediter bland de slutliga låntagarna. Institutet är i regel antingen av föreningskaraktär, t. ex. stadshypoteks- och landshypoteksinstitutionerna, där verksamheten regleras av särskild lagstiftning, eller också aktiebolag. För de mellanhandsinstitut som är aktiebolag gäller, vid sidan av lagen (1944: 705) om aktiebolag, lagen (1963: 76) om kreditaktiebolag. Med kreditaktiebolag avses aktiebolag som har till ändamål att driva lånerörelse och att genom utgivande av obligationer eller andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar upplåna för verksamheten erforderliga medel men i vars verksamhet bankrörelse inte ingår.

Under 1960-talet bildades en rad nya mellanhandsinstitut inom näringslivssektorn. Detta var en direkt följd av AP-fondens tillkomst och den utformning som fondens organisation fick. Koncentrationen av AP-fondens placeringar till obligationsmarknaden ansågs ge möjlighet att decentralisera utlåningsverksamheten så att fonden skulle undvika att ta ställning till den individuella kreditfördelningen mellan en mängd små projekt. Utredningen erinrar om att möjlighet till direkt obligationsupplåning inte står öppen för andra än en begränsad grupp stora företag med förstklassiga inteckningsbara säkerheter och att mellanhandsinstitutet kom till som en lösning för att kanalisera krediter till andra företagskategorier så att även dessas kreditbehov kunde tillgodoses. AP-fonden och mellanhandsinstitutet kan således betraktas som delar av ett och samma system.

Utredningen framhåller att det f. n. finns nio mellanhandsinstitut som ger lån till näringslivet. Sex av instituten är kreditaktiebolag medan tre är av föreningskaraktär. AB Industrikredit och AB Företagskredit, vilka ägs till hälften av staten och till hälften av affärsbankerna, ger lån till mindre och medelstora näringsföretag, AB Industrikredit primärlån och AB Företagskredit sekundärlån.

AB Svensk exportkredit har till syfte att lämna långfristiga exportkrediter. Kreditaktiebolaget ägs till hälften av staten och till hälften av tio affärsbanker.

Det av staten helägda bolaget Sveriges investeringsbank AB (Investe-

ringsbanken) lämnar krediter som särskilt skall avse struktur- och branschrationaliserande projekt. Verksamheten skall också grundas på samhällsekonomiska överväganden som inte bör eller kan krävas av privata och mindre kreditinstitut.

Lantbruksnäringarnas primärkredit AB och Lantbruksnäringarnas sekundärkredit AB — ägda till hälften av staten och till hälften av jordbruksorganisationer och KF — har till syfte att medverka vid finansieringen av företag, vilkas verksamhet avser förädling eller distribution av produkter från jordbruket eller skogsbruket.

De sex kreditaktiebolagen har alla utom AB Industrikredit bildats under åren 1962—1967. AB Industrikredits verksamhet före en år 1962 genomförd omorganisation var av blygsam omfattning.

De tre institut av föreningskaraktär som lämnar lån till näringslivet är Svenska skeppshypotekskassan och Skeppsfartens sekundärlånekassa, som lämnar lån åt rederinäringsen, samt Sveriges allmänna hypoteksbank med tillhörande landshypoteksföreningar, vilka ger krediter åt enskilda företagare inom jordbruket. Dessa institut är organiserade som låntagarassociationer med statliga grundfonder som garanti för upplåningen.

Den utlåning som sker till näringslivet genom de nio mellanhandsinstituten har under senare år expanderat kraftigt. För år 1971 uppgick nettoutlåningen till drygt 1 500 milj. kr. varav Investeringsbanken och AB Industrikredit vardera svarade för mer än en fjärdedel. Vid 1971 års utgång uppgick mellanhandsinstitutens utestående lån sammanlagt till 8 454 milj. kr. Kreditaktiebolagens utlåning finansieras numera nästan helt genom reversupplåning i AP-fonden. Investeringsbanken har dock först under år 1972 lånat upp medel på kreditmarknaden. De övriga tre mellanhandsinstituten finansierar verksamheten genom obligationsemissioner som till större delen förvärfvas av AP-fonden.

Det kan här tilläggas att ett finansieringsinstitut av nytt slag för mindre och medelstora företag startat sin verksamhet i början av innevarande år. Det nya institutet, ett kreditaktiebolag med namnet Företagskapital AB, ägs till hälften av staten och till hälften av affärsbankerna, inklusive Sparbankernas bank aktiebolag och Jordbrukets bank. Det har till ändamål att medverka vid finansieringen av mindre och medelstora näringsföretag genom förvärf av minoritetsposter av aktier och andra företagsandelar. Bolagets upplåning avses till större delen ske i AP-fonden (se prop. 1972: 101, NU 44, rskr 265).

En närmare redogörelse för de nio mellanhandsinstitutens verksamhet finns intagen i betänkandet (s. 30 ff).

3.2 Den realekonomiska och finansiella utvecklingen

I betänkandet finns intagen en översiktlig framställning över den ekonomiska och finansiella utvecklingen i Sverige från 1950-talet fram till

år 1971. Framställningen redovisas här i vissa huvuddrag. I övrigt hänvisas till redogörelsen i betänkandet (s. 37—64).

3.2.1 Ändringar i sparande- och investeringsmönster

Utredningen framhåller att det under 1960-talet inträffade betydande förändringar i sparande- och investeringsmönstret liksom i den finansiella strukturen. Markanta inslag i utvecklingen är de förskjutningar som skett i sparandets fördelning och på kreditmarknaden. Bl. a. har tillkomsten av AP-fonden medfört genomgripande ändringar inom loppet av några få år.

Utvecklingen i stora drag framgår av följande tabell.

Sparande och investering åren 1955—1971. Procent av BNP till marknadspris

	1955-59	1960-65	1966-71
<i>Bruttosparande</i>			
Staten	3,8	5,0	3,4
Kommuner	2,8	4,0	5,1
Bostäder	1,4	1,5	1,4
Allmänna pensionsfonden	—	1,9	4,0
Övriga finansiella institutioner ¹	2,8	1,9	2,2
Privata icke finansiella företag	7,8	7,0	6,2
Hushåll ¹	2,7	2,6	1,1
Summa	21,3	23,9	23,4
<i>Bruttoinvesteringar inkl. lagerinvestering</i>			
Staten	3,5	3,5	3,0
Kommuner	3,2	3,7	5,1
Bostäder	4,7	4,9	5,1
Privata icke finansiella företag	10,1	11,7	10,3
Summa	21,5	23,8	23,5
<i>Finansiellt sparande</i>			
Staten	0,3	1,5	0,4
Kommuner	-0,4	0,3	0,0
Bostäder	-3,3	-3,4	-3,7
Allmänna pensionsfonden	—	1,9	4,0
Övriga finansiella institutioner ¹	2,8	1,9	2,2
Privata icke finansiella företag	-2,3	-4,7	-4,1
Hushåll ¹	2,7	2,6	1,1
Summa ²	-0,2	0,1	-0,1

¹ Hushållens försäkringssparande redovisas under rubriken "övriga finansiella institutioner". Enskilda försäkringsbolag svarar för huvuddelen av detta sparande.

² Summan motsvarar saldot i bytesbalansen.

Ann. För närmare redovisning av beräkningsmetoder hänvisas till "Finansiella tillväxtaspekter 1960-75", 1970 års långtidsutredning, Bilaga 4, SOU 1971:7.

I tabellen avses med bruttosparande den del av de disponibla inkomsterna, dvs. inkomsterna efter skattebetalningar och andra transferringar, inom varje sektor som inte används för offentlig eller privat konsumtion. Med bruttoinvesteringar avses de fasta reala investeringarna

samt lagerinvesteringarna. Det finansiella sparandet kommer fram som skillnaden mellan bruttosparande och bruttoinvestering. Ett negativt sparande, som noteras för bl. a. privata icke finansiella företag, betyder att sektorn har haft ett finansieringsunderskott. Under den avsedda perioden har med andra ord lånats upp medel eller skaffats externt ägar-kapital till ett belopp överstigande vad som svarar mot sektorns finansiella placeringar, dvs. banksättningar, obligations- och aktieköp, handelskrediter etc.

Det kollektiva sparandet, dvs. statens, kommunernas och AP-fondens bruttosparande, ökade kraftigt under 1960-talet. Det kollektiva sparandets andel av det totala bruttosparandet steg sålunda från drygt 30,9 % under perioden 1955—59 till 53,4 % under perioden 1966—71. En primär effekt som tillkomsten av ATP-systemet fick på sparandets fördelning är, framhåller utredningen, att offentligt försäkringssparande, som praktiskt inte förekom tidigare, genom AP-fondens tillväxt steg så, att detta för perioden 1966—71 svarade för 17,1 % av det totala bruttosparandet. Statens andel av det totala bruttosparandet har från närmast föregående period — då statsbudgeten kunde hållas i stort sett totalbalanserad — minskat med drygt 6 % till 14,5 %. Kommunernas andel har efter hand ökat till 22 % för perioden 1966—71.

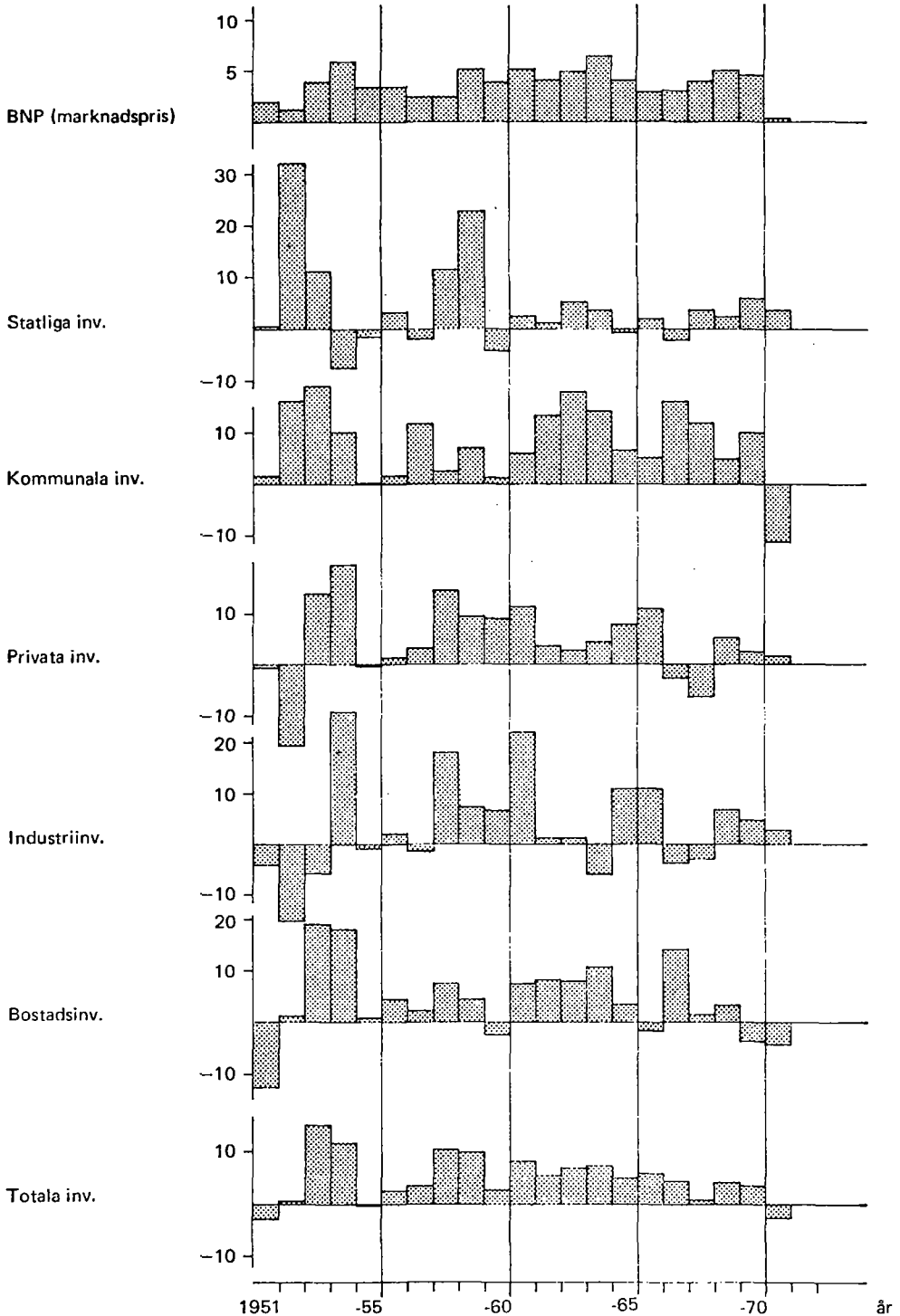
Utredningen har försökt bedöma de sekundära effekterna av ATP-systemets införande på annat sparande och konstaterar, att mycket talar för att en inte oväsentlig del av bruttosparandet i AP-fonden representerar en ökning av det kollektiva sparandet som inte skulle kommit till stånd på andra vägar.

Enligt utredningen finns det skäl anta att AP-fondens andel av det totala bruttosparandet ger en något överdriven bild av fondens bidrag till det kollektiva sparandet. Fondens andel av detta sparande kan nämligen i viss mån ha tillkommit på bekostnad av statens och kommunernas andel.

Den kraftiga tillväxten av det kollektiva sparandet torde enligt utredningen till övervägande del vara resultatet av en omfördelning av det totala sparandet. Ökningen har sålunda balanserats av en motsvarande mer dämpad ökningstakt för det privata sparandet. Indragningen av avgifter till AP-fonden bör emellertid därutöver ha lett till någon ökning av den totala sparkvoten (bruttosparandet i procent av BNP). Denna kvot ökade från 21,3 % perioden 1955—59 till 23,9 % perioden 1960—65 men sjönk sedan till 23,4 % perioden 1966—71.

Vad gäller det enskilda sparandet konstaterar utredningen att hushållssektorns försäkringssparande sjönk kraftigt från perioden 1955—59 till perioden 1960—65 (från 2,5 till 1,5 % av disponibel inkomst eller från 1 till 0,8 miljarder kr. i genomsnitt per år). Nedgången berodde på minskad premiebetalning till den privata tjänstepensionsförsäkringen och har direkt samband med införandet av ATP-systemet.

Hushållens sparbenägenhet, uttryckt i procent av disponibel inkomst, minskade successivt under 1960-talet från 6,5 till 2,3 %. En ökning har



därefter ägt rum till 3,3 % år 1970 och 6,2 % år 1971. Även för år 1972 hölls hushållens sparbenägenhet på en hög nivå.

Utvecklingen i fråga om de fasta bruttoinvesteringarna under tiden 1950—1971, uttryckt i procentuell ändring från föregående år i fasta priser, belyses av ett diagram (se föreg. s.)

Diagrammet visar bl. a. hur de privata investeringarna hade ett expansionskede fram t. o. m. år 1961 varefter de efter en dämpning åter steg kraftigt åren 1965 och 1966. En avmattningsperiod har därefter följt. Det kan tilläggas att under år 1972 de totala fasta investeringarna beräknas ha ökat med närmare 6 %. För industriinvesteringarna var volymökningen ca 4 %.

Utvecklingen på kreditmarknaden från senare delen av 1950-talet kännetecknas av enligt utredningen följande huvuddrag. Utbudet på den organiserade kreditmarknaden har växt i snabbare takt än BNP, sparande och investeringar. Upplåningen på kreditmarknaden ökade — räknat i genomsnitt per år — från 4 miljarder kr. perioden 1955—59 till 17,4 miljarder kr. perioden 1966—71, motsvarande en ökning räknad i procent av BNP från 6,9 till 11,7 %. Den långfristiga finansieringen har stigit mest. Kapitalmarknaden i vid mening — dvs. omfattande aktier, långfristiga obligationer och förlagslån samt reverslån i försäkringsinrättningar och andra bankinstitut än affärsbanker — ökade sin andel av utbudet på kreditmarknaden från drygt 70 % perioden 1955—59 till knappt 80 % 1966—71. Andelsökningen har dock knappast varit så stor som funnits anledning att tro med hänsyn till AP-fondens bildande och starka tillväxt. F. n. svarar fonden för ca en tredjedel av det totala kreditutbudet. Detta beror på att AP-fondens utbud balanserats bl. a. av en mer dämpad utveckling av enskilda försäkringsinrättningars utveckling, vilket är en direkt följd av ATP-systemets införande. — Näringslivet har svarat för en allt större del av upplåningen. Från perioden 1955—59 till perioden 1960—65 ökade näringslivets andel av det totala kreditutbudet från 22,9 till 41,8 %. Följande period, 1966—71, skedde en nedgång till 32,9 %. På kapitalmarknaden i vid bemärkelse svarade näringslivets upplåning under de tre perioderna för 21,0, 27,3 resp. 29,6 %. Omfördelningen av den långfristiga kreditgivningen har i huvudsak skett inom banksektorn och således inte nämnvärt berört de enskilda försäkringsinrättningarnas eller allmänhetens placeringar.

3.2.2 Näringslivets finansieringsstruktur

Utredningen framhåller att tillväxten i de privata investeringarna ökade under första delen av 60-talet till ca 6 % per år mot 5 % under 50-talet. Näringslivets sparande minskade däremot i relation till BNP och dess andel av det totala sparandet reducerades. Senare under 60-talet fortsatte minskningen av nämnda sparandandelar, men denna utveckling motsvarades inte av en lika kraftig ökning av upplåningen på

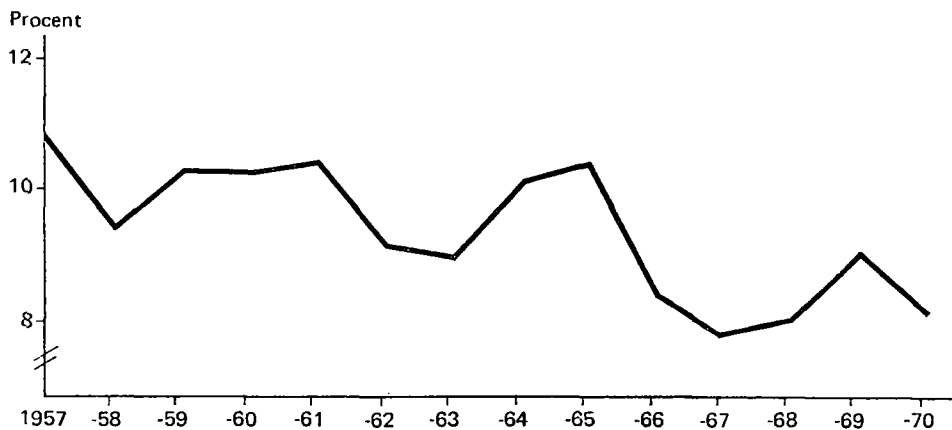
kreditmarknaden som tidigare. En markant dämpning av investerings-tillväxten — till under 2 % per år — ägde i stället rum.

Utvecklingen av vinstmarginalerna var under 1960-talet i stort sett likartad för företagssektorn i sin helhet och för industrin. Vinstmarginalerna fluktuerade med konjunkturutvecklingen, men för flertalet industrigrupper och för industrin som helhet konstaterar utredningen en trendmässig försämring av bruttovinsten i förhållande till omsättningen. Förändringar i bruttovinstmarginaler inom industrin åren 1957—1970 belyses av följande tabell.

	Bruttovinst i procent av omsättningen	
	1957-59/ 1960-65	1960-65/ 1966-70
Metall- och verkstadsindustri	-0,6	-1,7
Jord- och stenindustri	-1,5	-2,0
Träindustri	-0,1	+1,2
Massa- och pappersindustri	-2,4	+1,6
Grafisk industri och pappersförädling	+0,1	+1,1
Livsmedelsindustri	0,0	+0,2
Textil- och sömnadsindustri	+0,3	-1,0
Läder, hår- och gummivaruindustri	-0,7	+0,7
Kemisk och kemisk-teknisk industri	-1,3	-1,2
Hela industrin	-0,3	-1,4

Ann. Bruttovinst beräknas inkl. lagernedskrivning. Gruvindustrin, varvsindustrin och kombinerade företag ingår inte i de redovisade industrigrupperna, men inkluderas i summan. Kraftverk ingår inte.

Av tabellen framgår att marginalförsämringen under perioden 1960—65 för industrin i dess helhet uppgick till mindre än 0,5 procentenhet i förhållande till perioden 1957—59 men att marginalen för tiden 1966—70 minskade mer påtagligt eller med ca 1,5 procentenhet. Utredningen belyser också bruttovinstmarginalutvecklingen åren 1957—1970 för industrin totalt sett med följande diagram (bruttovinst justerad för lagernedskrivning i procent av omsättningen).

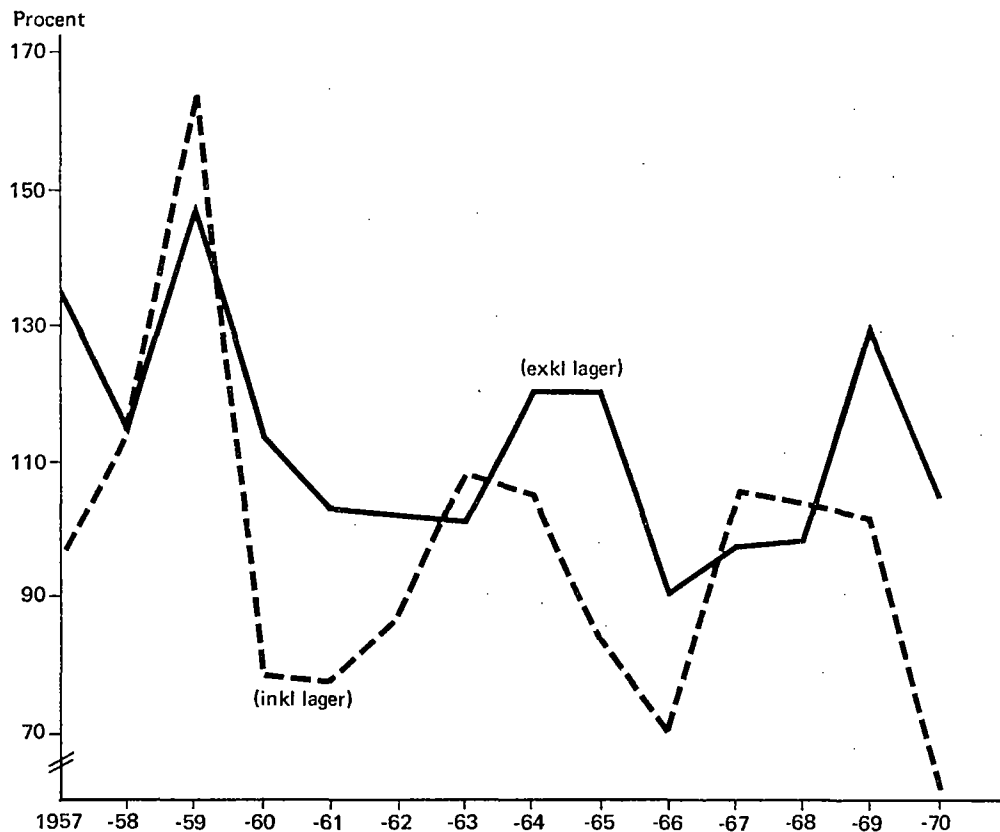


Den angivna utvecklingen av bruttovinstmarginalerna indikerar en markant nedgång i självfinansieringsgraden, dvs. bruttosparandet i relation till de totala investeringarna. För företagssektorn som helhet sjönk självfinansieringsgraden från 77 % åren 1955—1959 till 60 % åren 1960—1965. För industrin var motsvarande värden 124 resp. 89 %. Denna ändring var delvis föranledd av ett i förhållande till BNP sjunkande företagssparande. Nedgången var dock framför allt ett resultat av investeringsexpansioner i den privata sektorn i början av 1960-talet. Självfinansieringsgraden för såväl industrin som hela näringslivet låg sedan kvar på ungefär oförändrad nivå mellan perioderna 1960—65 och 1966—71. En fortsatt nedgång i företagssparandets andel av BNP balanserades därvid av en dämpning av investeringstakten från 6 % per år under perioden 1960—65 till ca 2 % under perioden 1965—70 för hela näringslivet och från drygt 5 till 3 % för industrin. Ändringarna inom industrins olika branscher framgår av följande tabell.

	Eget sparande i procent av fasta investeringar och lagerinvesteringar		
	1957—59	1960—65	1966—70
Metall- och verkstadsindustri	151	91	93
Jord- och stenindustri	168	84	74
Träindustri	125	65	75
Massa- och pappersindustri	108	73	74
Grafisk industri och papperförädling	121	78	85
Livsmedelsindustri	111	100	101
Textil- och sömnadsindustri	165	107	128
Läder-, hår- och gummivaruindustri	130	80	83
Kemisk och kemisk-teknisk industri	126	96	82
Hela industrin	124	89	86

Ann. Gruvindustrin, varvsindustrin och kombinerade företag ingår inte i de redovisade industrigrupperna, men inkluderas i summan. Kraftverk ingår inte.

Den successiva ändringen av självfinansieringsgraden inom industrin åren 1957—1970 belyses också av detta diagram (bruttosparande i procent av fasta investeringar och lagerinvesteringar).



Utredningen framhåller att om företagens självfinansieringsgrad är lägre än 100 %, investeringarna måste delvis finansieras med externa medel såvida det inte sker en neddragning av de finansiella tillgångarna. Hur denna externa finansiering kommer att påverka företagens soliditet beror emellertid på i vilken form kapitaltillskottet sker. Soliditeten kommer enligt utredningen inte att falla, om tillskottet sker i form av riskkapital från gamla eller nya delägare, men den kommer att avta om tillskottet sker i form av upplånat kapital. Följande tabell (se nästa s.) anger industriföretagens finansiella tillgångar och skulder åren 1961 resp. 1970 (i % av summa skulder och eget kapital).

Tabellen visar att från början till slutet av 1960-talet relationen mellan eget kapital och de totala skulderna sjönk från 36 till 21 % för företag med 50—499 anställda. För företag med över 500 anställda förändrades relationen från 45 till 32 %. De långfristiga skulderna ökade markant i andel under perioden för båda storleksgrupperna. Även om försiktighet är tillräddlig vid jämförelser av finansieringsstrukturen under

	Företag med 50-499 anställda		Företag med minst 500 anställda	
	1961	1970	1961	1970
<i>Finansiella tillgångar</i>				
Kassa och bank	12	7	12	8
Handelskrediter	21	26	19	26
Koncernfordringar	6	8	7	19
Aktier, andelar m. m.	7	3	12	5
Summa	46	44	50	58
	(3 800 mkr)	(6 500 mkr)	(14 300 mkr)	(30 100 mkr)
<i>Skulder och eget kapital</i>				
Handelskrediter	15	27	19	23
Övriga kortfristiga skulder	15	11	7	7
Koncernskulder	6	12	3	5
Pensionsskulder	11	5	12	7
Övriga långfristiga skulder	17	24	14	26
Eget kapital	36	21	45	32
Summa	100	100	100	100
	(8 200 mkr)	(14 800 mkr)	(28 600 mkr)	(51 700 mkr)

Anm: Företagens avsättningar till investeringsfonder ingår i "övriga långfristiga skulder". Övriga obeskattade reserver har utelämnats.

enskilda år då tillfälliga fluktuationer kan förrycka bilden, drar utredningen den allmänna slutsatsen att industrins soliditet sjunkit under 60-talet såväl vad gäller mindre och medelstora som större företag. Den hårda åtstramning som präglade kreditmarknaden år 1970 gör att data för detta år kanske inte ger en fullt rättvisande bild av företagets finansieringsstruktur. En förutsättning för att soliditeten för de båda åren skall kunna jämföras direkt är också att andelen dolda reserver inte förändrats markant. En justering av de poster som främst torde ha påverkats av kreditmarknadsläget ger snarast vid handen att soliditeten bör ha sjunkit mer under perioden än vad redovisade data antyder. Under mer normala förhållanden borde sålunda företagets upplåning i bankerna och därmed de likvida tillgångarna ha varit större. Därvid skulle relationen mellan det egna kapitalet och de totala skulderna ha blivit än lägre. Utredningen framhåller också att företagets pensionsfonder, som kan betraktas som näraliggande det egna kapitalet, minskat i andel under perioden genom den upplösning av dessa fonder som skedde i samband med ATP-reformen.

De privata investeringarnas externa finansiering sker i huvudsak genom upplåning och kapitalanskaffning på den inhemska kreditmarknaden. I betänkandet anges, med vissa reservationer, att denna finansiering ökade från mindre än 20 % av investeringarna under åren 1955—1959 till drygt 30 % åren 1960—1965 för att därefter under perioden 1966—

71 stiga till nära 40 %. Under 1960-talet skedde en snabb ökning av upplåningen på kapitalmarknaden, i synnerhet genom obligationsutgivning.

Även om införandet av den allmänna tilläggsbesparingen medförde att det kollektiva sparandet ökade på det privata sparandets bekostnad och därvid också otvivelaktigt bidrog till den sjunkande självfinansieringsgraden inom näringslivet, finner utredningen det klart att bildandet av AP-fonden skapade de grundläggande förutsättningarna för en kraftig ökning av företagens långfristiga finansiering. Under 1950-talet uppträdde kraftverken regelbundet som låntagare på denna marknad, under det att övriga industrier endast undantagsvis emitterade obligationslån. Under 60-talet tog ett växande antal industriföretag upp lån på marknaden. I genomsnitt emitterades under denna period årligen 30—35 lån mot 7 före år 1960. AP-fondens andel av obligationsemissionerna ökade successivt och fonden har under senare år tecknat 80—90 % av varje industrilån.

Utredningen anför att uppbyggnaden av AP-fonden förutsatte att ett system av mellanhandsinstitut skulle skapas för att förmedla långfristiga krediter till företag som inte kan tänkas själva emittera obligationslån på marknaden. De medel som kanaliseras över dessa institut från AP-fonden var omfattande under perioden 1966—71 och uppgick till 650 milj. kr., vilket motsvarade mer än en tredjedel av näringslivets upplåning på obligationsmarknaden. Härtill skall läggas utlåningen från Investeringsbanken som baserades på dess egna kapital och uppgick till ca 160 milj. kr. per år under nämnda period.

Den sjunkande självfinansieringsgraden under 1960-talet har, framhåller utredningen, i endast ringa utsträckning kompensrats med tillskott av externt riskvilligt ägarkapital. Följande tabell anger aktieemissionerna åren 1960—1971 i milj. kr.

År	Aktieemissioner		Näringslivets kapital- tillförsel (netto) via aktiemarknaden	Nyemissioner av börsnote- rade aktier
	Totalt	Varav ny- emissioner (Totalt ./. fondemissioner)		
1960	921	457	346	128
1961	1 553	853	602	330
1962	1 199	801	427	106
1963	879	546	351	262
1964	868	509	454	363
1965	1 900	865	934	768
1966	1 325	857	651	327
1967	1 851	1 325	553	181
1968	1 062	743	476	83
1969	3 130	2 111	846	406
1970	2 856	1 834	448	50
1971	1 651	1 030	687	107

Ann. Patent- och registreringsverket (PRV) sammanställer statistik över aktiekapitalförändringar i alla svenska aktiebolag. På detta material bygger bl. a. Bankföreningens kreditmarknadsstatistik (kolumn 1 och 2). Dessa uppgifter avser alla emissioner och nyemissioner i samtliga aktiebolag utom bank- och försäkringsbolag. Riksbankens statistik över näringslivets nettotillförsel av kapital via aktiemarknaden (kolumn 3) uppvisar lägre siffror. Även här bygger man på uppgifterna från PRV. Här medtas dock endast kontant inbetalda belopp (således ej likvider i form av t. ex. apportegendom) och frändras belopp som vid kapitalnedsättning återbetalts till aktieägarna. Vidare utesluts aktier som emitteras av statliga bolag och betalas över statsbudgeten.

Börsvärdet av de 104 företag som vid utgången av år 1971 var registrerade på Stockholms fondbörs utgjorde 29,6 miljarder kr. Vid slutet av år 1972 var börsvärdet av de då vid börsen registrerade företagen 32,3 miljarder kr.

Vid utgången av år 1971 svarade industriföretagen för nära 80 % av totala börsvärdet av de börsregistrerade företagen. Motsvarande procenttal var för vardera av de två grupperna banker/försäkringsbolag och investmentbolag inte fullt 10 %.

Omsättningen på Stockholms fondbörs och dess andel av den totala aktieomsättningen under vissa år framgår av följande tabell.

År	Samtliga aktiebolag ¹	Via Fondbörsen	
		mkr	%
1954	513	240,5	47
1958	568	261,0	46
1962	731	277,5	38
1966	1 589	656,0	41
1969	2 809	1 194,4	43
1970	1 848	708,0	38
1971	2 692	1 061,5	39

¹ Beräknad på grundval av influten stämpelskatt.

Under år 1972 var omsättningen på fondbörsen 1 602 milj. kr.

En stor del av börsaktierna ligger fast placerade hos olika institutioner. Vid utgången av år 1971 innehade investmentbolag, försäkringsbolag och aktiefonder/stiftelser aktier motsvarande 20,3 % av de börsnoterade bolagens totala börsvärde. Läggts till de innehav som finns hos olika stiftelser och fonder torde siffran komma i närheten av 25 %. Av det angivna procenttalet 20,3 föll 11,3 på investmentbolag, 8,5 på försäkringsbolag och 0,5 på aktiefonder/stiftelser.

3.3 Allmänna utgångspunkter för ändring i AP-fondens placeringsregler

Frågan om en kanalisering av riskvilligt ägarkapital från AP-fonden kan enligt utredningens uppfattning behandlas oberoende av andra eventuella förändringar i kapitalmarknadens organisation som utredningen enligt sina direktiv har att överväga. Utredningen har i detta sammanhang inte tagit ställning till en eventuell förändring av AP-fondens organisatoriska uppbyggnad annat än i de avseenden detta visat sig nödvändigt för att anpassa fonden till dess nu föreslagna nya uppgifter. Det förslag om rätt för fonden att förvärva aktier som utredningen lägger fram i betänkandet utesluter inte att andra metoder att öka företagets tillgång till riskvilligt kapital kan prövas. Genom sin dominerande ställning på kapitalmarknaden och sin potentiellt stora förmåga att bära de med aktieförvärv förenade riskerna utgör AP-fonden dock en källa som inte kan förbigås om någon mer betydande ökning av utbudet av riskvilligt kapital skall komma till stånd. Stor vikt har emellertid lagts vid att en tillförsel av kapital på denna väg kan medföra störningar på aktiemarknaden med icke önskvärda återverkningar som följd. Utredningen har därför ansett det väsentligt att utarbeta en metod för kanalisering som medger att verksamhetens omfattning avpassas för att undvika sådana effekter.

Utredningen påpekar att i LO:s skrivelse till Kungl. Maj:t och i den allmänna debatten kan urskiljas tre huvudargument för att AP-fonden bör ges rätt att placera medel i aktier och andra företagsandelar. Det har hävdats dels att fonden skulle användas för att öka samhällets och löntagarnas inflytande inom näringslivet, dels att fondmedlen på detta sätt i någon mån skulle kunna värdesäkras och dels att företagen skulle kunna få ett nödvändigt tillskott av riskvilligt ägarkapital.

Utredningen har för sin del inte funnit anledning att frångå 1957 års pensionskommittés uttalande, att fonden inte borde åläggas att uppfylla ekonomisk-politiska eller socialpolitiska mål vid sina placeringsbeslut. Utredningen betraktar AP-fonden således som en kapitalförvaltande institution med uppgift att bidra till en effektiv fördelning av kapitalresurserna i samhället. Det i det följande framlagda förslaget om en vidgning av AP-fondens placeringar till att omfatta också aktier grundas på

överväganden av näringslivets finansiella betingelser och de tänkbara effekterna på aktiemarknaden av ett tillskott av riskvilligt kapital på denna väg. Utredningen har således inte sett som sin uppgift att ta ställning till vägar att uppnå ett ökat samhälls- och löntagarinflytande i näringslivet. En implicit grundsyn är dock att AP-fonden, fastän den förvaltar allmänna medel, i sin egenskap av kapitalplacerande institution inte kan bära ett sådant politiskt ansvar som förbindes med ett ökat samhällsinflytande i näringslivet.

Bakom argumentet att fonden i någon mån skulle kunna värdesäkras genom förvärv av aktier ligger att det reala värdet av dess tillgångar vid stigande prisnivå sjunker, medan låntagarna kan göra betydande inflationsvinster genom att finansiera investeringar genom lån i fonden till bundna räntor. Frånsett de tvivel som utredningen känner inför de praktiska möjligheterna att genom aktieplaceringar nämnvärt öka avkastningen på det väldiga fondkapitalet pekar utredningen på den grundläggande skillnaden mellan ATP-systemet och konventionella försäkringssystem. De konventionella försäkringarna är uppbyggda enligt ett premiereservsystem, vilket medför att en hög avkastning på fonderade medel tillgodogörs försäkringstagarna antingen i form av lägre premier eller som återbäring. Härav följer en naturlig strävan att så långt som möjligt värdesäkra fonderna.

Allmänna tilläggspensionen är däremot uppbyggd som ett fördelningssystem, där pensionsutbetalningarna inte är relaterade till inbetalda avgifter vare sig kollektivt eller individuellt. Pensionen är en rätt som tillkommer på basis av tidigare intjänad inkomst och beräknad efter ett särskilt system. Denna rätt är garanterad i lag och oberoende av de avgiftsinbetalningar som gjorts och den avkastning som AP-fonden kan erhålla på sina medel. I princip kan myndigheterna alltid fastställa ATP-avgifternas nivå oberoende av pensionsutbetalningarna. Pensionssystemets utbetalningar kan i sista hand sägas vara garanterade av samhälls-ekonomins förmåga att generera tillräckligt underlag för pensionsavgifter. Utredningen har funnit att en värdesäkring av AP-fondens tillgångar inte kan användas som skydd för de försäkrades rättigheter och att en sådan strävan under alla omständigheter bör underordnas målsättningar som från samhällsekonomisk synpunkt framstår som väsentliga. Det innebär inte att fonden skulle ta ett eget samhällsekonomiskt ansvar, men väl att utformningen av dess placeringsregler primärt måste ske med beaktande av de effekter som placeringarna kan få på den allmänna ekonomiska utvecklingen, under det att avkastningsmöjligheterna är av sekundär betydelse. Det utesluter givetvis inte att fonden sedan inom den givna ekonomisk-politiska ramen bör sträva efter att nå en så hög förräntning som möjligt på sina medel.

3.4 Näringslivets försörjning med riskkapital

I debatten om självfinansieringens betydelse för företagens investeringsverksamhet sägs två olika uppfattningar vara företrädda. Den ena är att företagen uppfattar upplåning som ett dåligt substitut för självfinansiering och att för djärvare investeringssatsningar krävs att finansieringen sker nästan helt med egna medel. Enligt den andra uppfattningen är skillnaden mellan olika finansieringsformer inte lika avgörande, om företaget väl har en god bas av eget kapital. Båda uppfattningarna innehåller enligt utredningen sannolikt väsentliga element för förståelsen av företagets investeringspolitik. Det är möjligt att investeringsprojekt, som väntas ge hög lönsamhet men som är förenat med stor osäkerhet, förutsätter en relativt omfattande självfinansiering. Vissa nackdelar följer emellertid av en alltför nära anknytning till självfinansieringsutrymnet. Marginellt kan sålunda projekt med lägre räntabilitet bli genomförda på bekostnad av mer lönsamma investeringar inom andra företag som, i avsaknad av en marknadsmässig fördelning, inte kunnat konkurrera om de finansiella resurserna. Vidare försämrar en hög självfinansieringsgrad möjligheterna att påverka investeringsefterfrågan med kreditpolitiska åtgärder. En hög självfinansieringsgrad anses också på många håll inte acceptabel från inkomst- och förmögenhetsfördelningssynpunkt.

Utredningen anför att det dock otvivelaktigt finns en gräns under vilken företagssparande och vinster inte kan sjunka utan att det uppstår svårigheter att upprätthålla den önskvärda investeringsvolymen och få till stånd en effektiv resursfördelning. Självfinansieringsgraden under 1950-talet var väsentligt lägre än under 1960-talet framför allt som en följd av sjunkande vinst- och sparandenivå inom företagssektorn. Utredningen anser att en fortsatt utveckling i denna riktning kan få ogynnsamma följder för industrins investeringsaktivitet och för den allmänna ekonomiska utvecklingen. I utredningens uppdrag ingår emellertid inte att överväga åtgärder som direkt kan påverka företagets lönsamhet utom i den mån de har direkt beröring med förhållandena på kapitalmarknaden. Företagsbeskattningsfrågor, ändrade avskrivningsregler etc. ankommer sålunda inte på utredningen att överväga. Dess uppgift i detta sammanhang är snarast att utröna i vad mån medel från kapitalmarknaden kan tänkas utgöra lämpliga komplement till av företagen internt genererat eget kapital och i vilka former utbudet kan ske.

Företagen kan antas i viss utsträckning öka sin benägenhet att lånefinansiera en expansion, om de får tillgång till långfristiga krediter, särskilt om kreditgivningen sker i mer riskvilliga former än f. n. Utredningen nämner i sammanhanget att en ökad tillförsel av långfristigt och riskvilligt kapital via Investeringsbanken kan bidra till att öka näringslivets investeringar. Utredningen pekar vidare på att aktiebolagsutred-

ningen i sitt förslag till ny aktiebolagslag fört in regler om två kapitalformer, vinstandelslån och konverteringslån, som är att betrakta som mellanformer mellan eget kapital och lånekapital.

Utredningen menar emellertid att innovationer i fråga om låncinstrumenten på kapitalmarknaden inte i någon betydande grad spontant kan framkalla ett ökat intresse för riskbetonade placeringar. Företagen anses vidare inte i någon högre grad betrakta lånekapital som lämpligt substitut för ägarkapital. Det ifrågasätts också om finanspolitiska åtgärder — t. ex. av typ Annell-reglerna, vilka ger företag som nyemitterat aktier rätt att i viss utsträckning göra avdrag för utdelning på dessa aktier — kan ge nämnvärd stimulans till en ökad tillförsel av riskkapital till näringslivet.

Mot bakgrund av det sagda finns enligt utredningen anledning att pröva att tillföra företagen riskvilligt kapital genom tillskott från AP-fonden. Tillskotten bör avse konventionellt ägarkapital, dvs. aktier eller eventuellt andra företagsandelar. Skälen för detta är dels att ägarkapital bara i begränsad omfattning kan ersättas av andra former av riskkapital, dels att det inte kan vara rimligt att helt frånhända placeraren, dvs. AP-fonden själv eller något mellanhandsinstitut, möjligheterna att åtminstone i vissa lägen utöva det inflytande risktagandet i och för sig motiverar.

Utredningen betonar två förhållanden som bör uppmärksammas i sammanhanget. För det första understryks den skillnad som finns mellan internt inom företaget genererat kapital och kapital anskaffat via nyemission. En ökning av det internt bildade kapitalet är i sig själv uttryck för en högre förräntning på redan insatt kapital, under det att utifrån anskaffat eget kapital däremot ställer förräntningsanspråk, som snarast är högre än för upplånade medel, förutsatt att placerarnas avkastningskrav inte ändras.

För det andra framhålls att ökade placeringar i aktier inte utan vidare tillför näringslivet motsvarande belopp eget kapital. Anledningen till att företagen inte nyemitterat aktier i större omfattning är att kursnivån varit för låg och marknaden för "tunn" för att en lämplig emissionskurs skulle kunna uppnås. En press uppåt på kurserna är därför närmast oundgänglig för att företagen skall vara benägna att nyemittera aktier.

Utredningen understryker att det är väsentligt att man vid placering av AP-fondmedel i aktier prövar sig fram på marknaden så att utbudet kommer företagen till godo och inte alltför mycket tar sig uttryck i en höjd kursnivå. Om, som nämnts i debatten, så mycket som 5 % av AP-fondens kapital skulle avdelas för aktieförvärv, innebärande en årlig placeringsvolym om 400 milj. kr., skulle detta leda till kraftiga kursstegringar. Detta skulle förutsätta en väsentlig sänkning av avkastningskraven för placeringar i riskvilligt kapital samtidigt som tidigare aktieägare skulle göra betydande kapitalvinster. Med en aktieplacering institution

av sådan potentiell kapacitet skulle också finnas risker för kraftiga återverkningar på kursbildningen. Bl. a. skulle själva bildandet av en institution av denna karaktär kunna utlösa en spekulation med överdriven kursuppgång med risk för påföljande kraftiga kursfall. Vidare skulle marknadsstörningar ofta uppstå genom förväntningar om att fondmedel skulle placeras än i det ena bolaget och än i det andra, effekter som skulle förstärkas om fonden gjorde ständiga omplaceringar av aktieportföljen. Häftiga kurseffekter skulle också uppkomma vid försäljning av en del av aktieinnehavet. I praktiken torde därför i portföljen inläggande aktier i stort sett få betraktas som "frusna".

Utredningen berör en i debatten framförd tanke att AP-fondens tillskott av ägarkapital borde ske i samband med nyemissioner så att medlen direkt fördes till företag som var i behov av nytt ägarkapital. Därigenom skulle man också kunna nå uppgörelser som inte får en kursstegrande effekt på börsen. Utredningen påpekar att en möjlighet till en sådan riktad kapitalinsats förutsätter, att aktiebolagslagens nuvarande regler om aktieägares företrädesrätt att teckna aktier vid nyemission upphävs. Ett förslag i den riktningen har lagts fram av aktiebolagsutredningen i betänkandet (SOU 1971: 15) om en ny aktiebolagslag. Förslaget innebär att bolagsstämma med kvalificerad majoritet skall kunna besluta om avvikelser från principen om äldre aktieägares företrädesrätt. Det är enligt kapitalmarknadsutredningen möjligt att de vägar som härigenom skulle öppnas att träffa överenskommelse om övertagande av en del av en nyemission eller en hel nyemission i någon mån skulle dämpa den press uppåt på de registrerade kurserna som ett ökat utbud av riskvilligt kapital framkallar. Förutsättningarna för att bolagsstämman skall acceptera en nyemission som placeras utanför ägarkretsen måste emellertid vara att bolaget i fråga når en för sig gynnsam överenskommelse. Emissionskursen skulle sålunda kunna bli tämligen hög även i detta fall och det kan ifrågasättas om inte en tänkbar överenskommelse ur placerarens synvinkel i vissa lägen t. o. m. kunde innebära sämre villkor än vad som skulle kunna uppnås genom direkta köp på marknaden. Det kan gälla i de fall då företagen kanske är överdrivet optimistiska i sin bedömning av möjligheterna att placera en nyemission på marknaden eller över huvud taget är föga intresserade av en uppgörelse.

Utredningen anser att möjligheten bör prövas att tillföra näringslivet riskvilligt kapital från AP-fonden, huvudsakligen i form av aktiekapital, samtidigt som utredningen betonar att placeringsverksamheten måste ske med varsamhet och med stor hänsyn till riskerna för störningar på aktiemarknaden.

3.5 Former för kanalisering av riskvilligt kapital från AP-fonden till näringslivet

Utredningen diskuterar två olika huvudformer i fråga om metoderna för tillförsel av AP-fondmedel till näringslivet. Den ena huvudformen innebär att fonden själv eller via av fonden ägda mellanhandsinstitut köper aktier. Enligt den andra huvudformen tillför AP-fonden medel till mellanhandsinstitut, t. ex. aktiefonder eller förvaltningsbolag, som från ägandesynpunkt är fristående från fonden och som använder medlen för förvärv av aktier.

Utredningen stryker under att valet av kanaliseringsmetod är en mycket viktig fråga. Förslaget att placera medel från AP-fonden i aktier innebär en principiell ändring i fondens placeringspolitik som kan få vittgående konsekvenser för inflytandet inom näringslivet och för den ekonomiska utvecklingen över huvud taget. Det är väsentligt att det positiva bidrag som en ökad tillförsel av riskkapital ger, kan bäras upp av största möjliga samling bland olika intressegrupper. Detta är av betydelse inte minst för att trygga en fortsatt uppbyggnad av fonden.

Två utgångspunkter har varit grundläggande vid utredningens överväganden beträffande olika kanaliseringsmetoder, nämligen dels att AP-fondens medel skall förvaltas på ett sätt som tryggar en fortsatt tillförsel av resurser till fonden, dels att beslutsfunktionen på kapitalmarknaden vad gäller fördelningen av de finansiella resurserna på individuella projekt eller företag inte koncentreras alltför mycket.

Utredningen erinrar om att avgifterna till allmänna tilläggspensionen i väsentliga avseenden kan jämföras med statliga skatter och folkpensionsavgifter. De fonderade medlen förvaltas av tre fondstyrelser enligt reglerna i reglementet. Det förhållandet, att vad som är att betrakta som "allmänna medel" på detta sätt förvaltas utan den kontroll som tillämpas för statsmedel, som anvisas över statsbudgeten, har präglat utformningen av placeringsreglerna. Utformningen karakteriseras av en strävan att medlen skall användas så att de bidrar till en effektiv kapitalanvändning och ger en god avkastning men utan att placeringarna görs kontroversiella i en utsträckning som skulle kunna väcka motstånd mot fonduppbyggnaden. Aktier var inte en placeringsform, som på allvar övervägdes vid utformningen av AP-fondens placeringsbestämmelser. Även om utvecklingen nu motiverar en omprövning av frågan om placeringar i aktier, bör dessa förhållanden beaktas vid valet av kanaliseringsmetod.

Strävan att göra AP-fondens placeringar okontroversiella har bl. a. manifesterats i att placeringsbestämmelserna utformats med hänsyn till kravet på betryggande säkerhet. Ett annat utslag av denna ambition är att man velat undvika att särskilt tillgodose vissa låntagare. Utvecklingen av mellanhandsinstitutet på 1960-talet får bl. a. ses som ett uttryck för denna princip.

Mellanhandsinstitutet fyller också den funktionen att i någon mån dämpa de starka koncentrationstendenser i kreditförmedlingen som följer av bildandet av en kreditinstitution av AP-fondens dimensioner. I en icke totalplanerad ekonomi av Sveriges typ bör varken kapitalmarknaden eller kreditmarknaden i övrigt domineras av en enda långivare. Låntagare skall kunna underställas den allsidiga prövning som följer av ett system med flera potentiella långivare på marknaden.

Bakom uppdelningen av AP-fondens förvaltning på tre fondstyrelser låg kravet att fonden inte fick innebära en maktkoncentration. Lösningen med tre styrelser med representanter för olika parter har, i likhet med mellanhandsinstitutet, verkat i riktning mot en önskvärd decentralisering av de individuella kreditbesluten. Genom att fondstyrelserna agerar som en enhet är koncentrationstendenserna på olika områden ändå starka. På obligationsmarknaden har AP-fonden t. ex. under åren 1970 och 1971 tecknat 80—90 % av nästan varje industrilån som emitterats.

Enligt utredningens uppfattning har AP-fondens placeringspolitik hittills karakteriserats av stor smidighet där möjligheter till högre avkastning genom dess dominerande ställning fått ge vika för att förhindra störningar på kreditmarknaden. Genom sammanslagning av delfondernas administrativa förvaltningar har man emellertid utslutit varje möjlighet att på denna nivå nå en decentralisering. Utredningen har i detta sammanhang inte tagit ställning till AP-fondens organisation i dess helhet. Enligt utredningens mening bör dock en vidgning av användningen av AP-fondens medel till att omfatta även ägarkapital inte få leda till att centraliseringsgraden ytterligare förstärks.

Hänsyn bör också tas till den för svensk kreditmarknadslagstiftning vägledande principen att beslutsfunktionerna för aktieplaceringar och för kreditbeviljningar bör hållas åtskilda. Det finns inte bärande skäl att frångå nämnda princip för AP-fondens del. Mot bakgrund av att AP-fondens medel är att anse som allmänna medel och att placeringarna inte får leda till vare sig ökad centralisering på kapitalmarknaden eller ökad maktkoncentration ställer utredningen upp följande krav för placering av fondmedel i aktier. Balans- och resultatredovisning av aktieplaceringsverksamheten skall ske separat. Förvaltning och administration skall hållas skild från den övriga fondförvaltningen. En rimlig avvägning bör göras mellan de risker som fonden får bära och det inflytande den kan utöva på placeringarna. Insyn i och offentlig granskning av verksamheten skall göras mer omfattande än vad som gäller för fondens övriga placeringar.

Utredningen finner vissa fördelar med ett system som innebär att fondmedlen slussas till näringslivet via aktieköp av mellanhandsinstitut som är fristående från fonden. Fonden skulle därigenom inte behöva stå för den individuella prövningen och mellanhandsinstitutet skulle utgöra

en riskbuffert. Utredningen ställer sig emellertid tveksam till en sådan lösning med hänsyn till att det kan sättas i fråga om det är rimligt att belasta företagen med pensionsavgifter som sedan kanaliseras ut till olika institut och gör det möjligt för dessa att förvärva företagen. Utredningen avvisar vidare tanken på att låta aktieplaceringarna ske över Investeringssbanken.

Vad gäller det andra huvudalternativet — dvs. en kanaliseringsmetod som ger AP-fonden rätt att själv eller via underordnat organ placera i aktier — finner utredningen det sagda tala mot en vidgning av de nuvarande tre delfondernas placeringsrätt till att omfatta också aktier. Utredningen föreslår i stället att kanaliseringen av riskvilligt kapital från AP-fonden till näringslivet skall ske genom att fondmedel förs över till en för ändamålet inrättad ny enhet inom AP-fonden — en fjärde delfond — med exklusiv rätt att förvärva aktier. För denna delfond anges följande riktlinjer. Fjärde fonden får en ovillkorlig dragningsrätt i de tre övriga fonderna. Styrelse tillsätts efter samma mönster som gäller för övriga delfonder. Placeringsverksamheten underkastas en mer öppen granskning än vad som gäller för övriga delfonder.

Utredningen påpekar att en lösning efter nämnda linjer liksom varje metod, där AP-fonden själv placerar i aktier, innebär att fonden får bära hela den risk som är förenad med tillförsel av ägarkapital. Ett sådant risktagande är knappast förenligt med hittills tillämpade principer för fondförvaltningen. Det kan emellertid hävdas att AP-fonden mycket väl har potentiella resurser för att engagera sig i riskbärande projekt. Att denna möjlighet i stort sett uteslöts vid fondens bildande hängde samman med att man ville skapa enighet om fonduppbyggnaden och att detta ansågs bäst kunna tillgodoses genom att placeringarna inte gjordes kontroversiella. När utredningen nu finner det motiverat att man prövar att tillföra näringslivet AP-fondens medel såsom riskvilligt ägarkapital, är det enligt utredningens mening lämpligt att avvägningen mellan olika intresseinriktningar i största möjliga utsträckning sker inom AP-fonden. Till förmån för en lösning med en fjärde fond talar också att den är tekniskt enklare än ett system med förvaltningsbolag som sköter placeringarna.

3.6 Uppbyggnaden av en fjärde delfond och dess funktion

Utredningen framhåller att det inte är möjligt att på förhand ange i vilken omfattning fondmedel kan placeras i företagsandelar utan att allvarliga störningar uppstår på aktiemarknaden och i övrigt. Det är vidare inte möjligt att i förväg slå fast hur stor tillgången på attraktiva placeringsobjekt kan bli. Det är därför angeläget att placeringstakten görs flexibel och att det bestäms en totalram för verksamheten, som senare kan prövas om. Utredningen föreslår att Kungl. Maj:t och riksdagen

fastställer ramen till 500 milj. kr. att användas av den fjärde fonden under en icke angiven tidsperiod. När detta belopp placerats förutsätts att en fortsättning av den nya placeringsverksamheten får bestämmas i ljuset av de vunna erfarenheterna av verksamheten.

En vidgning av rambeloppet kan ske genom att styrelsen för fjärde fonden hemställer hos Kungl. Maj:t att förslag därom framläggs till riksdagen. Fondens framställning bör remissbehandlas i sedvanlig ordning därvid även övriga fondstyrelser bereds tillfälle att yttra sig.

Finansieringen av fjärde fondens verksamhet föreslås ordnas så att fjärde fonden ges en ovillkorlig rätt att intill det fastställda rambeloppet göra dragningar i de övriga tre fonderna. Därigenom markeras dess ställning som ett i förhållande till övriga fonderna självständigt organ. De medel som tas i anspråk bör belasta de tre fonderna i proportion till kapitalbehållningen vid utgången av närmast föregående år.

Den fjärde fonden bör enligt utredningen inte bidra till pensionsutbetalningarna eftersom den i motsats till övriga fonder inte får löpande tillskott av pensionsmedel utan avses förvalta ett vid varje tidpunkt fastställt rambelopp. I stället föreslås att uppburna utdelningar på fjärde fondens placeringar inlevereras till de övriga fonderna i proportion till dragningarna i dessa. Realiserade kursvinster bör däremot få återinvesteras av fjärde fonden. — Den beskattningsfrihet som nu gäller för AP-fonden bör avse också intäkter från den nya verksamheten.

Utredningen anser att den fjärde fonden inte skall engagera sig i företag med annan bolagsform än aktiebolag. Köp av andelar i ekonomiska föreningar kan inte komma i fråga eftersom sådana föreningar har till syfte att bereda medlemmarna fördelar som kommer till uttryck på annat sätt än som vinst på tillskjutet kapital. Vad gäller den närmare inriktningen av placeringsverksamheten beträffande den fjärde fonden föreslår utredningen att i reglementet uttryckligen undantas placeringar i penningförvaltande institut som försäkringsbolag och bankaktiebolag och investmentbolag men att fonden i övrigt inte bör vara bunden av föreskrifter i fråga om placeringsobjekt även om det förutsätts att placeringarna i första hand inriktas på industriföretag. Undantaget för försäkringsbolag och affärsbanker har samband med att reformens syfte är att tillföra näringslivet, främst industrin, riskvilligt kapital. Undantaget för investmentbolag motiveras med att sådant bolag har till syfte att genom ett välfördelat värdepappersinnehav ge ägarna god riskspridning, något som fjärde fonden genom sin storlek ändå uppnår.

Utredningen har övervägt om aktiebolag bör vara kvalificerat i särskild ordning för att komma i fråga för engagemang från fjärde fondens sida. Genom att föreskriva att fonden endast bör förvärva börsnoterade företags aktier borde krav på marknadsmässighet och säkerhet bäst uppfyllas. Mot en sådan regel kan emellertid invändas att det finns åtskilliga relativt stora företag med god tillväxtpotential som inte är noterade på

vare sig börsens A-lista eller på den s. k. fondhandlarlistan. Det grundläggande syftet med kanalisering av riskkapital från AP-fonden är att förbättra företagets finansieringssituation. Utredningen anser därför att en formell bestämmelse som utesluter andra än börsnoterade företags aktier som placeringsobjekt för fjärde fonden inte bör införas. Fondstyrelsen bör således i detta avseende vara obunden vid valet av aktiebolag för engagemang. Utredningen finner det dock sannolikt att fonden i dominerande utsträckning kommer att engagera sig inom kretsen av börsnoterade företag. Mycket talar för att effekten av fondens insatser blir gynnsammast om den koncentrerar sig på kapitalinsatser för att främja exploateringen av större projekt i väletablerade företag. Det är inte heller förenligt med fondsystemets uppbyggnad att fonden engagerar sig i en mängd mindre företag. De mindre och medelstora företagens behov av riskvilligt kapital tillgodoses bäst genom det nya finansieringsinstitut, Företagskapital AB, som avses börja sin verksamhet år 1973 och som avses i allt väsentligt repliera på AP-fondens medel.

Mot bakgrund av utredningens förutsättning att AP-fonden skall behålla sin nuvarande ställning som väsentligen kapitalplacerande institution och att den särskilda näringspolitiken således får drivas genom andra instrument, som handhas av politiskt ansvariga instanser, föreslår utredningen en särskild begränsning i fråga om kapitalinsatser i ett företag. Efter mönster av vad som gäller för försäkringsbolagen föreslås att fonden inte får rätt att förvärva större andel aktier i ett aktiebolag än att rösttalet för aktierna utgör 5 % av rösttalet för bolagets samtliga aktier. Eftersom akties röstvärde får vara upp till tio gånger röstvärdet för annan aktie kan i undantagsfall köpas aktier som svarar mot mer än 5 % av aktiekapitalet. Frågan om begränsningsregeln kan senare behöva tas upp till ny prövning. Detta kan bli nödvändigt redan av det skälet att regeln vid en eventuell ökning av det föreslagna rambeloppet på 500 milj. kr. kan medföra att tillgången på attraktiva placeringsobjekt efter hand minskar.

En särskild fråga är om den nya fonden skall få placera medel i mellanformer av riskkapital och lånekapital. Två huvudgrupper av sådana mellanformer finns, nämligen dels skuldebrev som på olika villkor kan utbytas mot aktier (konvertibla skuldebrev) eller ger rätt till teckning av aktier (s. k. warrants), dels skuldebrev vars avkastning varierar med det emitterande bolagets resultat (vinstandelslån). Dessa finansieringsformer, som f. n. inte är reglerade i lag, har endast undantagsvis kommit till användning i Sverige. På senare år har två konverteringslån emitterats. Utredningen erinrar om att i förslaget till ny aktiebolagslag tagits upp regler om konvertibla skuldebrev och vinstandelsbevis. Införs reglerna kan användningen av dessa finansieringsformer komma att öka. Enligt utredningen bör fjärde fonden ha exklusiv rätt att placera fondmedel i konvertibla skuldebrev och, i den mån regler införs därom,

i warrants. Övriga delfonder bör inte ha rätt att förvärva sådana värdepapper, eftersom störningar skulle kunna uppstå om de tvingades avyttra skuldebrev på grund av att de inte kan placera i aktier.

Vad gäller vinstandelslån påpekar utredningen att två huvudformer kan urskiljas, nämligen dels s. k. delägardebentures som inte löses in till kurs som är bestämd vid emissionstillfället utan till marknadsvärdet viss tid före uppsägningsdagen, dels lånedebentures som inlöses till fastställd kurs. Enligt utredningen bör lånedebentures men inte delägardebentures få förekomma på den svenska kapitalmarknaden. Lånedebentures bör kunna ingå även i de nuvarande tre delfondernas placeringar. Utredningen berör i sammanhanget också vissa skattefrågor som bör klarläggas för att användningen av vinstandelslån skall komma till användning i någon större omfattning.

Utredningen föreslår att fjärde fondens styrelse skall utses i samma ordning som de nuvarande tre styrelserna och liksom dessa bestå av nio ledamöter jämte personliga suppleanter. Styrelsen skall således förordnas av Kungl. Maj:t, delvis efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare och arbetstagare. Lämpligen bör arbetsgivarsidan nominera tre ledamöter och arbetstagersidan lika många. Styrelseledamöterna bör ha vana att bedöma ett företags utvecklingsmöjligheter och även allmänt vara förtrogna med förhållandena inom det svenska näringslivet. Mot bakgrund av de motiv som ligger till grund för förslaget att skilja aktieplaceringar från de nuvarande delfonderna anser utredningen det givet att fjärde fonden också bör ha en från de övriga fonderna fristående administration. På den administrativa personalen bör ställas samma kompetenskrav som angetts böra gälla för styrelseledamöterna.

Revision och siffergranskning av fjärde fondens förvaltning föreslås ske på samma sätt som för övriga fonder. Eftersom AP-fondens medel används på ett nytt och oprövat fält och på grund av placeringarnas speciella karaktär, bör enligt utredningens mening den formella revisionen kompletteras med en årlig särskild sakgranskning inrymmande dels en bedömning av företagna dispositioner gjord av ekonomisk expertis, dels någon form av godkännande av den förda placeringspolitiken. Till frågor som bör bli föremål för utlåtande av granskningsorganet hör om fondens grad av risktagande och riskspridning varit rimliga och om fondens agerande medfört störningar på aktiemarknaden. Fondernas formellt fristående ställning medför att styrelserna inte kan beviljas ansvarsfrihet för förvaltningen i sedvanlig ordning. Styrelseledamöterna är i stället underkastade ämbetsmannaansvar. Placeringarnas natur och det förhållandet att Kungl. Maj:t och riksdagen tillsammans förutsätts fastställa rambeloppet, motiverar enligt utredningens mening att fjärde fondens verksamhet blir föremål för en årligen återkommande riksdagsbehandling i fasta former efter inhämtande av granskningsorganets yttrande. Riksdagen kan därvid exempelvis anhålla hos Kungl. Maj:t om

en översyn av vissa delar av fondens verksamhet. Granskningsorganet föreslås få fem ledamöter varav två skall utses av vardera fullmäktige i riksbanken och riksgäldskontoret. Ordföranden föreslås vara justitieråd eller hovrättspresident.

Mot utredningens förslag i fråga om fjärde fondens ställning och organisation har i vissa hänseenden avgetts reservation av ledamoten Johansson. Det förhållandet att fjärde fondens placeringsverksamhet skall vara en separat verksamhet inom ramen för AP-fondens totala engagemang föranleder enligt Johansson att de nuvarande tre fondstyrelserna skall ha ett ansvar också för aktieplaceringarna. Den nya fonden bör sålunda inte betraktas på annat sätt än som en förvaltningsenhet under AP-fonden. De tre styrelserna bör därför medverka vid utseendet av styrelse för fjärde fonden. Minst halva antalet styrelseledamöter bör sålunda utses på förslag av de nuvarande tre fondstyrelserna. Vidare är majoritetsförslaget att en vidgning av fjärde fondens placeringsram skall ske på hemställan av fjärde fondstyrelsen hos Kungl. Maj:t ansvarsmässigt ohållbart. Eftersom fjärde fonden bör ses som ett organ för de övriga fonderna, bör en vidgning av ramen i stället beslutas av de tre styrelserna gemensamt. Eventuellt kan förfarandet kombineras med att Kungl. Maj:t prövar beslut om en vidgning av ramen. Även granskningen av fjärde fondens verksamhet bör i första hand ankomma på de tre nuvarande fondstyrelserna. Granskningsunderlaget skall dock efter revision överlämnas till Kungl. Maj:t tillsammans med de revisionshandlingar som avser de övriga tre delfonderna. Johansson anser vidare att bildandet av en fjärde fondstyrelse inte får innebära att ställning nu tas till frågan om man längre fram skall slå samman de nuvarande tre fonderna till en fond eller till frågan om en löntagarmajoritet i en samslagsstyrelse.

4 Remissyttrandena

Det övertygande antalet remissinstanser är positiva till förslaget i fråga om principen att öppna möjlighet att tillföra näringslivet riskvilligt ägarkapital från AP-fonden och tillstyrker eller lämnar förslaget utan erinran. Bland remissinstanser med en positiv inställning är *länsstyrelserna i Stockholms, Östergötlands och Kalmar län* (majoriteterna), *länsstyrelserna i Malmöhus, Västernorrlands och Västmanlands län*, *AP-fondens första fondstyrelse* (majoriteten), *Folksam*, *riksmötesfullmäktige* (majoriteten), *riksbanksfullmäktige* (majoriteten), *KF*, *LO*, och *de av LO hörda fackförbunden*, *Svenska sparbanksföreningen*, *SACO* och *TCO*. Även *Stockholms läns landsting* (majoriteten i förvaltningsutskottet) och *kommunstyrelserna i Stockholm och Luleå* (majoriteterna) samt *Haparanda* tillstyrker förslaget. En positiv inställning till detta redovisas också av han-

delskamrarna i Malmö, Örebro och Gävle och av Kalmar läns företagareförening.

Försäkringsinspektionen lämnar förslaget utan erinran från de synpunkter inspektionen har att beakta.

Kommerskollegium har inget att invända mot att AP-fondmedel som ett led i en långsiktig försöks- och utvecklingsverksamhet används för riskbärande placeringar enligt förslaget. Med de begränsningar som utredningen föreslagit kan AP-fondens aktieförvärv i och för sig inte innebära att den ansvarsfördelning som hittills tillämpats mellan samhälle och näringsliv rubbas. Med hänsyn till förslagets utvecklingsbarhet kan dock den föreslagna lösningen ses som ett principiellt betydelsefullt genombrott för en ändrad syn på området. En ändring av gränserna för ansvarsfördelningen måste kunna göras när samhällsutvecklingen kräver det. Skäl kan anföras för att man avvaktar resultatet av genomförd lagstiftning om styrelsrepresentation för samhälle och löntagare i företag, innan man generellt ökar det allmännas och löntagarnas ägarinflytande i näringslivet. Samhället har vidare skaffat sig goda instrument för att följa och styra utvecklingen. Principiella betänkligheter kan också anföras mot att ett organ av AP-fondens karaktär får möjligheter att spela en självständig roll i näringspolitiken. Eftersom det är angeläget att finna effektivast möjliga användning för det snabbt växande kollektiva sparandet finns dock enligt kommerskollegiet knappast några större betänkligheter mot utredningsförslaget som ett led i en bred översyn av det kollektiva sparandets roll. Om den föreslagna tillförseln av riskkapital till näringslivet får en direkt inverkan på investeringsaktiviteten är svårt att bedöma. Med hänsyn till aktiebolagens emissionsregler kan ifrågasättas om fondens aktieköp verkligen kommer att leda till en ökning av företagens egna medel. Någon markant ökad benägenhet att nyemittera uppkommer knappast till följd av att kursnivån höjs. I placeringspolitiken finns svåra avvägningsproblem. Från utvecklingssynpunkt nås enligt kollegiet positiva effekter främst om medlen styrs till branscher och företag som har goda framtidsutsikter men som hämmas av svårigheter att uppbära riskvilligt kapital. Samtidigt är det tveksamt om pensionsmedel skall engageras i högt riskbelastad verksamhet.

Länsstyrelsen i Stockholms län betonar angelägenheten av att kommunernas låneutrymme i AP-fonden också fortsättningsvis tryggas. Länsstyrelsen i Kalmar län ser det som utomordentligt angeläget med nya instrument på kapitalmarknaden som ger möjligheter till ökade insatser under mer flexibla former än vad nuvarande finansieringsinstitut kan medge. Enligt länsstyrelsen bör aktieplaceringarna inte i dominerande utsträckning ske i börsnoterade företag. Länsstyrelsen i Malmöhus län anser att möjligheterna att tillföra näringslivet ett verkligt tillskott av riskvilligt kapital blir beroende av emissionsreglernas

utformning i den kommande nya aktiebolagslagen. Enligt länsstyrelsen är det angeläget att fondens nya verksamhet kommer att ligga i linje med länsstyrelsernas regionalpolitiska verksamhet. *Länsstyrelsen i Västmanlands län* finner det med hänsyn till AP-fondens storlek naturligt att någon del av fondens medel tillförs aktiemarknaden. *Länsstyrelsen i Västernorrlands län* anser det önskvärt att medel från AP-fonden kanaliseras till näringslivet som riskvilligt kapital. Det är enligt länsstyrelsen tveksamt om detta nås genom att fonden köper aktier, åtminstone om köpen sker över fondbörsen. Den föreslagna metoden bör dock prövas om man finner sådana former för aktieköp, att fondens kapitalinsatser verkligen når företagen. *Länsstyrelsen i Norrbottens län* anser att ett tillskott av riskvilligt ägarkapital via AP-fonden kan medverka till en ökad investeringsaktivitet inom landets industri. Länsstyrelsen, som granskat utredningsförslaget huvudsakligen från regionalpolitiska utgångspunkter, finner det emellertid tveksamt om förslaget med den angivna placeringsinriktningen får någon betydelse för länets del. Används fondmedlen i regionalpolitiskt syfte kan däremot positiva effekter nås på de norrländska företagens investeringsvilja och expansionstakt. Länsstyrelsen föreslår därför att aktieköp med AP-fondmedel används också som ett regionalpolitiskt instrument.

Fondbörsutredningen, som inte tar ställning till frågan om AP-fonden bör åläggas att uppfylla ekonomisk-politiska mål i sin placeringsverksamhet, anser förslaget väl ägnat att ligga till grund för lagstiftning.

Riksbanksfullmäktige framhåller att den särställning som AP-fonden i olika hänseenden har i det svenska kreditväsendet gör att fonden inte kan betraktas från samma utgångspunkter som övriga institutioner på den svenska kreditmarknaden. Fondens tillkomst och uppbyggnad är grundade på samhällsekonomiska överväganden och dess ändamål är att främja kapital- och produktionstillväxt varigenom reall utrymme skapas för gjorda pensionsåtaganden. En förutsättning för att fonden skall kunna tjäna detta syfte är att dess placeringsaktivitet anpassas till strukturella förändringar i finansieringsbehoven i samhället. En återkommande omprövning av AP-fondens placeringsreglemente är därför naturlig, även om detta så långt möjligt bör besitta en inneboende flexibilitet. Fullmäktige understryker vidare att det är en central fråga för kapitalmarknadsutredningen i dess fortsatta arbete att pröva olika möjligheter att komma till rätta med de problem som har samband med fondens dominans och särskilda ställning på kreditmarknaden. I frågan om näringslivets behov av riskkapital anför fullmäktige att det, med hänsyn till målet att upprätthålla en hög investeringstakt och med föreliggande tendenser till sviktande investeringsvilja, kan bli nödvändigt att mer permanent utnyttja investeringsstimulerande medel. En ökad tillförsel av externt riskkapital ter sig då angelägen. Detta utgör visserligen inte någon fullvärdig ersättning för internt genererat eget kapital. Å

andra sidan förbättras soliditeten i ett företag av ett tillskott av eget kapital genom nyemission av aktier. Den nu under en längre tid bestående låga självfinansieringsgraden har lett till att det egna kapitalets andel av den totala balansomslutningen successivt har sjunkit. Till en viss del har försvagningen av företagets finansieringsstruktur uppvägs av att upplåningen fått en mer långsiktig inriktning, vilket främst möjliggjorts genom AP-fondens långfristiga utlåning. Försvagningen av företagets soliditet kan dock ha negativa effekter på investeringsviljan. Mot bakgrund av rådande utveckling finner fullmäktige det därför motiverat att pröva möjligheten att öka tillförseln av riskkapital genom att en del av AP-fondens medel placeras i aktier.

KF framhåller att ju lägre andel eget kapital ett företag arbetar med desto mindre benägen är man att ytterligare försämra detta förhållande genom ökad extern upplåning för att finansiera ett investeringsprojekt. En ytterligare tillförsel av riskvilligt kapital till näringslivet är därför i hög grad önskvärd. Det är naturligt att det kollektiva sparandet i AP-fonden tar ansvar för en sådan kapitaltillförsel, särskilt som detta kollektiva sparande successivt kommer att öka i omfattning. Förbundet delar utredningens grundinställning att fondens aktieförvärv skall ske som kapitalplacering och att för näringspolitiska insatser får användas andra medel. Det är sålendes angeläget att skilja mellan vad främst löntagarna har tillgång till, dvs. kollektivt samlade pensionsmedel, och vad staten har tillgång till, dvs. statsägda företag och direkta styrmedel för näringspolitik. I praktiken är det emellertid omöjligt att helt skilja placering av AP-medel från drivande av näringspolitik. I synnerhet gäller detta om man utgår från att AP-medlen skall användas i syfte att främja samhällets ekonomiska tillväxt och därmed den framtida sysselsättningen. Då blir det i hög grad angeläget att den riskvilliga placeringen sker på nyskapande områden i befintliga företag eller i nya enheter. Förbundet finner det inte troligt att rena marknadsförvärv via fondbörsen eller på annat sätt kan resultera i något betydelsefullt tillskott av riskvilligt ägarkapital. Även *Folksam* delar uppfattningen att AP-fonden skall vara huvudsakligen kapitalplacering och att för näringspolitiken får användas andra instrument.

LO erinrar om att syftet med förslaget i organisationens skrivelse år 1971 till Kungl. Maj:t var att stärka investeringsviljan i företagen genom att dessa fick ökad tillgång till riskbärande kapital samtidigt som samhället och löntagarna skulle få ett ökat inflytande i näringslivet. Detta inflytande skulle användas för en utbyggd näringspolitisk planering och samordning. Ett vidgat samhälls- och löntagarinflytande är också ett led i utbyggnaden av den ekonomiska demokratin. *LO* framhåller att utredningen har begränsat sina bedömningar till frågor som rör näringslivets finansiella betingelser. Med den betydelse AP-fonden har och än mer kommer att få för kapitalmarknaden och nä-

ringslivet kan förvaltningens perspektiv emellertid inte begränsas till placeringarnas säkerhet och avkastning. Pensionssystemets utbetalningar kan i sista hand sägas vara garanterade av samhällsekonominns förmåga att generera tillräckligt underlag för pensionsavgifter. Förutsättningen för att avsättningarna till fonden skall ha ett reellt värde är full sysselsättning och ett starkt och konkurrenskraftigt näringsliv också i framtiden, när de avgifter skall tas upp, som skall fördelas till pensioner, och de tidigare avsättningarna eventuellt behöver tas i anspråk. LO kan i och för sig hålla med utredningen om att fondstyrelserna, fastän de förvaltar allmänna medel, i sin egenskap av kapitalplacerande institution inte kan bära ett sådant politiskt ansvar, som förbinds med ett ökat samhällsinflytande i näringslivet. Å andra sidan har styrelserna ett klart intresse av att medverka som en länk i en aktiv näringspolitik, som syftar till ökad samordning, effektivitet och konkurrenskraft i det framtida svenska näringslivet och således också säkerar pensionsutbetalningarnas reella underlag. Även om kapitalmarknadsutredningen ansett att denna bedömning legat utanför dess mandat, måste den enligt LO:s mening tas med i den helhetsbild som skall presenteras riksdagen när frågan slutligt skall avgöras. Det måste så klart ligga i fondstyrelsernas eget intresse att allmänt medverka i samhällets näringspolitik att en formalisering av denna samverkan inte synes nödvändig. För att inte driva centraliseringen av kapitalmarknaden för långt bör ett sådant samråd kunna göras informellt i nära anslutning till den samhälleliga näringspolitiken och dess kommande indikativa planering. LO finner med tillfredsställelse att kapitalmarknadsutredningen accepterat huvudprincipen i organisationens förslag, nämligen att en del av allmänna pensionsfondens medel skall kunna placeras som riskvilligt kapital i näringslivet. Samtidigt omgärdar emellertid utredningen sitt förslag med så många begränsningsregler att det näringspolitiska syftet svårligen kan uppnås. Enligt LO är det inte möjligt att bedöma förslaget enbart med utgångspunkt i näringslivets finansiella betingelser. Det är ställt utom allt tvivel att soliditeten i företagen vid varje särskild tidpunkt spelar en stor roll för investeringsviljan och att denna soliditet f. n. av många bedöms vara för låg. Så länge näringslivet domineras av privata företag och statsmakterna har full sysselsättning som primärt mål för den ekonomiska politiken, ligger det i företagarnas makt att avgöra vad som skall menas med tillräcklig soliditet och tillfredsställande lönsamhet. Det traditionella sättet att höja soliditeten är att öka självfinansieringen genom förbättrad lönsamhet. Nyemissioner av aktier på marknaden har vid sidan härav hittills spelat en relativt liten roll. De är emellertid både från fördelnings- och effektivitetssynpunkt ett väsentligt bättre alternativ, särskilt om kapitalet kommer från kollektivt samlade medel. Att detta också gäller från effektivitetssynpunkt beror på att investeringsprojek-

ten prövas noggrannare när de skall genomföras med utifrån kommande medel — även när dessa medel tillförs genom en aktieteckning i företaget — än när de genomförs med vinstmedel som tillförts företagen genom en allmänt förbättrad lönsamhet. Betydelsen av en tillförsel av riskkapital som ger ökad soliditet ligger också i att det i sin tur kan utgöra bas för upplåning av främmande kapital.

Flera av de av LO hörda fackförbunden berör förslagets betydelse från inflytandesynpunkt. *Beklädnadsarbetarnas förbund* anser att det hade varit önskvärt att utredningen särskilt påtalat angelägenheten av att man under prövotiden observerar de styrningseffekter som kan komma av olika engagemang. *Svenska byggnadsarbetareförbundet* framhåller att näringslivets beroende av det kollektiva sparandet gör det rimligt att löntagarna kollektivt tillsammans med samhället tillförsäkras ett betydande inflytande över näringslivets utveckling. Denna demokratisering kan dock inte genomföras i en handvändning varför det enligt förbundet är klokt med en försiktig inledning och en på praktiska erfarenheter grundad successiv utbyggnad. *Statsanställdas förbund* betonar att AP-fondens medel skall användas också i syfte att öka samhällets och löntagarnas inflytande i näringslivet.

Svenska sparbanksföreningen tillstyrker i princip förslaget men förutsätter att det blir fråga om en försöksverksamhet och att den slutliga bedömningen av frågan får göras på grundval av erfarenheterna från försöksverksamheten och kapitalmarknadsutredningens kommande förslag om AP-fondens totala verksamhet och organisation.

SACO tillstyrker en försöksverksamhet av den föreslagna omfattningen. Vad angår möjligheten att öka det riskvilliga kapitalet i företagen genom att sänka uttaget av pensionsavgifter anmärker SACO att detta kan medföra en irrationell fördelning mellan kapital- resp. personalintensiva företag av samma slag som gäller för återlån. *TCO* ser utredningsförslaget som ett första steg mot ett ökat deltagande från arbetstagarnas sida i kapitalbildningsprocessen under hänsynstagande till näringslivets finansiella behov. Organisationen påpekar att utredningen borde ha undersökt möjligheterna att förebygga att gjorda kapitaltillskott till näringslivet leder till ökad etablering och investeringsaktivitet utomlands.

Sveriges jordbrukskassförbund anmärker bl. a. att investeringsbenägenheten inte torde ökas genom att AP-fonden förvärvar aktier men ställer sig ändå inte avvisande till att AP-fonden i begränsad utsträckning engagerar sig i näringslivet med riskkapital. Förbundet framhåller att en eventuell avtappning från kapitalmarknaden som följd av fondens aktieköp inte får drabba lantbrukssektorn med dess stora lånebehov.

Länsstyrelsen i Göteborgs och Bohus län (majoriteten) anser att med

förslaget kan nå vissa positiva effekter men ställer sig med hänsyn till risken för statlig styrning av företagen ändå tveksam till förslaget. Placeringarna bör i princip vara neutrala från närings-, industri- och regionalpolitiska synpunkter.

En negativ inställning till förslaget i huvudfrågan redovisas av de flesta näringslivsorganisationerna. Till remissinstanser som avstyrker förslaget hör sålunda *Lantbrukarnas riksförbund*, *Svensk industriförening*, *SAF*, *Svenska företagarkassan*, *Svenska företagares riksförbund*, *Sveriges grossistförbund*, *SHIO*, *Sveriges industriförbund* och *Sveriges köpmannaförbund*. Även *Svenska försäkringsbolags riksförbund*, *Svenska bankföreningen* samt *handelskammaren i Stockholm och fem andra handelskammare* avstyrker förslaget. *Styrelsen för Stockholms fondbörs* (majoriteten), *Sveriges fondhandlareförening* och *Sveriges aktiesparares riksförbund* är också negativa till förslaget.

Sveriges industriförbund finner det olämpligt att utredningen på sätt som skett ryckt ut en del fråga ur sitt sammanhang och inte fått tillfälle att åstadkomma en totallösning av sitt uppdrag innan frågan om AP-fondens aktieförvärv behandlas. I utredningens fortsatta arbete aktualiseras sålunda en mängd frågor som i viss mån föregripits genom delbetänkandet. Förbundet förenar därför sitt avstyrkande med en rekommendation att utredningen tar upp alternativa lösningar till behandling och presenterar dessa i samband med den totala analys av kapitalmarknaden som huvudbetänkandet enligt direktiven skall innehålla.

En genomgående synpunkt hos de negativt inställda instanserna är att den vikande investeringstakten främst beror på företagens försämrade lönsamhet och att en ökning av investeringstakten därför kan nås endast om lönsamhetsutsikterna förbättras. *Sveriges industriförbund* framhåller att ackumulerade vinstmedel utgör företagets viktigaste finansieringskälla genom att de kan bära en hög risk. Försämrade företagets soliditet minskar företagets möjligheter att motstå kortsiktiga resultatändringar och att planera verksamheten. En tillfredsställande soliditet krävs vidare för att ett företag skall accepteras som låntagare. En insats av AP-medel direkt i företagen kan på kort sikt lösa ett besvärande likviditetsläge. På längre sikt krävs dock en ökad lönsamhet. Inte ens ett avsevärt ökat utbud av riskvilligt kapital över aktiemarknaden kan få mer betydande effekter på företagets investeringsvilja om inte samtidigt lönsamhetsutsikterna förbättras. För att påverka dessa behövs helt andra åtgärder än vad utredningen föreslagit. Som exempel nämner förbundet en sänkning av avgiftsuttaget för den allmänna tilläggs pensioneringen. Enligt *Svenska bankföreningen* är nytt aktiekapital — även om det inte är lika investeringsbefrämjande som sparade vinstmedel — en viktig komplementär finansieringsform. Den viktigaste orsaken till att företagets efterfrågan på nytt aktiekapital varit låg är

att tillgängliga investeringsprojekt inte bedömts som tillräckligt räntabla med tanke på de höga kostnaderna för denna kapitalanskaffningsform. Det s. k. Annelavdraget i samband med nyemissioner borde därför höjas och ges obegränsad giltighetstid. En sådan åtgärd skulle i likhet med en generell förbättring av lönsamhetsutsikterna öka företagets efterfrågan på nytt aktiekapital.

Flera av de avstyrkande remissinstanserna invänder att förslaget inte påverkar sparandet i samhället och att det innebär endast en omfördelning av en del av AP-fondens medel från obligationsmarknaden till aktiemarknaden. Det påpekas därvid att minskningen på obligations- sidan medför att företagets möjligheter att få långfristiga krediter denna väg ytterligare reduceras. En annan invändning mot förslaget är att placeringarna avses gälla större bolag under det att det främst är de mindre och medelstora företagen som behöver ökade möjligheter att få kapitaltillskott. Bl. a. *SAF* kritiserar förslaget också från den synpunkten att alla företag bidrar till att bygga upp fonden men att endast vissa företag med förslaget skulle få lättare att öka sitt rörelsekapital.

Flera av de avstyrkande remissinstanserna vänder sig mot den fara för maktkoncentration och risk för central styrning av näringslivet som enligt deras mening följer av den föreslagna lösningen. Sådana synpunkter anförs bl. a. av *Sveriges industriförbund*, som menar att huvudmotivet för LO:s begäran att medel från AP-fonden skall få användas till förvärv av aktier är att öka löntagarnas och samhällets inflytande över näringslivet. Genom att utredningen grundar sitt förslag främst på överväganden i fråga om näringslivets finansieringsbehov har förslaget i huvudsak hamnat vid sidan av såväl den allmänna debatten om motiven för placering av fondmedel i näringslivet som utredningens egen analys. Placeringar i aktier med medel från AP-fonden rör mest frågor sådana som maktfördelningen i samhället, företagsdemokrati, styrelserepresentation för samhälle och löntagare etc. Genomgripande ändringar av ägarstruktur och inflytande inom näringslivet kan inte uppfattas som enbart en fråga om näringslivets finansieringsbehov. Förslaget innebär att AP-fonden får en dominerande ställning på aktiemarknaden. Den centralisering av näringslivets kapitalförsörjning som följer av den starka koncentrationen av ägarinflytandet över företagen till en enda instans får huvudsakligen negativa effekter på den ekonomiska utvecklingen.

Några remissinstanser tar inte ställning till själva principfrågan om AP-fondens medel skall få placeras i aktier. *Bankinspektionen* anför att om förslaget genomförs detta bör ske utan ändring i princip av fondens nuvarande ställning som kapitalplacerrande institution. Placeringarna bör vidare bli av marginell karaktär och tillgodose högt ställda krav på säkerhet. Inspektionen, som inte tar ställning till bedömningar av politisk och samhällsekonomisk natur, delar uppfattningen att metoden att till-

föra näringslivet ägarkapital från AP-fonden kan mildra konsekvenserna av företagets minskade självfinansieringsgrad och soliditet. I den mån insatserna går väsentligt utöver den nu föreslagna placeringens volymen krävs dock beslut om ändrad målsättning för fonden eller en kanalisering i andra former än vad nu föreslagits. Vad gäller fondens inflytande i företag i vilka aktier förvärvats anser inspektionen att det till stöd för fondförvaltarna och revisorererna behövs något mera vägledande uttalanden än vad utredningen angett. Förslaget huvudsyfte att med bevarande av tryggheten av AP-fondens medel tillföra näringslivet ägarkapital från fonden gör det enligt inspektionen naturligt, att fondförvaltningen så noggrant som möjligt kontrollerar och bevakar lönsamheten av planerade och gjorda investeringar. AP-fonden måste därför utnyttja alla fondens på aktierätten grundade befogenheter, inklusive sådana som avser deltagande i förvaltningsåtgärder. *Kammarrätten i Stockholm* anser att utredningen borde närmare ha belyst i vad mån de föreslagna ändringarna kan förenas med bestämmelsen att placeringen av fondmedlen skall tillgodose kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap. Är avsikten att hänsyn skall tas till annat än god säkerhet och god förräntning bör detta komma till uttryck i förvaltningsbestämmelserna.

AP-fondens andra och tredje fondstyrelser samt en minoritet i första fondstyrelsen tar inte ställning i själva aktieförvävsfrågan under hänvisning till att styrelseledamöterna hade att yttra sig i frågan via sina intresseorganisationer.

Delegationen för de mindre och medelstora företagen delar i princip uppfattningen att de mindre företagets kapitalbehov tillgodoses genom mellanhandsinstitutet och betonar vikten av att AP-fondmedel i ökad omfattning kanaliseras till dessa företag.

I fråga om kanaliseringsformen stöds utredningens förslag att aktieplaceringarna skall handhas av en fjärde, självständig fondstyrelse av *kammarrätten i Stockholm*, *AP-fondens första fondstyrelse* (majoriteten), *länsstyrelserna i Stockholms län* (majoriteten) och i *Malmöhus län* och *riksbanksfullmäktige*. I flera andra yttranden tillstyrks förslaget eller lämnas utan erinran utan något särskilt uttalande i frågan. *Svenska fabriksarbetareförbundet* tillstyrker förslaget under förutsättning att löntagarsidan får majoritet i styrelsen.

Kammarrätten i Stockholm anser att det är en välmotiverad åtgärd att inrätta en helt självständig, fjärde fondstyrelse för den nya verksamheten och anför. En decentralisering av beslutsfunktionerna på kapitalmarknaden är eftersträvansvärd och särskilt gör sig detta krav gällande i fråga om AP-fonden med dess dominerande ställning. En uppdelning av verksamheterna är i detta fall dessutom naturlig med hänsyn till att aktieplacering skiljer sig väsentligt från kreditgivning i allmänhet. Investering i aktier kräver speciella insikter och erfarenheter vilka bäst kan

utnyttjas och komma till sin rätt i en särskild fondstyrelse. Genom att verksamheterna hålls klart isär ges också större möjlighet att avläsa resultatet av fondens insatser på aktiemarknaden. En fortsatt utvidgning av denna verksamhet avses nämligen bli beroende av utfallet av den nu föreslagna verksamheten.

Tre ledamöter i AP-fondens första fondstyrelse uttalar förståelse för utredningens motiv bakom inrättandet av en fjärde, självständig fondstyrelse och tillstyrker därför förslaget. De förutsätter dock att en ny prövning av organisationsformen skall ske senare. *En ledamot i samma fondstyrelse* betonar att alla beslut om aktieköp bör fattas av samma grupp personer. Han förordar därför förslaget om en fjärde fond, dock som en temporär företeelse i väntan på utredningens slutbetänkande. I det sammanhanget förutsätts att tanken på en enda fondstyrelse aktualiseras.

Riksbanksfullmäktige betonar att det är väsentligt att institutionella förutsättningar skapas för att koncentrationstendenserna på kapitalmarknaden i varje fall inte förstärks genom att AP-fonden får rätt att placera i aktier. I debatten har anförts att en möjlighet till aktieplacering för var och en av de tre nuvarande fondstyrelserna skulle innebära en högre grad av decentralisering än om aktieplaceringarna koncentrerades till en särskild styrelse med i stort enbart denna funktion. Denna invändning mot utredningens förslag faller emellertid omedelbart på att fondstyrelserna har en gemensam administration och fungerar som en enhet i sitt agerande på marknaden. AP-fondens inflytande skulle självklart förstärkas om den med ett samlat agerande kunde inrikta sig på såväl obligationsmarknaden som aktiemarknaden. Den förhållandevis snäva utformning som placeringsreglementet för fondstyrelserna har givits, får bl. a. ses just mot bakgrunden av att man velat så långt möjligt undvika en stark maktkoncentration. Enligt fullmäktiges mening medför möjligheten för AP-fonden att förvärva aktier en sådan ökad koncentration av inflytandet på kapitalmarknaden, att en lösning innebärande enbart en vidgning av de nuvarande fondstyrelsernas placeringsrätt inte bör komma i fråga. En utvidgning av de nuvarande fondstyrelsernas placeringsrätt till att omfatta också aktier kan inte motiveras med en enkel jämförelse mellan det rambelopp om 500 milj. kr. utredningen föreslår och värdet av t. ex. försäkringsbolagens aktieinnehav. AP-fonden är och kommer att vara den helt dominerande långgivaren på kapitalmarknaden till de fördrag, den kan väntas bli delägare i. Den princip som varit vägledande i svensk kreditmarknadslagstiftning, nämligen att inte förena kreditbeviljning med aktieplacering, får härigenom helt annan betydelse än för mindre kreditinstitutioner. Valet av organisationsform måste ske så att den kan bli bestående även vid en utvidgning av ramen utöver nu förslaget belopp. I anslutning till den mening som framförts av reservanten i utredningen stryker fullmäktige under, att genom att statsmakterna beslutar om storleken av rambeloppet upphävs de nuvarande styrelsernas

ansvar för de medel som förs över till fjärde fonden. Den fjärde fonden blir således inte i något avseende underordnad de övriga fonderna. Fjärde fondens dragningar i övriga delfonder kan knappast vålla några problem från likviditetssynpunkt, eftersom de kan väntas bli av ringa storlek jämfört med inflytande avgifter, amorteringar och räntecinkoster. Varje delfond har dessutom möjlighet att ta upp kredit för att möta kortfristiga likviditetspåfrestningar. Det skulle kunna hävdas att en uppdelning av AP-fonden i en sektor för placeringar i aktier och i en annan för övriga placeringar medför en mindre effektiv fördelning av kapitalresurserna än en enkel vidgning av de nuvarande delfondernas placeringsrätt till att omfatta också aktier. Enligt fullmäktiges mening måste dock det förhållandet att medel avdelas för aktieplaceringar ses som en manifestation av statsmakternas målsättning att underlätta företagets anskaffning av riskvilligt kapital för att därigenom främja en gynnsam utveckling av den svenska ekonomin. Avsikten är således inte att aktieplaceringar skall konkurrera med andra dispositioner. Med hänsyn till den nya verksamhetens speciella karaktär och nära anknytning till näringspolitiken finner fullmäktige det naturligt med en statlig representation i den nya styrelsen enligt förslaget, dvs. av samma omfattning som i första fondstyrelsen. *Två ledamöter i AP-fondens första fondstyrelse* framför i ett särskilt yttrande i huvudsak samma synpunkter som riksbanksfullmäktige.

En grupp remissinstanser förordar att de nuvarande tre fondstyrelserna får handha också placeringarna i aktier. Bl. a. *bankinspektionen* har denna uppfattning. Inspektionen framhåller att behovet av organisatoriska former som är ägnade att minska koncentrationstendensen blir med de föreslagna aktieplaceringarna en mera central fråga än hittills. När fonden inrättades, fick den tre styrelser representerande de olika sektorer av samhället, varifrån medel inflyter till fonden. Att det slutgiltiga ansvaret för fondens dispositioner på detta sätt fördelats på tre fondstyrelser har stor praktisk betydelse, som inte i alltför hög grad förringas av att den löpande verksamheten hittills handhåfts av ett gemensamt verkställande organ. Med utredningsförslaget uppnås en decentralisering, såtillvida som beslutsfattandet vad gäller aktieplaceringar läggs utanför de tre nuvarande fondstyrelserna. Därmed sker en decentralisering efter placeringsformens art, men beslutsfunktionen koncentreras i fråga om just aktier. Man avviker också från den nämnda grundläggande principen, att inflytande och ansvar utan avseende på placeringsformen bör fördelas med hänsyn till de sektorer av samhället från vilka medel inflyter till fonden. Vidare gäller i fråga om ett institut av kapitalmarknadskaraktär att — i motsats till vad som gäller för bankinstitutet — köp av aktier i ett bolag och av obligationer som utfärdats av samma bolag har ett naturligt samband med varandra. Mycket talar för att sådana frågor bör kunna prövas av ett organ som

har möjlighet till finansieringsinsatser av olika slag. Inspektionen förordar därför att aktieplaceringsverksamheten inordnas i den nuvarande organisationen. Rambeloppet på 500 milj. kr. bör fördelas på de tre fonderna efter deras storlek. Beslutanderätten bör i princip inte kunna delegeras. Behovet av särskild sakkunskap bör i första hand tillgodoses genom ett särskilt rådgivande organ. En organisation enligt de linjer som inspektionen förordar finns inom t. ex. försäkringsbolagen.

AP-fondens andra och tredje fondstyrelser samt tre ledamöter i första fondstyrelsen, vilka alla avgett likalydande yttranden, har samma inställning som bankinspektionen. I huvudsak anförs följande. Farhågorna för en icke önskvärd maktkoncentration vid en vidgning av de nuvarande delfondernas placeringsreglemente till att omfatta även aktier synes starkt överdrivna. En sådan vidgning innebär snarare att fondens dominans på obligationsmarknaden reduceras, vilket från allmän synpunkt måste te sig positivt. I själva verket innebär tre fondstyrelser, som kan besluta var för sig, en större decentralisering än utredningens förslag om en självständig aktiefond. Såväl SPP, Skandia som Hansa förvaltar aktier till ett dagsvärde, som är väsentligt större än den ram som utredningen föreslagit till en början skall gälla för den fjärde fonden. De speciella regler som utredningen föreslagit att styra denna fonds verksamhet i samband med aktieköp synes därför obehörliga. Den av utredningen åberopade kapitalmarknadsprincipen är helt felaktig, vilket framgår av att försäkringsbolagens, statskontorets m. fl. institutioners placeringsregler tillåter såväl aktie- och obligationsförvärv som direkt långgivning, vilket veterligen aldrig uppfattats som negativt. Skapandet av ett fristående aktieinstitut skulle ge upphov till en artificiell uppdelning av fondens placeringar. Om hänsyn tas till aktiernas värdestegring, skulle de avkastningsskillnader, som uppstår mellan aktie- och obligationsplaceringar, ofta ge utslag till aktiernas favör. En på förhand gjord uppdelning av kapitalet skulle emellertid leda till en avkastningsmässigt ineffektiv fördelning. Avvägningen bör i stället kunna göras i varje konkret situation. Självfallet kommer de tre fondstyrelserna att redovisa aktieplaceringarna på sådant sätt att denna verksamhets resultat kan avläsas fortlöpande och ge underlag för en riktig bedömning. Med utredningsförslaget i nu berörda hänseende följer vidare en rad negativa effekter. Eftersom den fjärde fonden föreslås få en ovillkorlig dragningsrätt i de övriga fonderna för att finansiera sina aktieförvärv, kan detta innebära, att planerade dispositioner vid sådana dragningsstillfällen inte kan fullföljas. Än viktigare är att en självständig fond genom sin brist på alternativa placeringsmöjligheter kan ge upphov till allvarliga störningar på aktiemarknaden. Konsekvenserna blir irrationella förmögenhetsfördelningar och dåliga avkastningsmöjligheter på investerat kapital. Dessa effekter kommer framför allt att göra sig gällande under initialskedet. Från principiella synpunkter

måste det te sig märkligt med en konstruktion som ger fondstyrelserna ansvar för förvaltningen av ett totalbelopp, varav en del ovillkorligt skall överföras till en självständig fond, vars dispositioner inte kan påverkas av styrelserna.

Andra remissinstanser som delar uppfattningen att den nya verksamheten bör överlätas åt de nuvarande tre styrelserna är *länsstyrelserna i Östergötlands, Kalmar och Norrbottens län* (majoriteten), *Folksam, KF, Lantbrukarnas riksförbund, Svenska sparbanksföreningen och SACO*.

LO och *de flesta av de av LO hörda fackförbunden* stöder den reservation som avgetts av en ledamot i utredningen, därvid *LO* och några av fackförbunden dock hävdar att de tre fondstyrelserna skall slås samman till en styrelse med en majoritet av representanter för löntagarna. Den särskilda fond som bör ha hand om aktieförvärven skall alltså ha ställning av förvaltningsenhet under den sammanslagna fondstyrelsen. *LO* delar reservantens uppfattning att denna styrelse bör utse minst halva antalet av ledamöterna i styrelsen för den underställda aktiefonden.

Svenska bankföreningen och *Sveriges industriförbund* anser att utredningen hade kunnat undvika förslagets nackdelar i form av ökad maktkoncentration och centralisering av inflytandet över näringslivet, om kanaliseringen till näringslivet fått ske genom ett antal från fonden fristående mellanhandsinstitut. Förbundet vänder sig starkt mot att de tre nuvarande fondstyrelserna får handha också aktieplaceringarna. Genom den gemensamma administrationen skulle en sådan lösning innebära en starkare koncentration än inrättandet av en fjärde delfond.

i flera remissyttranden diskuteras de effekter på aktiemarknaden som kan uppkomma, om AP-fonden får rätt att köpa aktier. *Bankinspektionen* påpekar att kursstegringar med anledning av AP-fondens aktieköp i och för sig kan bli till nytta bl. a. genom att möjligheterna ökas till ytterligare kapitaltillskott från en normal nyemission. Kursstegringarna orsakas antingen av fondens direkta efterfrågan eller av aktiemarknadens förväntningar om ökad framtida räntabilitet i de företag, där fonden engagerar sig. På längre sikt kan dock de kursuppdrivande verkningarna av fondens inträde på aktiemarknaden försvagas, om den faktiska räntabiliteten inte visar sig kunna höjas resp. motsvara förväntningarna. Det har nämligen i ett flertal undersökningar visat sig att den faktiska vinstutvecklingen är en av de faktorer som har störst inflytande på aktiekursutvecklingen. I anslutning till utredningens uttalande att AP-fondens placeringar bör vara stationära och engagemangen inte disponeras om, eftersom sådana förändringar direkt eller indirekt genom sin storlek skulle få avsevärd betydelse för kursbildningen på aktierna i fråga, erinrar inspektionen

om att det redan nu förekommer att aktieposter av den storlek som det här kan bli fråga om byter ägare vid sidan om handeln på fondbörsen. Det kan dock inte uteslutas att ofta förekommande transaktioner med stora poster får de oförmånliga kurseffekter som utredningen nämner. Om AP-fondens innehav skulle utgöra en betydande del av samtliga aktieinnehav, kan en låsning av portföljen medföra andra inskränkningar i aktiemarknadens funktionsduglighet. Den totala omsättningen kan minska och därmed möjligheterna för allmänheten att snabbt och utan transaktionsförluster realisera eller placera om aktieposter. Inspektionen ifrågasätter därför — med understrykande av utredningens uttalanden om varsamhet och hänsyn till riskerna för störningar på marknaden — om särskilda inskränkningar bör gälla för fonden i fråga om försäljningar och omplaceringar av aktier. Redan ett skäligt beaktande av det primära intresset att bevara och förkovra fondens tillgångar till pensionstagarnas fromma talar för att fonden härvidlag bör föra ungefär samma politik som investmentbolagen och försäkringsbolagen.

Styrelsen för Stockholms fondbörs anser att tillkomsten av en så stor och dominerande aktieägare som AP-fonden skulle kunna förrycka kursbildningen på aktiemarknaden och medföra risker för en styrning av aktiekurserna på ett från marknadssynpunkt inte önskvärt sätt. Eftersom dessa effekter inte tillfredsställande utretts och analyserats kan styrelsen inte förorda att förslaget nu läggs till grund för lagstiftning. Styrelsen pekar på bl. a. att ett engagemang från fondens sida som innebär att en del av aktiestocken ligger låst i fondens aktieportfölj kan få till följd att marknaden i vissa aktier tynar bort och att därmed en av grunderna för börsnoteringen kommer att svikta. Även *Svenska fondhandlareföreningen* och *Sveriges aktiesparares riksförbund* stryker under den hämmande effekt på aktiehandeln som kan följa av att stora aktieposter genom AP-fondens förvärv dras undan från normal handel.

Även *Svenska bankföreningen* berör tänkbara effekter på aktiemarknaden. Enligt bankföreningen leder förslaget till att AP-fonden successivt tränger undan ett stort antal självständiga placerare, vars bedömningar och placeringsbeslut utgör grunden för en stor och livlig aktiemarknad med förmåga att fördela kapitalet efter företagens avkastningsmöjligheter. De kapitalbehövande företagen blir i stället allt mer beroende av en dominerande placerares bedömningar och beslut. Bankföreningen anför att denna risk för en försämrad resursfördelning via aktiemarknaden är en av de allvarligaste nackdelarna med utredningsförslaget. Vidare uppkommer större risk för kraftiga kursfluktuationer vilket skrämmer bort en del traditionella aktieplacerare och motverkar en angelägen breddning av marknaden till nya kategorier av sparare.

Fondbörsutredningen påpekar att man får en annan bild av aktieomsättningen vid fondbörsen än den som redovisas i betänkandet om

man får beloppet av aktieomsättningen vid fondbörsen relaterat till medelvärdet av börsbolagsaktiernas totala marknadsvärde för en viss period. För åren 1965—1971 utgjorde sålunda aktieomsättningen vid fondbörsen följande andel av medelvärdet av börsbolagsaktiernas totala marknadsvärde: 2,83 % för år 1965, 2,66 % för år 1966, 2,32 % för år 1967, 3,58 % för år 1968, 3,82 % för år 1969, 2,75 % för år 1970 och 4,02 % för år 1971. Motsvarande andel för år 1972 beräknas bli högre än för år 1971. Vidare omfattar börsstatistiken inte all den aktiehandel som i verkligheten äger rum på fondbörsen, bl. a. affärer i uddaposter samt i teckningsrätter och delbevis. Aktiemarknaden på Stockholms fondbörs omspannar så stor del av marknaden i de börsnoterade aktierna att börsen får anses vara ett effektivt kursbildningsorgan. Fondbörsutredningen påpekar vidare att eftersom redan nu en väsentlig del av börsaktierna ligger fast placerade, en alltför passiv placeringspolitik från fjärde fondstyrelsens sida skulle kunna på lång sikt medföra olägenheter för aktiemarknadens funktionsduglighet. Fondstyrelsen bör vara oförhindrad att anpassa sin portfölj efter olika omständigheter, särskilt den successivt skiftande bedömningen av företagens framtidsutsikter och intresset av en lämplig riskspridning. Man bör därför beträffande riktlinjerna för fjärde fondstyrelsens placeringspolitik nöja sig med det allmänna uttalandet, att styrelsen får förutsättas agera på aktiemarknaden med sådan varsamhet att överdrivna kurseffekter i görligaste mån undviks.

De remissinstanser som är positiva till förslaget i den principiella frågan tillstyrker i allmänhet också den föreslagna begränsningen av placeringsvolymen till 500 milj. kr. eller lämnar den utan erinran. Några remissinstanser är dock kritiska mot en sådan begränsning. *LO* menar att ramen bör bestämmas till 5 % av fondkapitalet eller f. n. 3 miljarder kr. med en ökning om ca 500 milj. kr. per år. Det tar visserligen lång tid att bygga upp en verksamhet av föreslagen art varför det inte kan bli fråga om att inom de närmaste åren utnyttja en så stor ram som 5 % av fondkapitalet. Fondstyrelsen är emellertid kompetent att själv bedöma placeringstakten inom den större ram som *LO* föreslår. *Svenska fabriksarbetareförbundet* och *Svenska kommunalarbetareförbundet* delar *LO*:s mening om placeringsramens storlek. *Folksam*, *KF* och *Statsanställdas förbund* anser att någon ram för aktieplaceringarna inte behövs.

Förslaget om begränsning av insatserna i ett företag till högst så stor andel av aktierna som svarar mot 5 % av röstetalet för samtliga aktier tillstyrks eller lämnas utan erinran av flertalet av de remissinstanser som är positiva till utredningsförslaget i stort. Förslaget kritiserar av några remissinstanser, som anser att någon sådan begränsning inte bör finnas. Hit hör *LO* och flertalet av de av *LO* hörda fack-

förbunden. LO anför bl. a. följande. Begränsningsregeln kommer att försvåra för fonden att direkt överta nyemissioner. Utredningen anser att fondens insatser får de gynnsammaste effekterna om de avser främjandet av större projekt i väletablerade företag. I allmänhet torde emellertid företagen inte vara villiga att genom nyemission göra en så liten ökning av det egna kapitalet som motsvarar 5 % av röstvärdet. En så blygsam förbättring av soliditeten i det enskilda fallet kan inte heller verksamt bidra till en ökad investeringsbenägenhet. Den föreslagna begränsningsregeln kan också hindra fonden att göra aktieförvärv i syfte att i stället för utländska intressenter överta svenska företag när det bedöms önskvärt att de stannar i svenska händer. Regeln kan vidare vara till hinder när det gäller att motverka utflyttning av svenska företag till utlandet, när en sådan utflyttning från sysselsättnings- och näringspolitiska synpunkter bedöms angelägen. Den av utredningen åberopade begränsningsregeln för försäkringsbolagen är motiverad av önskan att uppnå en riskspridning för att skydda försäkringstagarna. LO hävdar att i fråga om AP-fonden måste man ha en annan syn på riskproblemet. Löntagarna kan gardera sig mot smärre förluster genom en riskspridning, men de verkligt stora förlusterna både under sin verksamma tid och som pensionärer kan de skydda sig mot endast genom att fonden medverkar i en aktiv näringspolitik i syfte att få ett expansivt konkurrenskraftigt näringsliv och full sysselsättning av samhällets produktiva resurser. LO betonar att det inte är fråga om att bygga upp en industri som helt ägs och styrs av fonden eller samhället. Den fackliga rörelsens mål är i stället ett samråd och ett delägarskap som i det moderna samhället är den bästa formen för en utbyggnad av näringslivet. I sammanhanget påpekar LO att fonden kan komma att utsättas för starka påtryckningar från olika håll för att engagera sig i lokaliseringpolitiken och i företag och branscher som råkat i speciella svårigheter men att härvidlag får hänvisas till stödorgan med särskilda näringspolitiska uppgifter.

Även *Folksam*, *KF* och *länsstyrelsen i Norrbottens län* (majoriteten) avstyrker den föreslagna 5 %-regeln. *Svenska byggnadsarbetarförbundet* anser att regeln inte bör gälla vid s. k. riktade emissioner och *länsstyrelsen i Östergötlands län* menar att i särskilda fall bör avsteg från regeln få göras.

Styrelsen för Stockholms fondbörs erinrar om att fem större bolag med stöd av aktiebolagslagens övergångsbestämmelser har A-aktier med en röst per aktie och B-aktier med endast en tusendels röst per aktie, vilket innebär att begränsningsregeln skulle tillåta att AP-fonden kan köpa upp hela B-serien i dessa företag så att handeln i sådana aktier helt upphör. Detta kan undvikas om även den spärregeln införs att fondens aktieinnehav inte får överstiga viss andel av ett bolags aktiekapital.

I flera remissyttranden behandlas frågan om riktade nyemissioner. Från flera håll bl. a. LO, Svenska byggnadsarbetareförbundet, Svenska metallarbetareförbundet och Svenska sparbanksföreningen, anges det vara angeläget att det — i överensstämmelse med det förslag som i frågan lagts fram i aktiebolagsutredningens förslag till ny aktiebolagslag — öppnas möjlighet för bolagsstämma att besluta om avvikelse från den nuvarande företrädesrätten för äldre aktieägare att teckna aktier vid nyemission. Härigenom ges AP-fonden möjlighet att direkt helt eller delvis överta en nyemission. Som skäl härför anförs i huvudsak att risken för stora kurshöjningar och andra risker för störningseffekter på fondbörsen blir mindre och att fondmedlen kan slussas direkt till kapitalbehövande företag.

Folksam anför att från AP-fondens synpunkt borde äldre aktieägares företrädesrätt vid nyteckning helt slopas, eftersom beslut av bolagsstämma om överlåtande av emission på fonden troligen förutsätter högre kurs än vad som annars skulle blivit fallet.

Riksbanksfullmäktige delar i allt väsentligt utredningens synpunkter i fråga om de begränsade möjligheterna för fonden att tillföra bolagen kapital direkt vid nyemissioner. Det är möjligt att fonden genom att köpa teckningsrätter skulle kunna verka kursstödande genom att utfästa sig att inträda som köpare på marknaden om kurserna skulle tendera att falla i samband med nyemission. I den mån nyemissionsverksamheten hämmas av risker för kursfall vid emissionstillfället borde ett sådant stöd leda till ökade nyemissioner. Den kursstegrande verkan av att AP-fonden placerar på marknaden kan då i viss mån balanseras av den dämpande effekt som följer av en ökad tillgång på aktier. Blir riktade nyemissioner möjliga är det ändå fråga om en förhandlingssituation för vilken gäller att överenskommelsen måste vara gynnsam för företaget för att bolagsstämman skulle acceptera att en nyemission placeras utanför ägarkretsen. Den innebär att emissionskursen torde bli tämligen hög, vilket motsvarar en press uppåt på kursnivån. Tanken att genom en ovillkorlig bestämmelse begränsa aktieägarnas företrädesrätt strider mot rådande rättsuppfattning och skulle f. ö. ge begränsade effekter, eftersom man aldrig kan tvinga ett bolag att förreta nyemissioner. Även *bankinspektionen* är kritisk mot en lagändring som innebär att riktade emissioner skulle kunna ske utan beslut av bolagsstämma. *Svenska bankföreningen* påpekar att en förutsättning för att aktieägarna skall avstå från sin rätt till företräde vid nyteckning är att AP-fonden accepterar sämre villkor än aktieägarna. Härigenom skulle vissa företag få tillgång till nytt aktiekapital till ett lägre pris än andra företag. Detta kan ses som att AP-fonden subventionerade företagens kapitalkostnader. En sådan utveckling kan enligt bankföreningen medföra risker för en inoptimal kapitalfördelning och en felaktig inriktning av investeringsverksamheten från samhällsekonomiska synpunkter.

Bankinspektionen anser att utredningen inte anfört några egentliga skäl för att aktier i investmentbolag inte skall få förvärvas av AP-fonden. Enligt inspektionen kan det många gånger vara lämpligt att tillgodose ett företags behov av kapital genom att tillskjuta ägarkapital via investmentbolag som äger företaget. Ibland kan förvärv av aktier i investmentbolag också från säkerhetssynpunkt vara att föredra. Godtas utredningens förslag på denna punkt måste begreppet investmentbolag närmare klargöras. *Fondbörsutredningen* anser att det föreslagna förbudet för fonden att förvärva aktier i investmentbolag är alltför kategoriskt. Fonden bör få rätt att förvärva aktier i andra investmentbolag än sådana som nästan helt ägnar sig åt förvaltning av börsnoterade aktier. *LO* anser att investmentbolag inte får uteslutas från fondens placeringsområde, eftersom sådana bolag kan vara de organ där de viktigaste företagspolitiska besluten i verkligheten fattas.

Bankinspektionen anser det önskvärt att AP-fonden ges möjlighet att förvärva konvertibla skuldbrev och warrants, eftersom förvärv av sådana skuldbrev sannolikt inte får samma genomslagskraft på aktiekursutvecklingen som direkta aktieförvärv. Flera remissinstanser, — bl.a. *SAF*, *Svenska bankföreningen* och *Svenska fondhandlareföreningen* — hemställer om lagstiftningsåtgärder som underlättar för företagen att skaffa kapital genom såväl konverteringslån som vinstandelslån.

Utredningens förslag om en särskild sakgranskning av den nya placeringsverksamheten vid sidan av den vanliga revisionen tillstyrks uttryckligen av *riksbanksfullmäktige*, *riksgäldsfullmäktige* samt *några länsstyrelser* och *handelskammare*. Riksbanksfullmäktige anser att det mot bakgrund av hur ramen för fjärde fondens verksamhet skall bestämmas är naturligt, att riksdagen i fasta former får tillfälle att följa upp resultatet av fondens verksamhet. I fråga om det föreslagna granskningsorganet framhåller fullmäktige vikten av att organet i sin översyn av fondens verksamhet beaktar att en alltför försiktig placeringspolitik kan motverka syftet att bidra till utvecklingen av ett expansivt näringsliv. I riksgäldsfullmäktiges och länsstyrelsernas yttranden framhålls värdet av den föreslagna riksdagsbehandlingen.

I ett tiotal remissyttranden kritiseras den särskilda sakgranskningen av fjärde fondens verksamhet. *Bankinspektionen* anmärker att någon verklig ansvarsfrihet för styrelsen inte nås genom det föreslagna förfarandet. Inspektionen påpekar vidare att i revisorernas uppgift ingår att också sakgranska förvaltningen inbegripet placeringspolitiken. Utredningsförslaget innebär i verkligheten en särskild revision över den vanliga revisionen och en parlamentarisk kontroll med en svårtillämpbar inskränkning i rätten att yttra sig över vad som är föremål för

granskning. Inspektionen kan sålunda inte ansluta sig till förslaget om ett särskilt granskningsorgan och en särskild parlamentarisk kontroll. *Kammarrätten i Stockholm* ifrågasätter om det finns skäl att inrätta ett speciellt granskningsorgan och anser att en från konstitutionell synpunkt mer tilltalande linje är att regering och riksdag vid införande av nya regler för fondförvaltning så klart som möjligt uttalar sig om syftet med dessa och anger de ramar inom vilka styrelsen har att förvalta medlen. Styrelsens verksamhet, som bör bringas till allmänhetens kännedom på sådant sätt att den kan bli föremål för allmän debatt, bör sedan underkastas sedvanlig revision. I den mån behov anses föreligga av ändrade regler bör frågan härom på vanligt sätt behandlas och beslutas av riksdagen och Kungl. Maj:t. Skulle behov av en kontinuerlig översyn av fondens verksamhet föreligga bör detta ske genom ett av Kungl. Maj:t tillsatt organ som i vanlig ordning avger rapport över sitt arbete till Kungl. Maj:t. Även LO anser — mot bakgrund av LO:s förslag att de nuvarande styrelserna, sammanslagna till en styrelse, bör ha fulla ansvaret för fondens aktieplaceringar — att den nya verksamheten skall revideras och redovisas till Kungl. Maj:t i samma ordning som sker beträffande övrig verksamhet. LO framhåller att riksdagens granskning av aktieplaceringarna inte bör göras till en särskild fråga, ryckt ur sina väsentliga sammanhang, utan ingå i riksdagens granskning av den allmänna näringspolitiken. Bland andra remissinstanser som ställer sig avvisande till den föreslagna särskilda granskningen och riksdagsbehandlingen kan nämnas *länsstyrelsen i Kalmar län*, *AP-fondens andra och tredje fondstyrelser* samt *en minoritet inom första fondstyrelsen*, *Folksam*, *statskontorets fondbyrå* och *några av de av LO hörda fackförbunden*.

I några av yttrandena framhålls att om granskningsorganet inrättas även annan än justitieråd eller hovrättspresident bör kunna utses till ordförande i organet.

5 Departementschefen

I samband med genomförandet år 1959 av lagstiftningen om en allmän tilläggspension bildades AP-fonden för att förvalta de avgifter som erläggs för finansieringen av tilläggspensioneringen. Fonden har framför allt till syfte att trygga en hög kapitalbildningstakt i samhällsekonomin. Dessutom gör fondbildningen det möjligt att utjämna utgifterna för tilläggspensioneringen så att avgifterna för utgående pensioner inte behöver bli så stora i framtiden som de måste bli om medel inte avsätts till någon fond. Genom sin storlek intar fonden en dominerande ställning på den svenska kreditmarknaden och kapitalmarknaden. Vid utgången av år 1972 uppgick AP-fondens kapitalbehållning till drygt 56 miljarder kr. och man kan förutse att fonden också fortsättningsvis kommer att

växa i snabb takt. AP-fondens tillväxt bestäms, förutom av förräntningar av fondens medel och av utgående pensioner, av avgiftsuttaget inom den allmänna tilläggspensioneringen. En snabb tillväxt ställer stora krav på en god medelsplacering samtidigt som en breddning av denna till nya områden bör kunna övervägas.

Enligt de regler som gäller för fondens förvaltning skall fondmedlen placeras så att kraven på betryggande säkerhet, god avkastning och tillfredsställande betalningsberedskap tillgodoses. Bestämmelserna om placering av fondmedlen har i huvudsak varit oförändrade sedan fondens tillkomst. De innebär att medlen får placeras huvudsakligen i obligationer och förlagsbevis, i andra skuldförbindelser som utfärdas av staten, kommun eller kreditinrättning och i s. k. återlån. Reglerna förutsätter i princip att fonden förmedlar krediter direkt till den slutlige låntagaren endast när det är fråga om större låntagare och då i former som gör en kreditprövning praktiskt taget obehövlig. I övrigt slussas medlen ut till låntagarna via s. k. mellanhandsinstitut, dvs. kreditinstitutioner som stadshypotekskassan, hypoteksbanken, Investeringsbanken, AB Industri-kredit, AB Företagskredit och andra kreditinstitut som ger lån till näringslivet.

År 1968 tillsattes en utredning, kapitalmarknadsutredningen, med uppdrag att utreda frågor rörande kapitalmarknadens struktur och funktionssätt. Utredningen skulle också föreslå åtgärder som främjar kapitalmarknadens effektivitet när det gäller en fördelning av kapitalresurserna i samhället på ett rationellt sätt. Med hänsyn till AP-fondens dominerande ställning på kapitalmarknaden utgör frågan om vilka regler som i framtiden bör gälla för fondens förvaltning en fråga av central betydelse. I utredningsdirektiven angav jag därför att en av utredningens huvuduppgifter var att överväga vilken inriktning som bör ges fondens framtida utlåningsverksamhet. En annan huvudfråga som jag pekade på var formerna för fondens kreditgivning. Utredningen borde bl. a. pröva om nuvarande placeringsformer kan anses tillräckliga för att kanalisera fondens medel till näringslivet. Jag anförde därutöver att en prövning också borde ske av de skäl som kan tala för ett mera direkt engagemang i näringslivet från fondens sida. I första hand syftade jag därvid på frågan om fonden skall få rätt att förvärva aktier.

Mot bakgrunden av önskemålet att upprätthålla en hög investerings-takt inom näringslivet föreslår utredningen i sitt nu framlagda delbetänkande att möjligheten prövas att tillföra näringslivet riskvilligt kapital från AP-fonden genom att vid sidan av nuvarande tre delfonder inrättas en ny, fristående fjärde delfond med rätt att placera medel i aktier. Placeringarna skall ske inom en viss ram, som till en början bestäms till 500 milj. kr. När detta belopp placerats förutsätts en omprövning ske av ramen mot bakgrund av vunna erfarenheter av placeringsverksamheten. Placeringar skall få ske i svenska aktiebolag utom bankaktiebolag, för-

säkringsbolag och investmentbolag. Det förutsätts att placeringarna i första hand skall avse industriföretag. Utredningen förutsätter vidare att AP-fondens ställning som väsentligen kapitalplacerande institution be- hålls och att den särskilda näringspolitiken liksom tidigare skall ske via andra instrument som handhas av politiskt ansvariga instanser.

Flertalet remissinstanser tillstyrker eller lämnar utan erinran förslaget att öppna möjlighet att placera AP-fondmedel i aktier för att därmed ge näringslivet ett tillskott av riskvilligt ägarkapital. De stora löntagarorganisationerna önskar sålunda att AP-fondmedel skall kunna placeras i aktier. LO framhåller med tillfredsställelse att utredningsförslaget innebär att kapitalmarknadsutredningen accepterat huvudprinciperna i organisationens förslag från år 1971. Även TCO tillstyrker huvudprin- cipen i förslaget. Möjligheten att placera AP-fondmedel i aktier ser löntagarorganisationerna som ett sätt att stärka investeringsviljan i företagen samtidigt som därigenom löntagarna ges ett ökat inflytande i näringslivet. Detta är, framhåller LO, ett led i utbyggnaden av den ekonomiska demokratin. TCO ser för sin del utredningsförslaget som ett första steg mot ett ökat deltagande från arbetstagarnas sida i kapital- bildningsprocessen. Negativa till förslaget är flertalet av de hörda nä- ringslivsorganisationerna. Bl. a. hävdas att den vikande investeringsviljan beror främst på företagens avtagande lönsamhet och att ett ökat utbud av riskvilligt kapital därför är utan verkan om inte lönsamheten samtidigt förbättras. Vidare anføres att några nya medel inte tillförs marknaden genom den föreslagna lösningen och att det i stället endast är fråga om en omfördelning från obligationsmarknaden till aktiemarknaden. En an- nan invändning är att förslaget tar sikte främst på börsnoterade industri- företag trots att det största kapitalbehovet finns hos de mindre och me- delstora företagen. Det framhålls också att förslaget medför fara för maktkoncentration och central styrning av näringslivet. Förslaget anses även innefatta risker för negativa verkningar av olika slag på aktie- marknaden.

För egen del vill jag i den principiella frågan om AP-fondens medel över huvud taget skall få användas för insatser i näringslivet som risk- villigt ägarkapital anföra följande. Investeringar inom näringslivet, sär- skilt industrin, är av avgörande betydelse för hela vår ekonomiska ut- veckling. En stegrad produktionskapacitet är en förutsättning för ett be- varande och en fortsatt utbyggnad av vårt välstånd. Den är samtidigt av vital betydelse för främjande av vår export och utgör också en grund för ökad sysselsättning i samhället. Investeringar av olika slag utgör vi- dare ett viktigt inslag när det gäller förbättringar i arbetsmiljön. Den ekonomiska politiken har därför under senare år i betydande grad varit inriktad på att stärka näringslivets investeringsbenägenhet och ge priori- tet åt industrins investeringar. Efter den avmattning i näringslivets in- vesteringsaktivitet som följde på de båda högkonjunkturåren 1965 och

1966 har industriinvesteringarna nu visat en obruten stegring sedan år 1968. Olika åtgärder har medverkat till denna utveckling. Summan av utgivna industriobligationer steg från drygt 700 milj. kr. år 1970 till in- emot 1,8 miljarder kr. år 1971 och den höga emissionsnivån låg kvar under år 1972. Investeringsfonderna har släppts fria i ökad omfattning. Vidare har industrins investeringar främjats bl. a. genom extra skatteavdrag. Jag vill dock understryka att tillväxttakten i näringslivets investeringar under den senaste femårsperioden som helhet och med hänsyn till det framtida behovet inte varit tillfredsställande. Det är därför angeläget att man får till stånd en ännu kraftigare ökning av investeringarna.

Grunden för företagets finansiering av investeringsverksamheten utgörs av det egna kapitalet och de i företagen kvarhållna vinstmedlen. Under 1960-talet minskade vinstmarginalerna för flertalet industrigrupper och för industrin som helhet. Denna utveckling har bidragit till en nedgång av företagets självfinansieringsgrad, dvs. företagets bruttosparande i relation till investeringarna. Med företagets minskade möjligheter att finansiera investeringar med anlåtande av vinstmedel har behovet av extern finansiering ökat. Investeringarna har således i ökad omfattning kommit att finansieras med upplånade medel. Den långfristiga utlåning som sker från AP-fonden har här haft sin givna positiva betydelse. Näringslivets och industrins sjunkande självfinansieringsgrad har däremot endast i ringa grad kompensats med tillskott av externt riskvilligt ägarkapital, dvs. genom tillskott av aktiekapital.

Företagets investeringsvilja kan sannolikt påverkas i viss omfattning genom att långfristiga krediter ställs till näringslivets förfogande i ökad utsträckning. Även olika finanspolitiska åtgärder kan ha betydelse som stimulans för investeringsbenägenheten. Det kan emellertid inte bortses från att en minskning av företagets självfinansieringsgrad och soliditet kan ha medverkat till en dämpning av investeringsviljan. Mot denna bakgrund ter det sig enligt min mening naturligt att pröva möjligheten att stimulera investeringsaktiviteten genom att tillföra företagen riskvilligt kapital i ökad omfattning.

Ett tillskott av riskvilligt ägarkapital till näringslivet måste, om det skall ha någon effekt i vidare mening, ske i större omfattning. Någon annan acceptabel lösning står härvid inte till buds än att tillskjuta kapital genom medel från AP-fonden. Innan jag går närmare in på frågan om formerna för kapitaltillskottet vill jag något erinra om grunden för fondens verksamhet. Bakom bildandet av fonden låg primärt samhälls-ekonomiska överväganden. Ett huvudsyfte var att motverka den nedgång av det enskilda försäkringsparandet som kunde antas följa av införandet av en allmän tilläggs pensionering och ge samhälls-ekonomin ökade kapitalresurser. Det fördelningssystem som tilläggs pensioneringen bygger på kan sägas innebära att utbetalningarna av pensionerna i sista hand tryggas av en gynnsam ekonomisk utveckling i landet. För att

fonden skall kunna tjäna syftet att bidra till en sådan utveckling måste självfallet fortlöpande ske en anpassning av fondens placeringsverksamhet till ändringar i de olika finansieringsbehoven i samhället. När de gällande placeringsreglerna för fonden fastställdes, skedde detta mot bakgrund av en önskan att inskränka placeringsområdet till riskfria och i stort sett okontroversiella placeringar för att därigenom största möjliga enhet om fondens verksamhet skulle kunna nås. Redan vid fondens tillkomst förutsattes emellertid att en omprövning av fondförvaltningen borde ske sedan erfarenheter vunnits av verksamheten.

Kapitalmarknadsutredningens förslag grundas på drygt tio års erfarenheter rörande fondens verksamhet och på överväganden i fråga om näringslivets finansiella behov. Förslaget grundas också på överväganden om tänkbara effekter på aktiemarknaden om AP-fonden skulle ges rätt att förvärva aktier. Enligt utredningens uppfattning kan AP-fonden som i huvudsak kapitalplacerande institution inte själv bära ett sådant politiskt ansvar som förbinds med ett ökat samhällsinflytande i näringslivet. Från två olika utgångspunkter har invändningar också riktats mot utredningsförslaget i vad avser fondens möjligheter till inflytande över näringslivet. Från näringslivshåll har sålunda anförts att AP-fondens aktieförvärv medför fara för maktkoncentration och central styrning av näringslivet. Å andra sidan har av såväl LO som TCO betonats att användningen av fondmedel för insatser av ägarkapital är motiverad inte bara för att stärka investeringsviljan utan också för att ge samhället och löntagarna större inflytande i företagen. Enligt LO:s mening måste utredningsförslaget således sättas in i ett vidare näringspolitiskt perspektiv med riktlinjer för hur AP-fondens ägarengagemang i näringslivet skall användas för en utbyggd näringspolitisk planering och samordning.

Olika uppfattningar kan sålunda anföras i frågan om grunden för AP-fondens nya verksamhet. Använder AP-fonden medel för tillskott av riskvilligt ägarkapital till företagen följer därav att fonden genom aktieförvärven blir delägare i företagen. Genom sina representanter i fondens ledning får samhället och löntagarna på detta sätt del av ägarinflytandet över företagen. En sådan breddning av inflytandet inom näringslivet anser jag mot bakgrund av den allmänna utvecklingen vara rimlig. En användning av medel från AP-fonden för tillskott till näringslivet i form av riskvilligt kapital kan också ses som ett uttryck för löntagarnas vilja att ta ökat ansvar för den ekonomiska och industriella utvecklingen. AP-fondens medel som riskkapital i den industriella expansionen strider inte mot utan snarare kompletterar AP-fondens ursprungliga uppgift som huvudsakligen kapitalplacerande institution. I båda fallen avses fondmedlen medverka till näringslivets förkovran och utbyggnad samt till att trygga sysselsättningen.

Av det anförda framgår att jag anser att möjlighet nu bör öppnas att med anlitande av medel från AP-fonden tillföra näringslivet riskvilligt

kapital i huvudsakligt syfte att bidra till en ökad investeringsaktivitet. Från näringslivets sida har under senare år med allt större kraft kraven framförts på samhällets medverkan i denna riktning. Reglerna för AP-fondens förvaltning bör därför ändras så att fondmedel får användas för placering i aktier. Som jag tidigare framhållit är syftet med den nya användningen av medel från AP-fonden i första hand att tillföra företagen mera eget kapital till gagn för industriell expansion och ökad sysselsättning. Placeringarna bör därför ske så att företagens benägenhet att företa nyemissioner främjas. Som jag tidigare antytt har de börsnoterade företagens nyemissioner under senare år haft ringa omfattning, vilket berott på att kursnivån varit för låg och aktiemarknaden för liten för att företagen skulle kunna räkna med en tillräckligt gynnsam emissionskurs. Omsättningen på Stockholms fondbörs under perioden 1966—71 uppgick i genomsnitt till ca 800 milj. kr. och nyemissionerna för börsnoterade företag till några hundra milj. kr. per år. Omsättningen under år 1972 uppgick dock till 1,6 miljarder kr. I och för sig behöver AP-fondens aktieköp inte begränsas till enbart börsbolag. Som utredningen anfört bör placeringarna i huvudsak inriktas på större industriföretag. Det ligger därför i sakens natur att det i allmänhet blir de börsnoterade företagen som kan komma i fråga för AP-fondsplaceringar. Ett betydande utbud av riskvilligt kapital från AP-fonden kan emellertid vara förenat med risker för kraftiga stegringar av aktiekurserna. Jag anser det med hänsyn härtill angeläget att, som utredningen också underströket, fondens aktieköp sker med försiktighet och på sådant sätt att det ökade utbudet av riskkapital kommer företagen tillgodo utan överdrivna kurshöjningar som följd. Över huvud taget måste placeringarna ske så att störningar på aktiemarknaden undviks och möjligheter att göra spekulationsvinster inte skapas.

Flera remissinstanser har gjort gällande att det skulle vara en fördel, om fondens tillskott skedde i samband med nyemissioner så att medlen direkt tillfördes de emitterande bolagen. Kurshöjande effekter på fondbörsen skulle därigenom undvikas. Jag anser det önskvärt att företagen på denna väg utnyttjar möjligheten att skaffa sig ett välmotiverat och ofta efterlyst kapitaltillskott. I den mån beslut träffas om att fonden erbjuds förvärva nyemitterade aktier i ett företag är det möjligt att i huvudsak undvika den kurspress uppåt som kan antas följa av AP-fondens inträde på den allmänna aktiemarknaden. Gentemot detta kan, som utredningen och riksbanksfullmäktige påpekat, invändas att en överenskommelse om överlåtelse av nyemission utanför ägarkretsen knappast kan komma till stånd om inte överenskommelsen är gynnsam för bolaget. Emissionskursen skulle alltså kunna antas bli tämligen hög och därmed i realiteten motsvara en viss press uppåt på kursnivån. Utvecklingen får visa om möjligheten till riktade emissioner kan bli av större betydelse för fondens placeringar i aktier varför denna väg för

tillförande av aktiekapital bör stå öppen för företagen. För sådana riktade insatser krävs emellertid ändring av de nuvarande reglerna i aktiebolagslagen om företrädesrätt för äldre aktieägare att teckna aktier vid nyemission som sker mot betalning i pengar. I en proposition till riksdagen har nyligen lagts fram förslag om ändring i den gällande aktiebolagslagen så att s. k. riktade emissioner mot betalning i pengar blir möjliga efter beslut med enkel majoritet vid bolagsstämman (prop. 1973: 93).

Det går inte att på förhand uttala sig om i vilken mån AP-fondmedel kan placeras i aktier utan att störningar uppkommer på aktiemarknaden. Det är också omöjligt att i förväg bedöma omfattningen av de objekt som kan anses lämpliga för den för fonden nya placeringsformen. Mot denna bakgrund har utredningen föreslagit att den nya placeringsverksamheten tills vidare skall ske inom en ram på 500 milj. kr. att användas under en inte angiven tidsperiod. Med hänsyn till att AP-fondens engagemang i aktieköp kommer att ske på ett hittills oprövat område anser även jag det lämpligt att en ram fastställs för den nya verksamheten. Också andra skäl motiverar att en gräns sätts för möjligheten att använda fondmedel till aktieförvärv. Jag syftar på det förhållandet att AP-fonden liksom hittills måste kunna tillgodose det lånebehov som från olika håll riktas mot fonden. Jag vill här erinra om att av fondens medel är f. n. ca 11 % placerade i lån till staten, ca 46 % utnyttjade för finansiering av bostadsbyggandet genom köp av bostadsobligationer, ca 10 % i lån till kommunerna och drygt 32 % utlånade till näringslivet, främst genom köp av industriobligationer. De nu berörda, för samhällsutvecklingen angelägna lånebehoven, som också fortsättningsvis kan förväntas föreligga, måste AP-fonden med dess dominerande ställning på kapitalmarknaden vara i stånd att så långt som möjligt tillgodose. Mot bakgrund av vad jag nu anfört godtar jag utredningens förslag att ramen för den nya placeringsverksamheten till en början begränsas till 500 milj. kr. Detta bör komma till klart uttryck i lagtexten. På grundval av vunna erfarenheter bör rambeloppet kunna ökas. Enligt min mening bör inte riksdagsbeslut krävas för en sådan ökning. Det bör i stället ankomma på Kungl. Maj:t att på förslag av den för ändamålet konstituerade aktiefondsstyrelsen ta ställning till i vad mån rambeloppet bör ökas.

En grundtanke bakom AP-fondens nuvarande verksamhetsformer är att fondens medel skall kanaliseras till olika låntagare utan att man från fondens sida behöver ta ställning till den slutlige låntagarens kreditvärdighet. Mot den bakgrunden har ett antal kreditaktiebolag och andra från fonden fristående mellanhandsinstitut bildats med ändamål att fördela medel från AP-fonden mellan bl. a. olika låntagare inom näringslivet. En annan utgångspunkt för den nuvarande utformningen av förvaltningsorganisationen har varit strävan att fördela de befogenheter som

följer med beslutsfunktionerna när det gäller fördelningen av fondmedlen. Ett uttryck för denna strävan utgör uppdelningen av förvaltningen på tre fondstyrelser med företrädare för närmast berörda parter utan majoritet för någon intressegrupp.

Två huvudformer för kanalisering av riskkapital från AP-fonden har närmare övervägts av utredningen. Den första avser placeringsverksamhet inom ramen för fondens organisation och den andra tar sikte på placeringsverksamhet via mellanhandsinstitut som från ägarsynpunkt är fristående från AP-fonden. Utredningen finner vissa fördelar förenade med en lösning som innebär att riskvilligt ägarkapital kanaliseras till näringslivet via sådana mellanhandsinstitut, dvs. enligt den metod som nu i stor utsträckning tillämpas i fråga om fondens utlåning. Med hänsyn till aktieplaceringarnas särskilda karaktär och de ägarfunktioner som följer med aktieinnehav — varav följer att spörsmålet om vilka som skall äga mellanhandsinstitutet skulle bli en central fråga — avvisar utredningen dock en lösning enligt detta alternativ. I stället föreslår utredningen att vid sidan av AP-fondens nuvarande tre delfonder skall inrättas en fjärde delfond med exklusiv rätt att förvärva aktier. Utredningen anser att denna lösning är bäst ägnad att särskilja denna speciella och oprövade verksamhet från AP-fondens vedertagna beslutsfunktioner. För att markera fjärde fondens ställning som ett i förhållande till övriga delfonder självständigt organ med egen styrelse och administration föreslår utredningen att fonden ges en ovillkorlig rätt att göra dragningar i de övriga fonderna inom den ram som fastställs av statsmakterna. De ianspråktagna medlen föreslås därvid belasta de övriga fonderna i proportion till deras kapitalbehållning vid utgången av närmast föregående år. Enligt utredningsförslaget skall styrelsen för den nya fonden i likhet med de övriga styrelserna bestå av nio ledamöter som förordnas av Kungl. Maj:t. Av ledamöterna skall tre nomineras av rikssammanslutningar av arbetsgivare och tre av sådana sammanslutningar av arbetstagare.

Remissinstanserna delar i allmänhet utredningens mening att tillförseln till näringslivet av riskvilligt ägarkapital från AP-fonden bör ordnas inom ramen för fondens egen organisation och inte ske via från fonden fristående mellanhandsinstitut. Delade meningar råder emellertid om hur frågan närmare bör lösas. Majoriteten i AP-fondens första fondstyrelse och riksbanksfullmäktige tillhör de remissinstanser som stöder utredningens förslag om inrättande av en ny självständig delfond vid sidan av de nuvarande tre fonderna. Flera remissinstanser kritiserar emellertid utredningsförslaget och menar att den lämpligaste lösningen är att låta de nuvarande tre fondstyrelserna ha hand om den nya placeringsverksamheten. En sådan uppfattning redovisas av bl. a. minoriteten i AP-fondens första fondstyrelse, andra och tredje fondstyrelserna och bankinspektionen. De argument som åberopås är i huvudsak följande. Genom en ordning där de tre styrelserna fattar placeringsbeslut var för sig

nås en större decentralisering än om placeringarna sker genom en ny fond. Det är vidare en fördel om möjlighet finns till avvägning mellan obligations- och aktieplaceringar vid varje placeringstillfälle. Genom den föreslagna fondens brist på alternativa placeringmöjligheter finns också risk för att aktiemarknaden allvarligt störs. Förslaget innebär en avvikelse från principen att inflytande och ansvar, oavsett placeringsformen, bör fördelas på de olika sektorer av samhället varifrån pensionsavgifterna kommer. En ovillkorlig dragningsrätt för fjärde fonden i övriga fonder skulle försvåra för dessa att planera sin verksamhet. Från principiella utgångspunkter riktas kritik mot förslaget eftersom detta innebär att tre fonder ges ansvar för förvaltningen av ett totalbelopp varav dock en del flyttas över på en fjärde självständig fond. LO och flera fackförbund stöder den lösning som förespråkas av reservanten i utredningen, dvs. att de tre nuvarande fondstyrelserna bör ha ett ansvar för AP-fondens alla medel, oberoende av hur de placeras. LO hävdar dock att de tre nuvarande styrelserna nu bör slås samman till en styrelse där representanter för löntagarsidan har majoritet.

För egen del vill jag anföra följande. Jag delar uppfattningen att placeringarna av fondmedel i aktier skall handhas av fonden själv och således inte förmedlas av mellanhandsinstitut utanför fondens organisation. När det sedan gäller frågan, om aktieförvärven skall göras av de tre nuvarande styrelserna, eventuellt sammanslagna till en styrelse, eller av en fjärde från övriga styrelser självständig fondstyrelse eller om någon annan lösning bör väljas, vill jag erinra om att i utredningens uppdrag ingår att pröva den organisatoriska uppbyggnaden av AP-fonden och fondens förvaltningsformer. Jag framhöll i direktiven att frågan om en förändring i dessa avseenden bör bedömas bl. a. mot bakgrund av de ställningstaganden som utredningen gör beträffande fondens kreditgivning och övrig verksamhet. I fråga om den nu aktuella placeringsverksamheten kan givetvis skäl anföras till stöd för de olika uppfattningar som förts fram i frågan om hur den nya verksamheten skall organiseras. Med hänsyn till att utredningen i sitt fortsatta arbete har att göra en översyn av AP-fondens organisation i dess helhet anser jag emellertid att de slutliga övervägandena beträffande aktieplaceringsverksamhetens inpassning i fondens organisation får göras i samband med ett ställningstagande till utredningens kommande förslag i organisationsfrågan. I avvakten på detta förslag bör en kanaliseringsform väljas som f. n. bäst kan antas tillgodose önskemålen om en rationell resursfördelning. I anslutning till de principer som ligger till grund för den nuvarande förvaltningsorganisationen anser jag övervägande skäl tala för den av utredningen föreslagna lösningen. Jag förordar således att en fjärde, från övriga tre delfonder fristående delfond inrättas för att genom en för denna inrättad styrelse handha placeringarna av fondmedel i aktier. Delfonden bör ha sin egen förvaltning och administration och utse sin egen verk-

ställande direktör. Placeringarna av fondmedel bör således göras helt oberoende av de övriga fondstyrelsernas förvaltning. Medel till dessa placeringar bör därför kunna rekvireras direkt från riks försäkringsverket till den fjärde delfonden och inte genom dragningar i övriga tre fonder. Verket skall alltså på fjärde fondstyrelsens begäran föra över pensionsmedel till fjärde fonden och därvid belasta de avgiftsmedel som hänförs till de tre nuvarande fonderna i förhållande till vardera fondens kapitalbehållning vid utgången av närmast föregående år. Vidare anser jag att styrelsen för fjärde fonden bör ha en annan sammansättning än den utredningen förordnat. Enligt min mening bör styrelsen bestå av elva ledamöter, som alla förordnas av Kungl. Maj:t. Fem ledamöter bör förordnas på förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare, två på förslag av sådana sammanslutningar av arbetsgivare och två på förslag av sammanslutning som företräder primärkommunerna. Av de utan förslag förordnade ledamöterna utses Kungl. Maj:t ordförande och vice ordförande.

Mot bakgrund av den speciella verksamhet det här är fråga om bidrar jag utredningens förslag att fjärde fonden inte bör åläggas att bidra till utbetalning av pensioner. I motsats till utredningen, som föreslagit att avkastningen på medlen i fjärde fonden skall överföras till övriga delfonder för att därigenom indirekt bidra till pensioneringen, förordar jag att inte bara realiserade kursvinster utan också utdelning på aktier och annan avkastning på fjärde fondens placeringar skall få återinvesteras inom fondens verksamhetsområde. Denna ordning utesluter inte att avkastningen från fjärde fonden, om mot all förmodan behov därav skulle föreligga, kan bidra också till pensionsutbetalningar. Enligt min mening bör frågan om skattskyldighet för avkastningen av de medel som fjärde fondstyrelsen förvaltar lösas i enlighet med vad som i allmänhet gäller för kapitalplacering i aktier. Jag föreslår därför att fonden blir skattskyldig för all inkomst som härrör från fjärde fondstyrelsens kapitalförvaltning. Däremot bör förmögenhetsskatt inte utgå.

Vad gäller den närmare inriktningen av fjärde fondens placeringsverksamhet innebär utredningsförslaget att engagemangen skall avse svenska aktiebolag med undantag av bankaktiebolag, försäkringsbolag och investmentbolag. Några ytterligare formella regler för placeringarna föreslås inte. Under remissbehandlingen har riktats kritik mot att placeringar inte skall få göras i investmentbolag. Jag anser kritiken befogad och föreslår därför, bl. a. med hänsyn till investmentbolagens direkta inflytande i näringslivet, att enbart bank- och försäkringsbolag skall vara uttryckligen undantagna från den nya fondens verksamhetsområde.

I fråga om den placeringspolitik som i praktiken bör föras av fjärde fonden bör, som jag förut angett, placeringarna i första hand inriktas på industriföretag. Engagemangen kommer med hänsyn härtill att i huvudsak avse börsnoterade företag och insatserna koncentreras på främjande

av produktion och investeringar i välctablerade företag. Det torde vara förenat med svårigheter att i detta sammanhang ytterligare ange riktlinjerna för den placeringspolitik som bör föras. Erfarenheter av den av mig förordade verksamheten får utvisa i vad mån behov föreligger av en närmare bestämning av inriktningen av placeringarna. I sammanhanget vill jag, i likhet med utredningen, särskilt understryka att mindre och medelstora företags behov av riskvilligt kapital i första hand bör tillgodoses genom det nya halvstatliga finansieringsinstitutet Företagskapital AB.

Utredningen föreslår att fjärde fondens möjligheter att göra insatser i ett och samma aktiebolag skall begränsas till att avse högst så stor andel aktier i bolaget som svarar mot 5 % av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Begränsningsregeln motiveras med att en sådan regel gäller för försäkringsbolagens del och att, eftersom utredningen förutsätter att AP-fonden skall behålla sin ställning som väsentligen kapitalplacerrande institution, för fonden bör tillämpas regler som är likartade med dem som gäller för försäkringsbolagen. Utredningen utgår dock från att det kan finnas anledning att senare ta upp frågan om 5 %-regeln till ny prövning, t. ex. av det skälet att tillgången på attraktiva placeringsobjekt för fonden efter hand kan komma att minska. Några remissinstanser kritiserar begränsningsregeln och menar att ingen begränsning för insatser i ett företag bör gälla. Bl. a. anförs att begränsningsregeln omöjliggör önskvärda större kapitaltillskott vid s. k. riktade emissioner. För egen del anser jag att de skäl som ligger till grund för den för försäkringsbolagen gällande inskränkningen i möjligheterna att förvärva aktier i ett företag inte kan anses giltiga för AP-fondens del. Införandet av en spärregel för försäkringsbolagens investeringar motiverades med att fondförvaltningens säkerhet var det primära och att det kapital som förvaltas av försäkringsbolagen inte borde få utnyttjas för ekonomiska spekulationer. Förslaget att ge AP-fonden möjlighet att placera fondmedel i aktier skall ses mot bakgrund av syftet att främja en för samhällsekonomin önskvärd ökning av investeringsaktiviteten inom näringslivet speciellt genom insatsen av riskkapital. Säkerhetsfrågor och placeringspolitik får här bedömas från andra synpunkter än när det gäller försäkringsbolagens placeringsrätt. Jag vill också erinra om att det av mig förordade rambeloppet för fjärde fonden, 500 milj. kr., i och för sig inte kan anses vara av sådan storleksordning att den motiverar någon begränsning av placeringsmöjligheterna. Med hänsyn till det anförda anser jag att tillräcklig anledning saknas att begränsa fondens handlingsfrihet när det gäller att tillgodose ett visst bolags behov av riskvilligt ägarkapital. Jag föreslår således att någon sådan begränsning inte införs för fjärde fondens placeringsverksamhet.

Vid remissbehandlingen har från några håll framhållits önskvärdheten av åtgärder som underlättar för företagen att skaffa kapital genom

konvertibla lån och vinstandelslån. I finansplanen till årets statsverksproposition angav jag att sådana ändringar i aktiebolagslagen förbereddes att det skulle bli möjligt att för kapitalanskaffning använda konvertibla skuldebrev, dvs. skuldebrev som kan utbytas mot aktier, och skuldebrev som är förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier, s. k. warrants. Förslag i dessa hänsenden har nyligen förelagts riksdagen (prop. 1973: 93). Kapitalmarknadsutredningen föreslår att fjärde fonden men inte övriga tre delfonder skall ha rätt att förvärva sådana skuldebrev. Jag biträder detta förslag.

Vad avser vinstandelslån, dvs. lån där det utfärdade skuldebrevets avkastning står i relation till det låntagande företagens resultat, vill jag i sammanhanget nämna att jag senare i år avser att föreslå Kungl. Maj:t att i proposition till riksdagen lägga fram förslag om sådana ändringar i skattelagstiftningen att användningen av denna kapitalanskaffningsform underlättas. Utformningen av gällande placeringsregler för AP-fonden innebär att de nuvarande tre fonderna har möjlighet att förvärva vinstandelsbevis. I likhet med utredningen anser jag det däremot naturligt att fjärde fonden inte skall ha rätt att förvärva sådana skuldebrev.

Envar av de nuvarande tre fondstyrelsernas förvaltning granskas av fyra revisorer som förordnas av Kungl. Maj:t. En av revisorerna utses på förslag av bankinspektionen och två utses efter samråd med de sammanslutningar som äger föreslå ledamöter i styrelsen. De revisorer som utses utan samråd skall vara gemensamma för samtliga styrelser, om det inte finns skäl däremot. Den revisionsberättelse som avges av revisorerna skall innehålla bl. a. uttalande om det finns anledning till anmärkning i fråga om styrelsens förvaltningsberättelse, vinst- och förlust- samt balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller annars beträffande styrelsens förvaltning. Styrelsens förvaltningsberättelse skall jämte revisionsberättelsen överlämnas till Kungl. Maj:t som har att avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen. Utredningen föreslår för fjärde fondens del att vid sidan av revision som nu nämnts också skall ske en årlig sakgranskning av en grupp ekonomiska experter. Denna granskning skall avse främst frågor huruvida fondens grad av risktagande och riskspridning varit rimliga och om fondens agerande medfört störningar på aktiemarknaden. Fondens förvaltning föreslås vidare bli föremål för riksdagens granskning genom att till denna överlämnas förvaltnings- och revisionsberättelse samt den av expertorganet avgivna granskningsrapporten.

Flera remissinstanser har ställt sig positiva till förslaget om en särskild granskning av fjärde fondens verksamhet. Bl. a. riksgäldsfullmäktige och riksbanksfullmäktige betonar värdet av den föreslagna riksdagsbehandlingen av verksamheten. I åtskilliga remissyttranden riktas dock kritik mot förslaget. Bl. a. LO, andra och tredje fondstyrelserna och bankinspektionen menar sålunda att behov inte finns av en särskild sak-

granskning utöver den som görs av de i vanlig ordning utsedda revisorerna.

Jag delar i och för sig utredningens uppfattning att det med hänsyn till den nya placeringsverksamhetens speciella natur finns anledning för statsmakterna att särskilt uppmärksamma den användning av fondmedel som kommer att ske genom fjärde fonden. Jag anser dock inte tillräckliga skäl finnas att anordna en granskning av verksamheten i sådana särskilda former som här föreslagits. Fjärde fondens verksamhet under varje år bör, på motsvarande sätt som gäller för de övriga delfonderna, redovisas i fjärde fondstyrelsens förvaltningsberättelse. Denna får därefter i sedvanlig ordning bli föremål för revision varefter revisionsberättelsen och förvaltningsberättelsen med vinst- och förlust- samt balansräkningar inges till Kungl. Maj:t och i samband härmed ges offentlighet. Med hänsyn till att ett särskilt intresse givetvis föreligger i fråga om hur den nya verksamheten drivs bör de till Kungl. Maj:t ingivna berättelserna ha en sådan utformning att gjorda dispositioner klart redovisas. Jag delar utredningens uppfattning att fjärde fondens speciella karaktär bör föranleda att ingen av revisorerna för denna fond skall vara revisor också för övriga delfonder.

De av mig förordade ändrade reglerna för AP-fondens förvaltning bör träda i kraft den 1 januari 1974.

6 Specialmotivering

Förslaget till ändring i reglementet angående allmänna pensionsfondens förvaltning

Förutom de ändringar som kommenteras i det följande har i reglementet gjorts vissa redaktionella ändringar med anledning av att reglerna om försäkringen för tilläggspension numera ingår i lagen (1962: 381) om allmän försäkring.

1 §

Enligt paragrafens nya lydelse skall AP-fondens förvaltning i överensstämmelse med vad jag anfört i det föregående i fortsättningen vara uppdelad på fyra styrelser i stället för som f. n. tre styrelser. I fråga om den nya styrelsen, dvs. fjärde fondstyrelsen, anges vidare att ramen för verksamheten till en början skall vara 500 milj. kr. och att Kungl. Maj:t efter förslag av styrelsen skall kunna besluta om högre rambelopp. Jag har i den allmänna motiveringen närmare behandlat frågan om en ram för fjärde fondstyrelsens verksamhet.

2 §

Enligt första styckets nuvarande lydelse skall pensionsmyndigheten, dvs. riksförsäkringsverket, överföra inbetalda avgifter till de tre styrel-

serna i enlighet med den fördelning som anges i lagrummet. Som jag anfört i det föregående skall fjärde fondens placeringsverksamhet finansieras genom att riksförsäkringsverket på fjärde fondstyrelsens begäran för över medel till styrelsen. Det innebär att viss del av de avgifter som annars skulle ha överförts till övriga tre styrelser i stället ställs till fjärde fondstyrelsens förfogande. Avräkningen på de övriga fondernas avgiftsmedel bör ske i förhållande till kapitalbehållningen enligt de tre styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år. Avsikten är att medel efter rekvisition av fjärde fondstyrelsen skall tillföras denna förvaltning efter hand och i takt med att styrelsen finner lämpliga investeringsobjekt. I avvaktan på att överförda medel skall utbetalas för aktieköp får medlen med tillämpning av 12 § andra stycket sättas in på räkning hos riksbanken, affärsbank eller postbanken. Reglerna om tillförseln av medel till fjärde fonden har tagits in under en ny punkt (punkt 4).

Av andra stycket framgår att den avkastning i form av utdelning på aktier och ränteintäkter som fjärde fondstyrelsen uppbär skall vara kvar under styrelsens förvaltning. I den mån medlen inte behövs för att täcka administrations- och revisionskostnader (se 3 § andra stycket) får även de i avvaktan på placeringsbeslut sättas in på bankräkning.

3 §

I första stycket har gjorts vissa redaktionella ändringar med anledning av att de nuvarande tre fondstyrelserna men inte den nya styrelsen skall tillskjuta medel för pensionsutbetalningar och vissa andra utgifter.

4 §

Paragrafens första stycke har byggts ut med regler om fjärde fondstyrelsens storlek och sammansättning. I fråga om de nio ledamöter som skall förordnas på förslag av sammanslutningar får kompletterande föreskrifter utfärdas i administrativ ordning. De två ledamöter som skall nomineras av sammanslutning som företrädar primärkommunerna bör självfallet föreslås av Svenska kommunförbundet. Arbetsgivarsidans två representanter i styrelsen bör lämpligen utses på förslag av SAF resp. Sveriges industriförbund. Av de fem arbetstagarledamöterna bör tre utses av LO och två av TCO.

Av tredje stycket följer att för varje ledamot i den nya styrelsen skall utses också en suppleant i samma ordning som ledamoten. Därvid bör på arbetsgivarsidan de två suppleanterna utses på förslag av KF resp. SHIO och på arbetstagsarsidan en suppleant utses på förslag av SACO.

6 §

Ändringarna är föranledda av att för fjärde fondstyrelsen föreslås den ordningen, att av de två styrelseledamöter, som förordnas utan förslag, utser Kungl. Maj:t både ordförande och vice ordförande.

12 §

I denna paragraf har gjorts de ändringar och tillägg som föranleds av att fjärde fondstyrelsen men inte övriga fondstyrelser skall få placera fondmedel i dels aktier och dels konvertibla skuldebrev och skuldebrev som är förenade med optionsrätt till nyteckning av aktier (s. k. warrants). Rätten för fjärde fondstyrelsen att förvärva aktier avser aktier i svenska aktiebolag med undantag av bankaktiebolag och försäkringsbolag. Att bankaktiebolag och försäkringsbolag uttryckligen undantagits har samband med att reformens syfte är att kanalisera riskvilligt kapital till näringslivet och främst industrin. Det bör inte heller komma i fråga att kanalisera fondmedel till andra penningförvaltande institutioner såsom t. ex. kreditaktiebolag. Däremot får styrelsen, som jag angett i det föregående och i motsats till vad utredningen föreslagit, placera medel i aktier i investmentbolag. Det får således överlåtas åt styrelsen att mot bakgrund av nämnda syfte själv avgöra gränserna för sina engagemang i aktier.

Fjärde fondstyrelsens rätt att förvärva konvertibla skuldebrev och warrants har begränsats på motsvarande sätt som avses gälla aktieförvärven. För att möjliggöra riktade emissioner också vad avser sådana skuldebrev bör krav på att de utbudits offentligen av svensk affärsbank eller av Sveriges investeringsbank inte gälla. Det i första stycket 3 införda förbudet för de nuvarande styrelserna att förvärva konvertibla skuldebrev gäller för framtiden och berör således inte placeringar som gjorts före ikraftträdandet av de nya reglerna. Det bör härvid framhållas att första—tredje fondstyrelserna självfallet inte under tiden fram till ikraftträdandet av de nya bestämmelserna bör göra nya placeringar i sådana skuldebrev, oavsett om det är fråga om skuldebrev i de två äldre konverteringslån som skett utan stöd av lagregler eller i lån som utges med stöd av den nya lagstiftningen (se prop. 1973: 93).

Jag vill i detta sammanhang ta upp en fråga som rör tillgångarnas värdering i årsredovisningen. I 18 § tredje stycket anges att tillgångarna skall tas upp till anskaffningsvärdet vid redovisningen i balansräkningen. Dessutom finns särskilda regler i fråga om osäker fordran och om värdelös fordran. I prop. 1959: 100 (s. 187) uttalades att den omständigheten att värderingen i balansräkningen enligt huvudregeln skall avse anskaffningskostnaden inte hindrade att även tillgångarnas verkliga värde angavs i förvaltningsberättelsen. Det förutsattes att föreskrifter därom fick ske i särskilda tillämpningsföreskrifter. Jag har i det föregående framhållit att det är angeläget att fjärde fondstyrelsens förvaltningsberättelse utformas på sådant sätt att en bedömning av verksamheten underlättas. Enligt min mening är det naturligt att i styrelsens förvaltningsberättelse anges också de inköpta aktiernas eller skuldebrevens marknadsvärde. Jag anser att särskilda tillämpningsföreskrifter härom inte behövs.

7 Hemställan

Jag hemställer att Kungl. Maj:t föreslår riksdagen att antaga inom finansdepartementet upprättade förslag till

1. lag om ändring i reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning,
2. lag om ändring i kommunalskattelagen (1928: 370),
3. förordning om ändring i förordningen (1947: 576) om statlig inkomstskatt,
4. förordning om ändring i förordningen (1947: 577) om statlig förmögenhetsskatt.

Med bifall till vad föredraganden sålunda med instämmande av statsrådets övriga ledamöter hemställt förordnar Hans Maj:t Konungen att till riksdagen skall avlåtas proposition av den lydelse bilaga till detta protokoll utvisar.

Ur protokollet:

Britta Gyllensten

Bilaga
Utredningens förslag

Förslag till

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

Härigenom förordnas i fråga om reglementet (1959: 293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning,

dels att nuvarande 25 och 26 §§ skall betecknas 28 respektive 29 §,

dels att 1—4, 6 och 12 §§ skall ha nedan angivna lydelse,

dels att i reglementet skall införas tre nya paragrafer, 25—27 §§, av nedan angivna lydelse.

Nuvarande lydelse

De penningmedel, som enligt 31 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension skola ingå till allmänna pensionsfonden, skola på sätt nedan stadgas förvaltas av tre *särskilda* styrelser, benämnda första, andra och tredje fondstyrelserna.

Föreslagen lydelse

1 §

De penningmedel, som enligt 31 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension skola ingå till allmänna pensionsfonden, skola på sätt nedan stadgas förvaltas av tre styrelser, benämnda första, andra och tredje fondstyrelserna.

En särskild fondstyrelse, benämnd fjärde fondstyrelsen, förvaltar på sätt nedan föreskrives medel, som tillskjutits från de övriga fondstyrelserna till det belopp som Konungen med riksdagen bestämmer.

2 §

Den i 3 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension omförmälda pensionsmyndigheten åligger att överföra

1. till första fondstyrelsens förvaltning avgifter, som enligt 33 § nämnda lag erläggas av staten, kommuner och därmed jämförliga samfälligheter samt bolag, föreningar och stiftelser, i vilka staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet äger ett bestämmande inflytande;

2. till andra fondstyrelsens förvaltning jämlikt sistnämnda lagrum inflytande avgifter från andra arbetsgivare än under 1 sägs, som i genomsnitt för det år, varå avgifterna belöpa, sysselsätta minst tjugu arbetstagare; samt

3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga avgifter enligt samma lagrum samt avgifter, som erläggas jämlikt 34 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension.

Nuvarande lydelse

Till varje fondstyrelsens förvaltning skall jämväl hänföras avkastning av de av styrelsen förvaltade medlen.

Föreslagen lydelse

Till fjärde fondstyrelsens förvaltning överföres efter rekvisition de för ett kalenderår erforderliga medlen från de övriga fondstyrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Till varje fondstyrelsens förvaltning skall jämväl hänföras avkastning av de av styrelsen förvaltade medlen, dock att avkastningen av de av fjärde fondstyrelsen förvaltade medlen, där ej annat följer av vad i 3 § andra stycket stadgas, skall överföras till de övriga fondstyrelserna i förhållande till av varje fondstyrelse tillskjutna medel.

3 §

Pensionsutbetalningar ävensom, där ej annat följer av vad i andra stycket stadgas, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för allmän tilläggspension skola, i den mån andra medel ej stå till förfogande, bestridas genom tillskott, som pensionsmyndigheten äger erhålla från fondstyrelserna. De för ett kalenderår erforderliga medlen skola tillskjutas av fondstyrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Pensionsutbetalningar ävensom, där ej annat följer av vad i andra stycket stadgas, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för allmän tilläggspension skola, i den mån andra medel ej stå till förfogande, bestridas genom tillskott, som pensionsmyndigheten äger erhålla från första, andra och tredje fondstyrelserna. De för ett kalenderår erforderliga medlen skola tillskjutas av fondstyrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Varje fondstyrelse skall med de under styrelsens förvaltning stående medlen bestrida kostnaderna för styrelsens verksamhet och för revision av styrelsens förvaltning.

4 §

Varje fondstyrelse skall bestå av nio ledamöter, som förordnas av Konungen. Av ledamöterna utses i första fondstyrelsen tre efter förslag av sammanslutningar, som företräda kommunerna och lands-

Varje fondstyrelse skall bestå av nio ledamöter, som förordnas av Konungen. Av ledamöterna utses i första fondstyrelsen tre efter förslag av sammanslutningar, som företräda kommunerna och lands-

Nuvarande lydelse

tingskommunerna, och tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare;

i andra fondstyrelsen tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, en efter förslag av sammanslutning, som företräder konsumentkooperationen, och fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare; *samt*

i tredje fondstyrelsen två efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av sammanslutningar, som företräda personer vilka erlagga avgifter enligt 34 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension.

Föreslagen lydelse

tingskommunerna, och tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare;

i andra fondstyrelsen tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, en efter förslag av sammanslutning, som företräder konsumentkooperationen, och fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare;

i tredje fondstyrelsen två efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av sammanslutningar, som företräda personer vilka erlagga avgifter enligt 34 § lagen om försäkring för allmän tilläggspension; *samt*

i fjärde fondstyrelsen tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare och tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare.

Avgives icke förslag som i första stycket sägs, förordnar Konungen ändå ledamöter som skolat utses efter sådant förslag.

För varje ledamot utses i enahanda ordning en suppleant.

Ledamöter och suppleanter skola vara myndiga, här i riket bosatta svenska medborgare.

6 §

Av de utan förslag utsedda ledamöterna i första *fondstyrelsen* förordnar Konungen en till ordförande. I andra och tredje fondstyrelserna skall den utan förslag utsedde ledamoten vara ordförande. Fondstyrelse väljer inom sig vice ordförande.

Av de utan förslag utsedda ledamöterna i första *och fjärde fondstyrelserna* förordnar Konungen en till ordförande. I andra och tredje fondstyrelserna skall den utan förslag utsedde ledamoten vara ordförande. Fondstyrelse väljer inom sig vice ordförande.

12 §¹

Fondstyrelse må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen

1. i obligationer utfärdade av staten, kommun eller därmed jäm-

Första, andra eller tredje fondstyrelsen må placera de under styrelsens förvaltning stående medlen

1. i obligationer utfärdade av staten, kommun eller därmed jäm-

¹ Senaste lydelse 1967: 345.

Nuvarande lydelse

förlig samfällighet, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag, som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;

2. i obligationer garanterade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet;

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentlig utbudits av svenskt bankaktiebolag eller Sveriges investeringsbank aktiebolag;

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit eller annan kreditinrättning, som Konungen godkänner, eller av bolag, förening eller stiftelse som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen för förbindelserna;

5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse;

6. efter hörande av pensionsmyndigheten, i skuldförbindelse utfärdad av företag, som har till syfte att befordra folkhälsan eller att medverka till förhindrande av nedsättning av arbetsförmåga eller till förbättring av sådan förmåga och som enligt styrelsens prövning anses erbjuda godtagbar säkerhet; samt

7. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.

Föreslagen lydelse

förlig samfällighet, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag, som enligt vad därom finnes stadgat står under tillsyn av bankinspektionen;

2. i obligationer garanterade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet;

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar som offentlig utbudits av svenskt bankaktiebolag eller Sveriges investeringsbank aktiebolag *med undantag för av aktiebolag utfärdade obligationer eller andra skuldebrev med rätt för långivaren att helt eller delvis utbyta dem mot aktier i bolaget (konvertibla skuldebrev);*

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet, riksbanken, bankaktiebolag, postbanken, sparbank, centralkassa för jordbrukskredit eller annan kreditinrättning, som Konungen godkänner, eller av bolag, förening eller stiftelse som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet iklätt sig borgen för förbindelserna;

5. i skuldförbindelse utfärdad av annan fondstyrelse;

6. efter hörande av pensionsmyndigheten, i skuldförbindelse utfärdad av företag, som har till syfte att befordra folkhälsan eller att medverka till förhindrande av nedsättning av arbetsförmåga eller till förbättring av sådan förmåga och som enligt styrelsens prövning anses erbjuda godtagbar säkerhet; samt

7. i fordran hos kreditinrättning i enlighet med vad nedan är stadgat om återlån.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

Fjärde fondstyrelsen får placera de under styrelsens förvaltning stående medlen

1. i aktier i svenskt aktiebolag med undantag för aktiebolag, som driver bank- eller annan penningrörelse eller försäkringsrörelse, och investmentbolag, dock att styrelsen icke får inneha mer än en tjugondel av aktierna i bolaget, eller om aktier med olika röstvärde finns, större antal än att röstetalet för aktierna utgör högst en tjugondel av röstetalet för samtliga aktier;

2. i av svenskt aktiebolag utfärdade obligationer eller andra skuldebrev med rätt för långivaren att helt eller delvis utbyta dem mot aktier i bolaget (konvertibla skuldebrev), som offentligen utbjudits av svenskt bankaktiebolag eller Sveriges investeringsbank aktiebolag.

I den mån så erfordras för en tillfredsställande betalningsberedskap eller eljest för tillgodoseende av kravet på ändamålsenlig förvaltning må fondmedel även innestå hos riksbanken, bankaktiebolag eller postbanken.

25 §

Särskild granskning av fjärde fondstyrelsens förvaltning skall ske för varje kalenderår.

Granskningen skall avse placeringarna av de under styrelsens förvaltning stående medlen och särskilt inriktas på placeringarna ur riskfördelningssynpunkt och den inverkan placeringarna haft på kursutvecklingen och marknadsförhållandena.

26 §

För granskningen utses fem granskare, av vilka en utses av Konungen och två vardera av fullmäktige i riksbanken och riksgäldskontoret. Granskarna förordnas för tiden intill dess riksdagen behandlat över granskningen enligt 27 § avgivet yttrande.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

Den av Konungen utsedde granskaren skall vara justitieråd eller hovrättspresident och såsom ordförande leda granskningen. Den som utsett granskare kan entlediga honom, även om den tid för vilken han blivit utsedd ej gått till ända.

I övrigt gäller vad som i 20—22 §§ sägs om revisor i tillämpliga delar om granskare.

27 §

Granskarna skall avge yttrande över granskningen, som skall överlämnas till riksdagen inom två månader efter det att förvaltningsberättelse som i 18 § sägs kommit granskarna till handa.

Denna lag träder i kraft den

