

## Bemærkninger til lovforslaget

Efter de gældende regler for ATP- og LD-fondene må disse højst anbringe 25 pct. af deres midler i aktier og dermed ligestillede aktiver. Endvidere må hver af fondene højst anbringe 2 pct. af midlerne i en enkelt virksomhed.

ATP's bestyrelsen har fastsat nye regnskabsregler for fonden. Efter disse regler, der finder anvendelse fra og med året 1993, værdiansættes aktier med udgangspunkt i deres anskaffelsespris, dog højst til børskursværdien. Aktierne opskrives til en forud fastsat andel af børskursværdien, når denne andel af børskursværdien overstiger anskaffelsesprisen. Denne andel sættes i 1993 til 35 pct., stigende til 75 pct. i 1997. Dette bevirker, at ATP uden at foretage nye investeringer automatisk nærmer sig 25 pct. grænsen.

LD har i en årrække befundet sig meget tæt på 25 pct. grænsen. Efter kursstigningerne i 1993 er LD nu i den situation, at fonden skal nettosælge aktier for at holde sig under grænsen.

Regeringen vurderer, at der kan være behov for tilførsel af egenkapital til danske virksomheder. En væsentlig del af egenkapitalen kan naturligvis komme fra virksomhedernes overskud, men det er klart, at det øger virksomhedernes vækstmuligheder, hvis der er et velfungerende marked for tilførsel af egenkapital.

De børsnoterede virksomheder kan hente egenkapital (aktiekapital) over Københavns Fondsbørs, men den danske børs er forholdsvis beskedne, hvilket kan rejse problemer for både små og store virksomheder.

Både 2 pct. reglen og 25 pct. reglen kan hæmme de store virksomheders muligheder for at få tilført egenkapital fra de pågældende institutionelle investorer.

Særligt bemærkes, at de senere års fusioner i dansk erhvervsliv gør 2 pct. reglen mere snærende, fordi de institutionelle investorers aktiver ikke vokser ligeså hurtigt som de fusionerende virksomheders egenkapital. En fastholdelse af 2 pct. reglen vil derfor i de kommende år gøre det nødvendigt for de store danske virksomheder at søge ansvarlig kapital i udlandet. Også for ATP og LD kan denne regel bevirke, at de ikke kan deltage på lige fod med andre

aktionærer, når selskaberne emitterer ny aktiekapital, og at der således ikke er optimale afsætningsvilkår for de nye aktier.

Meget tyder på, at mange ikke-børsnoterede virksomheder har et alvorligt problem med tilførsel af egenkapital. Summariske internationale sammenligninger tyder således på, at de små og mellemstore danske virksomheder har en væsentlig lavere soliditet end tilsvarende udenlandske virksomheder. Denne lave soliditet kan hæmme virksomhedernes vækstmuligheder. Den forholdsvis store rentebyrde fra forrentningen af fremmedkapitalen kan udgøre et konkurrenceevneproblem, og den beskedne egenkapital kan gøre virksomhederne mindre risikovillige. Lav soliditet gør virksomhederne mere sårbare over for indtjeningsnedgange i lavkonjunkturer og ved uforudsete ændringer i priser, konkurrenceforhold m.v.

På denne baggrund foreslår regeringen, at 25 pct. grænsen for de to fonde forhøjes til 35 pct., og at 2 pct. grænsen forhøjes til 3 pct. Placeringen af midler udover de 2 pct. begrænses dog til kun at kunne foretages i børsnoterede virksomheder med en egenkapital på over 250 mill. kr. Dette svarer til de 100 største børsnoterede virksomheder i Danmark.

En tilsvarende forhøjelse af investeringsgrænsen fra 2 til 3 pct. foreslås samtidig indført i investeringsreglerne i lov om forsikringsvirksomhed, der gælder for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Placeringsgrænsens overholdelse skal iagttages på investeringstidspunktet. Efterfølgende overskridelser forårsaget af kursstigninger eller fusioner indebærer ikke, at investeringen skal nedbringes, men medfører, at der ikke kan foretages yderligere placeringer, så længe forholdet består.

Egenkapitalkravet på 250 mill. kr. skal tilsvarende være opfyldt på investeringstidspunktet i henhold til virksomhedens seneste offentliggjorte årsregnskab. Falder virksomhedens egenkapital efterfølgende til under 250 mill. kr., indebærer det ikke, at investeringen skal nedbringes, så den kommer under 2 pct.

Dette vil give de to fonde mulighed for at tilføre dansk erhvervsliv op til 13 mia. kr. mere i ansvarlig