

I det samtidig fremsatte forslag til lov om investeringsforeninger og specialforeninger foreslås det at gøre det muligt at oprette særlige erhvervsudviklingsforeninger, der kan investere hele formuen i noterede aktier og anparter. Erhvervsudviklingsforeningers placeringer vil efter forslaget til lov om investeringsforeninger og specialforeninger være underlagt regler om spredning af deres investeringer (risikospredning). Det foreslås derfor, at puljepensionsmidler og en begrænset del af pensionsmidler i særskilt depot kan anbringes i andele i sådanne foreninger.

Det foreslås desuden, at pensionsmidler kan placeres i unoterede værdipapirer, der omsættes på en autoriseret markedsplads. Efter lov om værdipapirhandel m.v. kan unoterede værdipapirer omsættes på en autoriseret markedsplads. Der er tale om et reguleret marked, der har opnået tilladelse af Finanstilsynet, og som udelukkende handler med unoterede værdipapirer. Disse papirer vil være sikret en likviditet, der gør det betryggende at tillade, at puljepensionsmidler og en begrænset del af pensionsmidler i særskilt depot kan anbringes i disse unoterede aktier og erhvervsobligationer. Der er p.t. endnu ikke etableret sådanne markedspladser i Danmark.

Efter forslaget kan pensionsmidler også anbringes i andele i de øvrige 3 specialforeninger, der foreslås indført ved forslaget til lov om investeringsforeninger og specialforeninger. Det drejer sig om placeringsforeninger, der investerer som investeringsforeninger, men som kan placere en større del af formuen hos en enkelt udsteder, om pengemarkedsforeninger, der fortrinsvis investerer i pengemarkedsrelaterede værdipapirer, og om investeringsinstitutforeninger, der investerer i foreningsbeviser i andre investerings- og specialforeninger.

De såkaldte pengemarkedsforeninger, investeringsinstitutforeninger og placeringsforeninger har alle en risikoprofil, der ligger på linie med risikoprofilen for almindelige investeringsforeninger. Lovforslaget giver derfor mulighed for, at pensionsmidler kan placeres i andele i disse tre typer specialforeninger på samme vilkår, som der i dag gælder for placering af pensionsmidler i investeringsforeningsandele.

Introduktionen af de foreslåede nye aktiver, som pensionsmidler kan placeres i, nødvendiggør en tilpasning af bekendtgørelse nr. 879 af 28. oktober 1992 om puljepension m.v.

#### *Forbud mod placering i aktier m.v. med tilknyttede rettigheder*

Forslaget har til formål at hindre, at pensionsopsparinger i pengeinstitutter placeres i aktier m.v.,

hvertil der er knyttet rettigheder, som er placeringsformålet (pensionsopsparingen) uvedkommende. Det drejer sig bl.a. om brugsrettigheder til ferieboliger og adgang til opnåelse af særlige rabatter. Lovforslaget griber ikke ind i de gældende aktieselskabsretlige regler for, hvilke rettigheder der lovligt kan tillægges aktionærer m.v. Forbudet omfatter kun placering af pensionsopsparing i aktier i selskaber, der har som formål at tilbyde aktionærer særlige rettigheder. Det omfatter derfor ikke f.eks. retten til gratis adgang til Tivoli for Tivoli-aktionærer, gratis uddeling af fodboldbilletter til aktionærer i Brøndby Idrætsforening A/S, rabatter på rejser for aktionærer i DFDS A/S o.lign. Forbudet omfatter endvidere kun placeringer, der foretages efter lovforslagets fremsættelse.

Den væsentligste begrundelse for forslaget er hensynet til, at pensionsopsparing bør komme opsparen til gode efter pensionering. Såfremt dele af pensionsopsparingen placeres i aktier m.v., hvortil der er knyttet særlige rettigheder, som pensionsopspareren kan udnytte i opsparingsperioden, må det antages, at disse rettigheder alt andet lige vil nedsætte afkastet af pensionsordningen i forhold til en situation, hvor opsparingen er foretaget i aktier m.v. uden sådanne tilknyttede rettigheder. Udbyttet af de pågældende aktier m.v. forøger således ikke pensionsopsparingen men giver blot et forøget privatforbrug for pensionsopspareren i opsparingsperioden.

I det omfang en aktionær opnår en økonomisk fordel som følge af interessefællesskab med aktieselskabet, er der tale om maskeret udbytte. Da det maskerede udbytte er anvendt til privatforbrug og således ikke længere indgår i pensionsopsparingen, må udbyttet anses for at være hævet fra pensionsordningen. Dette medfører efter pensionsbeskatningsloven, at der af beløbet skal svares en afgift på 60 pct. Pensionsopspareren kan i dag risikere, at man ved ligningen finder, at der er tale om et maskeret udbytte (en udbetaling i utide) med det resultat, at pensionsopspareren mødes med et krav om at svare en afgift på 60 pct. af beløbet. Forslaget er med til at fjerne denne usikkerhed om eventuelle efterfølgende afgiftsopkrævninger for pensionsopspareren.

Placering af opsparing i aktier m.v. med tilknyttede rettigheder medfører, at det ved ligningen af aktionæren m.v. må undersøges, om vedkommende har opnået en maskeret udlodning. En sådan individuel kontrol er kompliceret og ressourcekrævende. Et forbud imod, at pensionsopsparingen anbringes i sådanne aktiver, vil medvirke til at begrænse dette kontrolproblem.