

sen i aktier m.v. Når investeringsgrænsen her sættes i forhold til aktivmassen skyldes det, at pensionsopsparene har krav på hele ATPs og LDs aktivmasse, der i alt udgør ca. 200 mia. kr. Såvel ATP og LD har oplyst, at de ikke kan købe nye aktier uden at sælge ud af deres eksisterende beholdning. Investeringsreglerne for ATP og LD har i de senere år gradvist nærmet sig reglerne for livsforsikringselskaber og pensionskasser og er nu næsten identiske.

Baseret på LDs regnskabsprincipper udgjorde LDs aktiebeholdning 33,5 pct. af aktivmassen ved udgangen af 1997. LD lå således tæt på lovens grænse på 35 pct. Anvendes samme værdiansættelsesprincip som livsforsikringselskaber anvender, d.v.s. markedsværdi, udgjorde LDs aktieandel medio august 1997 skønsmæssigt 40 pct.

For ATPs vedkommende udgjorde aktierne opgjort til bogført værdi ultimo 1997 33,3 pct. af aktivmassen. Blev beholdningen derimod opgjort til markedsværdi, var aktieandelen skønsmæssigt 39 pct. af aktivmassen.

Livsforsikringselskaber og pensionskasser har mulighed for at bogføre de børsnoterede aktier til enten anskaffelsværdi eller markedsværdi. Anvendelse af anskaffelsværdi har traditionelt været begrundet med et forsigtighedshensyn, idet man kun kan bogføre børsnoterede aktier til anskaffelsværdi, hvis denne ikke overstiger markedsværdien. Valgfrihed mellem anvendelse af de to værdiansættelsesprincipper har i øvrigt baggrund i den eksisterende realrenteafgiftslov.

Udviklingen har imidlertid gået i retning af, at flere og flere selskaber bogfører aktiebeholdningen til markedsværdi. Således anvender næsten alle livsforsikringselskaber i dag markedsværdiprincippet, hvilket bl.a. kan henføres til den skærpede konkurrence på området, hvor anvendelse af markedsværdier giver et højere regnskabsmæssigt afkast af aktier og dermed bedre mulighed for bonustilskrivninger. Livsforsikringselskaberne tegner sig i alt for en balance på ca. 400 mia. kr.

Ca. 1/3 af pensionskasserne anvender også markedsværdi ved værdiansættelse af aktier, der indgår i investeringsaktiverne, mens resten anvender et anskaffelsværdiprincip. Pensionskasser har i alt en balance på knap 200 mia. kr. En af grundene til, at pensionskasserne ikke i samme omfang som livsforsikringselskaber anvender markedsværdi er, at pensionskasser ikke er udsat for samme konkurrence som livsforsikringselskaber. En anden grund er, at anvendelse af et anskaffelsværdiprincip ved værdiansæt-

telsen af investeringsaktiverne medfører en lavere realrenteafgift for pensionskasser etableret før 1982 (d.v.s. før realrenteafgiftens indførelse).

Obligationsbeholdningerne i livsforsikringselskaber og pensionskasser værdiansættes til en matematisk kurs, der afspejler løbetidsforkortelserne.

Ligesom det gælder for livsforsikringselskaber og pensionskasser kan ATP og LD vælge mellem at bogføre børsnoterede aktier til anskaffelsværdi (dog mindst 75 pct. af markedsværdien) eller til markedsværdi. ATP og LD anvender et anskaffelsværdiprincip ved værdiansættelsen af børsnoterede aktier.

Da markedsværdier må anses for at være det mest retvisende udtryk for aktiers reelle værdi foreslås det at investeringsgrænsen for aktier i fremtiden skal opgøres til markedsværdi.

I de love, der gælder for livsforsikringselskaber og firmapensionskasser, er indeholdt en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler for værdiansættelsen af investeringsaktiverne. På tilsvarende måde er arbejdsministeren i henhold til lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond og lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension bemyndiget til at fastsætte nærmere regler om værdiansættelsen af LDs og ATPs investeringsaktiver.

Som led i den harmonisering af reglerne, der følger af dette forslag, vil Finanstilsynet ændre de fastsatte værdiansættelsesregler for aktier og kapitalandele, der indgår i investeringsaktiverne, således at markedsværdiprincippet herefter finder anvendelse for livsforsikringselskaber, tværgående pensionskasser, firmapensionskasser, LD, ATP og Arbejdsmarkedets Erhvervs sygdomssikring.

For så vidt angår obligationer, skal der ske en overgang fra matematisk kursværdi til markedsværdi ved opgørelsen af det regnskabsmæssige resultat. Overgangen skal imidlertid ske gradvis, således at sektoren får den nødvendige tid til at indstille sig på de ændrede principper. Indfasningen påbegyndes i år 2001.

Med overgangen fra matematisk kursværdi til markedsværdi opnås, at kapitalmarkedet kommer til at fungere mere effektivt samtidig med, at indlåsnings-effekter undgås.

Økonomiministeren vil derfor nedsætte et udvalg, der får til opgave at udarbejde en model for ændring af de nuværende værdiansættelsesregler for obligationer, således at man også på dette område anvender markedsværdier i stedet for som nu, hvor der anvendes matematiske kursværdier.

Den matematiske kursværdi opgøres som anskaffelsværdien reguleret med den kursværdiændring,