

Politiske fonde?

Direktør cand.polit. Steen Leth Jeppesen, Assurandør-Societetet

1. Der tales meget om såkaldte lønmodtagerfonde. Begrebet forbindes med svimlende kapitalbeløb. Det søges forklaret, at lønmodtagerfonde gennem en særligt "aktiv" investeringspolitik skulle være i stand til at skaffe specielt favorable erhvervs- og beskæftigelsesmæssige forhold herhjemme. "Lønmodtagerkapitalen" angives også at kunne være bolværket mod udlandets opkøb af danske virksomheder. Den kapital antages at være så nationalt sindet, at den uanset udviklingen bliver i landet og altså ikke flytter til andre himmelstrøg.

Spørgsmålet er, om der er meget reelt indhold i alle disse fine betragtninger. Allerede fra udgangspunktet nærmer det sig noget klart intetsigende at tale om "lønmodtagerkapitalen" i et samfund, som i forvejen økonomisk og politisk er helt domineret af lønmodtagere, der udgør mere end fire femtedele af den erhvervsaktive befolkning. I så godt som enhver henseende er lønmodtagergruppen den helt afgørende i Danmark, og dens andel af indkomster og formuer har været klart voksende.

Man kan anføre, at lønmodtagerne er underrepræsenteret med hensyn til ejerkapital i danske erhvervsvirksomheder, og herunder aktiebesiddelse direkte hos de enkelte lønmodtagere. Dette må imidlertid konstateres at være en konsekvens af lønmodtagernes egne præferencer: Den typiske lønmodtagerfamilie har i den seneste menneskealder ganske godt haft lyst (og råd) til at investere i ejerbolig, at købe biler, TV, stereoanlæg, hårde hvidevarer og andre varige forbrugsgoder samt udlandsrejser m.m. Det har man altså hellere villet have end direkte ejerandele i dansk erhvervsliv. Det har været folks egen

behovsvurdering. Det er svært at opfatte dette som konsekvensen af store økonomiske eller sociale skævheder, som noget der bør "rettes op" osv. Da danskernes privatforbrug pr. indbygger heller ikke er større end i de fleste andre europæiske lande, er det måske også svært at hævde, at det især er disse lønmodtagerpræferencer, der er årsagen til dansk økonomis miserable tilstand med stadige betalingsbalanceunderskud og en kæmpemæssig nettogæld til udlandet.

Spørgsmålet er vel, om lønmodtagerretorikken overhovedet er meningsfuld i den moderne lønmodtagerstat: Et stort og stigende flertal af de erhvervsaktive er lønmodtagere. De økonomiske og politiske modsætninger findes snarere mellem grupperne af lønmodtagere end mellem disse og de selvstændige erhvervsdrivende eller andre (endnu svagere) samfundsgrupper.

2. Men som nævnt er det nu alligevel moderne at tale om lønmodtagerfonde etc. For få år siden var den diskussion i høj grad koncentreret omkring ØD-problematikken, men interessen synes nu at være samlet omkring opsparingen til pensionsformål. I den sammenhæng opererer man også med begrebet lønmodtagerfonde. Der redegøres jævnligt for, hvilke særligt gavnlige virkninger sådanne vil kunne have – ud over sikringen af lønmodtageres pensionsgoder – og som bekendt har LO og Socialdemokratiet fremsat forslag om lovgivningsmagtens bidrag til at sikre opbygningen af nye kolossale "lønmodtagerfonde".

Oversigten nedenfor viser den nuværende situation på det organiserede pensionsmarked. Det ses, at de samlede pensionskapitaler

ved udgangen af 1987 androg næsten 400 milliarder kroner. Af disse androg "lønmodtagerkapitalen i LD ca. 24 mia. kr., medens aktiverne i ATP udgjorde ca. 57 mia. kr., hvortil vel kan lægges pensionskassernes aktiver på ca. 90 mia. kr., således at "lønmodtagerkapitalen" nu andrager ca. 160 mia. kr. Derudover må det tages i betragtning, at en væsentlig del af livs- og pensionsforsikrings-selskabernes samlede aktiver på 170 mia. kr. hidrører fra allerede fungerende arbejdsmarkedspensionsordninger, og derfor vel også må betegnes som "lønmodtagerkapital".

3. Det ses altså, at der allerede eksisterer betydelige beløb i såkaldt lønmodtagerkapital herhjemme. Det er slet ikke noget nyt, og man kan spørge, hvordan dette i de forløbne år har bidraget til erhvervsudviklingen.

Midlerne i de anførte institutioner er i alt væsentligt anbragt i henhold til placeringsreglerne i Lov om Forsikringsvirksomhed (LFV). 25 pct. af midlerne må herefter anbringes i aktier m.v., idet institutionerne dog ikke må erhverve så store aktieposter, at det vil kunne føre til "bestemmende indflydelse" i den enkelte erhvervsvirksomhed. Bestemmende indflydelse kan dog erhverves, såfremt institutionerne går sammen om dannelsen af såkaldte kapitalformidlingsselskaber. Efter de gældende regler må et enkelt forsikringsselskab/pensionskasse dog alene erhverve op til 15 pct. af aktierne i et sådant selskab. Disse placeringsregler står i øvrigt nu over for en liberalisering, idet der herefter kun skal to forsikringsselskaber/pensionskasser til at oprette et kapitalformidlingsaktieselskab, ligesom ATP og LD i fællesskab

Tabel 1. Udviklingen i den samlede pensionsformue i Danmark i årene 1980, 1986 og 1987.

	Forsik- ¹⁾ ringsselskaber		Pensions- ²⁾ kasser		Penge- ^{3) 4)} institutter		ATP ⁵⁾		LD ⁵⁾		I alt
	mia. kr.	%-vis andel	mia. kr.	%-vis andel	mia. kr.	%-vis andel	mia. kr.	%-vis andel	mia. kr.	%-vis andel	mia. kr.
1980	61,8	44	27,3	20	23,9	17	17,2	12	10,3	7	140,5
1986	156,9	43	82,3	23	51,7	14	50,7	14	22,2	6	363,8
1987	170,4	43	90,1	23	55,0	14	56,7	14	23,7	6	395,9

Note: Tallet for pengeinstitutternes samlede aktiver 1987 er et skøn.

1. Angiver livs- og pensionsforsikringsselskabernes samlede aktiver i forbindelse med selskabernes statusopgørelse.
2. Angiver de tværgående pensionskassers og firmapensionskassernes samlede aktiver i forbindelse med selskabernes statusopgørelser.
3. Angiver pengeinstitutternes samlede indestående på kapitalpensionskonti, selvpensioneringskonti, indekskontrakter samt for 1986 og 1987 endvidere ratepensionskonti.
4. De anførte talstørrelser er ikke udtryk for, hvad der i alt er tegnet af pensioner, da pensioner også tegnes i form af direkte investeringer i værdipapirer.
5. Angiver ATP's og LD's samlede aktiver i forbindelse med selskabernes statusopgørelser.

Kilde: Taloplysningerne for livs- og pensionsforsikringsselskaberne, pensionskasserne, ATP og LD hidrører fra Beretningen fra Forsikringstilsynet og for pengeinstitutterne hidrører de fra Beretningen fra tilsynet med Banker og Sparekasser.

har denne mulighed.

Der er altså allerede i dag væsentlige muligheder for "aktiv kapitalplacering" under de gældende investeringsregler. Det er dog rimeligt, at disse muligheder søges udvidet, således at den enkelte institution får flere frihedsgrader med hensyn til, hvordan dens investeringsprofil skal være.

I den forbindelse skal der være grund til at kommentere begrebet "aktive" versus "passive" investeringer. Det er jo et af de krigsråb, som "lønmodtagerkapitalens" politiske bannerførere ynder at fremhæve som helt afgørende for den økonomiske udvikling. Investeringer direkte i erhvervsvirksomheder, typisk ved køb af aktier, er "aktive", medens anbringelse i børsnoterede obligationer betragtes som "passiv" investering.

Der er grund til at slå fast, at denne sondring ikke er økonomisk meningsfuld, hvis det drejer sig om at beskrive, hvilke typer aktiviteter, der finansieres. Mange realkreditobligationer udstedes således til finansiering af lån til industrivirksomheder, landbruget eller anden erhvervsaktivitet. Det er svært at se, at det skulle være samfundsøkonomisk mindre nyttigt at finansiere disse aktiviteter end at anbringe midler som ejerkapital i måske de samme virksomheder. Der kan også være grund til at pege på, at det danske realkreditsystem danner basis for den endelige finansiering af boligbyggeriet. Det er vel af betydning for hele det danske samfunds infrastruktur og for erhvervsudviklingen, at der findes et effektivt system til finansiering af boligmassen.

4. Det indgår som nævnt i debatten om "lønmodtagerfondene", at de i særlig grad skal bidrage til at holde danske virksomheder på danske hænder, og at deres investeringsdispositioner i det hele taget skal være et væsentligt led i en særlig dansk erhvervspolitik.

Der kan være grund til at advare mod at føre disse synspunkter for vidt. Således er det en naturlig sag i åbne økonomier, at der købes virksomheder hen over landegrænserne. Denne internationalisering må vel alt i alt antages at have positive virkninger også for dansk erhvervsliv.

Hertil kan jo føjes, at 25 års kronisk dansk betalingsbalanceunderskud naturligvis har givet omverdenen betydelige nettofordringer på Danmark. At en del heraf omsætter sig i ejerskab til danske virksomheder, bør ikke forundre. Denne udvikling hænger sammen med en afgørende uligevægt i dansk økonomi, og det er en illusion at tro, at uønskede konsekvenser heraf kan undgås gennem "lønmodtagerfondes" særlige investeringspolitik.

I øvrigt må det også anses for betænkeligt at fastslå, at "lønmodtagerfondene" blot skal koncentrere sig om investeringer - "aktive" eller "passive" - i dansk erhvervsliv. Investeringer i udenlandske værdipapirer kan være en udmærket ide til sikring af pensionskapitalernes realværdi, i særlig grad hvis man f.eks. antager, at kronen over tiden vil blive nedskrevet i forhold til en række andre valutaer (som tilfældet hidtil har været). Forrentningen af de udenlandske værdipapirporteføljer vil jo desuden give indtægter på betalingsbalancens usynlige poster, som i sig selv kan bidrage til finansieringen af øget indenlandsk aktivitet.

I det hele taget er der grund til at konkludere, at det er ønskeligt at give forsikringsselskaber m.v. flere frihedsgrader i deres investeringspolitik. Men samtidig må man advare mod forestillingen om, at "lønmodtagerfondene" o.lign. skulle kunne fungere som særlige initiativtagere til en speciel erhvervspolitik. Den slags vil uundgåeligt føre til en politisering af kapitalplaceringen, der rummer risikoen for alvorlige fejlinvesteringer. Der er

simpelthen ingen politiske myndigheder, partier, "lønmodtagerfonde" eller andre, som med blot et gran af sikkerhed kan fastlægge, hvilken erhvervspolitik, industristruktur el.lign., som for Danmarks vedkommende vil være rigtig på længere sigt. Dette kan alene afgøres af markedet, og det er derfor væsentligt, at der gives de bedst mulige generelle vilkår for erhvervslivet, og at en høj grad af tilpasningsevne fastholdes. Det betyder vel så i øvrigt også, at der bliver behov for væsentligt færre teknologiordninger, erhvervsstyrelser og støttearrangementer, end man allerede i dag opererer med. Og der må i hvert fald advares mod, at der oprettes "politiske fonde", der som led i det ene eller det andet pensionsarrangement får til opgave at engagere sig i erhvervspolitiske kortsøgsaktiviteter.

Endelig kan der være grund til at pege på det ønskelige i, at kapitalformidlingen tilrettelægges i en pluralistisk proces, hvor mange aktører - mange forsikringsselskaber, banker, investeringsforeninger osv. - deltager. Meget store aktører (f.eks. kæmpemæssige "lønmodtagerfonde") indebærer risikoen for gigantiske fejlinvesteringer. Er der mange investorer, vil nogen gøre fejl, andre vil få succes, og markedet vil herefter fremme udviklingen af de bedste. Processen er ikke problemløs og uden mangler, men al erfaring viser, at den er alternativet, som er en politisk styret, bureaukratisk regulering, langt overlegen.