

löntagarfonderlöntaga
Meidners

**Ett Sverige med
Meidners löntagarfonder
– vad skulle ha hänt?**

Fredrik Erixon & Per Hortlund



fonderlöntagarfonderl
löntagarfonderlöntaga
Meidners
fonderlöntagarfonderl
löntagarfonderlöntaga

Ett Sverige med Meidners löntagarfonder – vad skulle ha hänt?

Fredrik Erixon & Per Hortlund

Författarpresentation:

Fredrik Erixon är chefekonom i Timbro.

Per Hortlund är nationalekonom verksam vid Ratioinstitutet.

Han disputerar inom kort på en avhandling om det svenska bankväsendet 1870–2001.

Augusti 2005

ISBN: 91-7566-591-3

Timbro, Box 5234, 102 45 Stockholm

Tel 08-587 898 00, Fax 08-587 898 55

info@timbro.se, www.timbro.se

Sammanfattning

→ För 30 år sedan presenterade LO-ekonomen Rudolf Meidner ett konkret förslag om att införa löntagarfonder i Sverige. Det hade föregåtts av viss diskussion, särskilt internt inom fackföreningsrörelsen, men det slog ändå ner som en bomb i dåtidens samhällsdebatt. Meidners fondförslag kom aldrig att genomföras. Men efter den socialdemokratiska valsegern 1982 genomfördes en urvattnad version av löntagarfonder som den borgerliga regeringen avskaffade i början av 1990-talet.

→ Meidners förslag byggde på att 20 procent av ett företags vinst skulle ”beskattas” och överföras till en löntagarfond. I en påtvingad och riktad fondemission till löntagarfonden skulle företagets egna kapital öka med den andel av vinsten som gick till löntagarfonden. Löntagarfonderna syftade till att ”demokratisera” ekonomin med ett successivt löntagarövertagande av företagen. Men fonderna, som skulle vara knutna till fackföreningsrörelsen, skulle också ha andra ambitioner: aktiv näringspolitik och solidarisk strukturomvandlingspolitik.

→ Vad skulle ha hänt med svenskt näringsliv och företagsägandet om Meidners löntagarfonder hade införts? I denna rapport presenteras en kontrafaktisk studie av löntagarfondernas ägartillväxt under 20 år – mellan 1980 och 2000. Med företagsdata från 16 företag studerar rapporten i vilken takt löntagarfondernas ägarandel skulle växa, när löntagarfonderna skulle bli majoritetsägare i börsnoterade företag samt när löntagarfonderna skulle bli största ägare i börsnoterade företag.

→ Följer man Meidners fondkonstruktion skulle löntagarfonderna år 2000 vara majoritetsägare i fem svenska börsnoterade företag – Electrolux, Holmen, SKF, Trelleborg och Ångpanneföreningen. 44 procent av H&M och 43 procent av Handelsbanken skulle ägas av löntagarfonderna. I snitt skulle 39 procent (35 procent med viktat medelvärde) av företagen ägas av löntagarfonderna.

→ Löntagarfonderna skulle snabbt bli största ägare i många företag. Om löntagarfonderna införts 1980 hade Astra haft löntagarfonder som största ägare 1982. I Handelsbanken och SEB skulle det ha inträffat redan 1981 – efter bara ett år med löntagarfonder. Ericsson, Industrivärden, SKF, Stora och Volvo skulle efter 10 år med fonderna också ha haft dem som största ägare.

→ Men Meidners antaganden var inte realistiska – fonderna skulle bli majoritetsägare och största ägare inom betydligt kortare period eftersom privata ägare inte skulle förhålla sig passiva till löntagarfonderna successiva övertagande. Ägare skulle åtminstone se till att få del av det fria egna kapitalet och de obeskattade reserverna i företaget. Med andra ord: fonderna skulle leda till kapitalkonsumtion. Då skulle löntagarfondernas ägarandel växa mycket snabbare och i ett företag som SKF skulle majoritetsägandet ligga i löntagarfondens händer 11 år före Meidners kalkyl.

→ Om löntagarfonderna införts skulle de ha resulterat i kapitalkonsumtion, företags- och investeringsflytt, minskad soliditet, lägre vinster, högre konsumentpriser, minskade löner och ett allmänt monolitiskt samhälle där makten över företag, tidningar, bokförlag m m skulle vara koncentrerad i fackets händer.

Innehåll

1. Inledning

2. Rudolf Meidners förslag till löntagarfonder

2.1. Löntagarfondernas konstruktion

2.1.1. Vinst som beräkningsbas

2.1.2. Utdelningen

2.1.3. Börsvärdesprincip eller substansvärdesprincip?

2.1.4. Företagsvisa eller övergripande fonder?

2.1.5. Fondorganisation och styrelseutnämning

2.1.6. Löntagarfondernas "uppdrag"

2.1.7. Löntagarfondernas omfattning

3. Löntagarfondernas successiva ägartillväxt

3.1. Löntagarfonderna 1980–2000

3.2. Löntagarfondernas utvecklingstakt

3.3. När tar löntagarfonderna över?

4. Framtidsbeskrivning med nyttomaximerande ägare

4.1. Strategier för att minska konfiskationen

4.2. Kapitalkonsumtion som strategi

4.3. Den snabba ägartillväxten

5. Konsekvenser av Meidnergruppens löntagarfonder

1. Inledning

I augusti 2005 är det 30 år sedan LO-ekonomen Rudolf Meidner tillsammans med Anna Hedborg och Gunnar Fond publicerade boken *Löntagarfonder*.¹ Det är en underdrift att säga att boken slog ner som en bomb. Inom fackföreningsrörelsen hade idéer om löntagarfonder tidigare diskuterats, särskilt inom Metall, men med Meidners skrift presenterades för första gången ett detaljerat förslag för hur ägandet av den svenska företagen skulle överföras från privata aktörer till fackföreningsstyrda fonder.

Mycket få personer – inte ens Meidner själv – trodde att förslaget skulle röna särskilt stor uppmärksamhet. Allra minst skulle det få stöd av LO-ledningen. Men efter ett halvår av intern diskussion beslutade LO-ledningen, ledd av Gunnar Nilsson, att stödja förslaget och göra allvar av det i diskussioner med den socialdemokratiska regeringen. Många andra i fackets omgivning – journalister, ekonomer, opinionsbildare – tog också ställning för Meidners förslag och gjorde frågan till något mer än just en teknik för att överta företagsmakten. Det handlade för många om att ”demokratisera ekonomin” och upplösa konflikten mellan arbetare och kapitalägare. Andra var mindre radikala i tonen – såg det mer som en förlängning av den solidariska lönepolitik som var accepterad princip för lönebildningen i Sverige – men var likväl sympatiska till tanken att privata kapitalägare inom en inte alltför avlägsen framtid skulle spela en minimal roll i det producerande Sverige.

Löntagarfonderna kom att dominera svensk politisk debatt i tjugo år – från LO-kongressens beslut att tillsätta en fondutredning till att den borgerliga regeringen satte punkt för den urvattnade variant av löntagarfonderna som infördes i mitten av 1980-talet. Särskilt svårhanterlig blev frågan för socialdemokraterna. Den socialdemokratiska ledningen var inte överens med LO om fonderna, men eftersom löntagarfonderna hade – som finansminister Feldt uttryckte det i ett bevingat ordrim – ”baxats ända hit”, fram till den tid då socialdemokraterna återtog regeringsmakten från de borgerliga partierna, såg sig regeringen tvingad att införa något slags fondmodell för att behålla goda relationer med LO.

Varför bör man 2005 publicera en kritisk studie om Meidners löntagarfonder?

Förslaget tycks vara om inte dött så åtminstone långt ifrån vad som diskuteras och debatteras i dag. Kapitalismen är i dag accepterad av LO och socialdemokratin och det finns ingen ideologisk konflikt där inflytelserika aktörer ifrågasätter kapitalismens existens.

Samtidigt finns en gryende vänster som länge tjusats av Meidners löntagarfonder och som diskuterar olika former för att ”demokratisera” ekonomin. Det är heller inte den stenkastande vänstern som deltar i den diskussionen, utan mer intellektuella personer i arbetarrörelsens utkanter med betydligt större inflytande på debatten och vänstern i stort.² Rudolf Meidner har i en alldeles färsk bok skrivit ner sina minnen om löntagarfonderna, vilket på nytt aktualiserar frågan.³

¹ Meidner, Rudolf, Fond, Gunnar & Hedborg, Anna (1975), *Löntagarfonder*. Tidens förlag.

² I tidskriften *Fronesis*, i Arenagruppen och tidigare i LO Idédebatt samlas några av de ledande rösterna. De backas upp av ett antal radikala skribenter, inte minst Göran Greider.

³ Rudolf Meidner (2005) *Spelet om löntagarfonder*. Atlas bokförlag.

Meidners nya bok, liksom den samtida diskussionen om löntagarfonder, är mycket spekulativ till sin natur och saknar realistiska beskrivningar av vilka effekter löntagarfonder av det ursprungliga snittet skulle ha haft på ägare och ägandet av svenska företag. Syftet med denna studie är att på ett verklighetsbaserat sätt diskutera hur svenskt näringsliv och svensk ekonomi skulle ha artat sig med 20 år av Meidners löntagarfonder.

Studien innehåller två distinkta delar:

- i) En beskrivning av det ursprungliga förslaget om löntagarfonder som Meidnergruppen publicerade
- ii) En studie av vad som skulle ha hänt om Meidnergruppens förslag hade realiserats

I nästa kapitel presenteras Meidnergruppens förslag. I kapitel 3 och 4 presenteras resultatet av en studie om svenska börsföretag och svensk ekonomi om Meidnerförslaget hade blivit verklighet. I kapitel 5, slutligen, dras ytterligare slutsatser om konsekvenserna av ett genomförande av Meidners löntagarfonder.⁴

⁴ Av utrymmesskäl publicerar vi inte data som ligger till grund för beräkningarna, men de finns att hämta från Timbros hemsida (www.timbro.se).

2. Rudolf Meidners förslag till löntagarfonder

År 1975 presenterade Rudolf Meidner tillsammans med Anna Hedborg och Gunnar Fond – alla verksamma inom Landsorganisationen (LO) – en studie om löntagarfonder.⁵ Studien var delvis ett överraskande inslag i den svenska ekonomisk-politiska debatten. Det hade under en tid förts diskussioner om någon slags vinstdelning – till exempel investeringsfonder – där löntagarna avtalsvägen skulle få en andel av vinsten, men de hade avfärdats. LO hade dock redan på sin kongress 1971 beslutat att tillsätta en utredning som skulle studera hur fackföreningsrörelsens krav på det som kallades löntagarmakt kunde komma till uttryck. Meidnerrapporten var en direkt konsekvens av detta beslut. Ett år efter förslaget, 1976, tillställdes också en ny LO-kongress en rapport av Meidner, Hedborg och Fond som byggde på den första rapporten, men som i vissa stycken hade omarbetats eller kompletterats.⁶

I detta kapitel presenteras Meidnergruppens förslag till löntagarfonder. Presentation sker med utgångspunkt från den bok som publicerades 1975, men i förekommande fall – särskilt då 1975 års bok är otydlig och inte ger klara besked – kompletteras presentationen med uppgifter från rapporten till LO-kongressen 1976.

2.1. Löntagarfondernas konstruktion

2.1.1. Vinst som beräkningsbas

Meidnerförslaget är trots en stundtals försiktigt diskuterande ton, där olika tänkbara modeller övervägs, tämligen rättfram i sitt förslag om hur löntagarfonderna skall fungera: en del av företagets vinster ska ”beskattas” och gå till löntagarfonder. Med andra ord: Beräkningsbasen för löntagarfondernas tillväxt skall vara företagets vinster, eller för att vara mer precis: vinsterna efter avskrivningar och finansiella poster, men före skatter. Fondavsättningen skulle med andra ord vara avdragsgill. ”Väl definierade bokslutsdispositioner”, kunde också tillåtas.

Det förs i rapporten en diskussion om andra tänkbara beräkningsbaser för löntagarfonderna – till exempel en viss procentsats av lönesumman eller en viss andel av förädlingsvärdet – men författarna fastnar ändå för vinsten som bas eftersom den är ett uttryck för kapitaltillväxten, och det är just denna tillväxt som skall ligga till grund för löntagarfonderna växande ägarandel i svenskt näringsliv. Syftet med fonderna är ju att ”demokratisera” ekonomin genom att ändra på ägarprofilen, men de syftar enligt författarna inte till att ta det nominella värdet på de aktier som de ”gamla” ägarna har köpt. Det är via kapitaltillväxten som löntagarfonderna skall växa och därmed ge löntagarna en större makt.

Den andel av företagets vinst som skall gå till löntagarfonderna föreslås av Meidnergruppen vara 20 procent. Värdet på denna andel skall dock inte handlas på den öppna marknaden, utan ägartillväxten för fonderna ska ske genom en obligatorisk riktad löntagaremission till fonderna på

⁵ Meidner, Rudolf, Fond, Gunnar & Hedborg, Anna (1975), *Löntagarfonder*. Tidens förlag.

⁶ LO (1976), *Kollektiv kapitalbildning genom löntagarfonder. Rapport till LO-kongressen 1976*.

samma belopp som inflyter från företagets vinster. Det betyder i konkret mening att varje år kommer aktiekapitalet att ökas genom denna fondemission, som bara sker för löntagarfonderna, till ett värde av 20 procent av årets vinst. Det slags fondemission som det här handlar om tillkommer normalt de gamla aktieägarna i syfte att dessa skall ges möjlighet att behålla sin ägarandel, men i detta fall kommer de gamla aktieägarna inte att ges denna möjlighet. Fondemissionen är riktad enbart till löntagarfonderna. Anledningen till detta är att man ville kringskära de gamla aktieägarnas möjlighet att hindra ett löntagarfondsövertagande av företaget genom att öka aktiekapitalet.

2.1.2. Utdelningen

Meidnergruppens modell tycks enligt denna beskrivning vara enkel. Men det finns en rad tekniska komplikationer som förslaget måste besvara på något sätt. I vissa fall gjorde Meidnergruppen detta, i andra fall förde den enbart en diskussion om tänkbara lösningar, sköt på frågan till fortsatt utredande eller utelämnade komplikationerna utan kommentar.

En sådan teknisk komplikation berör utdelningen. I tabell 1 nedan, *Fondens årliga tillväxt i ett enskilt företag*, redovisas hur Meidnergruppen tänkte sig hur företagets vinst skulle behandlas. Av tabellen framgår att den obligatoriska, riktade fondemissionen enbart skulle bygga på 20 procent av företagets vinst. Utdelningen är inte med i underlaget för fondemission, och med tanke på att denna år för år skulle bli större i takt med att löntagarfondernas ägarandel växte är det betydande summor det handlar om. Hur skall då dessa hanteras?

Tabell 1: Fondens årliga tillväxt i ett enskilt företag⁷

År	Arbetande kapital i företaget i början av året (företagets värde)	Vinst	Avsättning till fonden	Utdelning och skatt	Arbetande kapital i företaget i årets slut		
					gamla aktieägare (%)	fonden (%)	Summa (%)
1	100 000	10 000	2 000	4 000	104 000 (98)	2 000 (2)	106 000 (100)
2	106 000	10 600	2 120	4 240	108 155 (96)	4 205 (4)	112 360 (100)
3	112 360	11 240	2 250	4 495	112 470 (94)	6 635 (6)	119 105 (100)
4	119 105	11 910	2 380	4 765	116 950 (93)	9 300 (7)	126 250 (100)
5	126 250	12 625	2 525	5 050	121 650 (91)	12 175 (9)	133 825 (100)
6	osv						

Källa: Meidner m fl (1975), sid 130 (i bilaga 2).⁸

⁷ Beräkningen i tabellen bygger på några antaganden: företagets värde år 1 är 100 000, vinsten är 10 procent, fondavsättningen 20 procent av vinsten samt utdelning och skatt är 40 procent av vinsten. Från den ursprungliga tabellen har utelämnats resterande fördelning av vinst (efter fondavsättning, utdelning och skatt) fördelas på de olika ägarna.

⁸ Meidner, Rudolf, Fond, Gunnar & Hedborg, Anna (1975), *Löntagarfonder*. Tidens förlag.

Det finns en rad tänkbara möjligheter. Den första är att avkastningen delas ut till fondens ägare. Den andra är att utdelning behålls inom fonderna och går till att öka ägarandelen i det företag som utdelningen kommer ifrån.

Problemet med den första modellen är att det till en början skulle bli en ytterst liten utdelning till var och en av de löntagare som enligt förslaget skulle vara "delägare" i löntagarfonderna. Även om den "vinstbeskattning" som förslaget bygger på inte gäller den offentliga sektorn eller statliga/kommunala verk och bolag, skulle löntagarna i dessa verksamheter också omfattas av fonderna. Vad vi talar om då är *alla* löntagare i Sverige. Detta kan dock tyckas vara en detalj i jämförelse med alla de praktiska problem om hur deläggande i fonden faktiskt skulle administreras; när en löntagare skulle få en "ägarandel", när en löntagare skulle förlora motsvarande, och så vidare. Det är, försiktigt uttryckt, en gigantisk byråkratisk apparat som behövs för att kunna administrera löntagarfonderna.

I jämförelse med det första alternativet är den andra modellen betydligt "smidigare". Den tycks också vara mer överensstämmande med den principiella utgångspunkten för förslaget: att öka den ekonomiska demokratin genom att överföra makten från privata aktieägare till löntagarna.

Meidnergruppen ger inga klara instruktioner om vilken modell som skall tillämpas. Den menar att ungefär en fjärdedel av utdelningen bör stanna inom löntagarfonderna i syfte att kunna delta i normala, återkommande nyemissioner som görs i syfte att få in mer riskvilligt kapital i företaget. Denna andel byggde på en uppskattning av hur stora nyemissioner som gjorts under tidigare år, och mot bakgrund av att storleken på det egna kapitalet i Sveriges företag jämte skulderna skulle behöva öka framöver. Utöver detta, menar Meidnergruppen, bör också ytterligare resurser reserveras för att kunna delta i en kapitaltillväxt i företaget. Vad resterande del av utdelningen skall gå till ges det inga svar på, men mot bakgrund av förslagets allmänna filosofi tycks det vara en rimlig bedömning inför kommande beräkningar i denna studie, att räkna med att utdelningen under en inledande period skulle gå till att öka löntagarfondernas ägarandel. Med andra ord: utdelningen används till att köpa aktier i det företag vinsten kommer ifrån till den kurs som gäller på den öppna marknaden.

2.1.3. Börsvärdesprincip eller substansvärdesprincip?

Det finns i huvudsak två olika modeller för hur löntagarfondernas ägarandel i företagen kan växa och Meidnergruppen – återigen – ger inga tydliga svar om vilken modell den väljer.

Den första modellen är att den riktade fondemissionen sker till gängse marknadspriser på börsen, det vill säga att storleken på fondemissionen, tillväxten i ägarandelen, avgörs av vilken kurs som företagets aktier handlas till. Löntagarfondens årliga tillväxt skulle i detta fall bero på två faktorer: storleken på vinsten och företagets börsvärde vid ett bestämt datum.

Den andra modellen är att man följer en substansvärdesprincip och menar att den årliga ägar-tillväxten för löntagarfonden bygger på vinstandelens storlek i förhållande till storleken på det egna kapitalet i företaget. I det här fallet är fondemissionens omfattning inte beroende av vilken kurs företagets aktier handlas till, utan de bestämmande faktorerna är vinstandel och eget kapital (plus obeskattade reserver).

Det förefaller som om det var oklart vilken modell som skulle gälla när Meidnergruppens förslag presenterades. Till och med på presskonferensen där 1975 års rapport presenterades lär det ha rått

förvirring. Vi har dock valt att följa den andra modellen, substansvärdet, när vi – senare i denna studie – gör beräkningar av med vilken takt löntagarfondernas ägarandel skulle växa. Vi gör det av två skäl:

- i) I Meidnergruppens ursprungliga förslag talas förvisso om båda modellerna – dock på ett minst sagt otydligt sätt – men när det kommer till konkreta beräkningar utgår förslaget från det ”arbetande kapitalet (företagets värde)”⁹, vilket inte kan tolkas på något annat sätt än att det är företagets egna kapital (plus de obeskattade reserverna) som åsyftas. I rapportunderlaget till LO-kongressen 1976 avfärdas explicit tanken på att det är kursen på börserna som skall ligga till grund för fondemissionens storlek. Det skäl som anges är att den svenska aktiemarknaden, enligt författarna, vid denna tid var ”mycket liten” och för att det fanns möjligheter till att ”manipulera kurserna för den eller dem som tillsammans äger betydande poster”.¹⁰ I stället sägs att ”skäl ändå (kan) finnas [...] att tillämpa något slags substansvärdering, d v s en värdering som utgår från företagets faktiska tillgångar.”¹¹
- ii) Mot bakgrund av den politiska filosofi som genomsyrar Meidnergruppens förslag, och den allmänna marknadskritik som tanken bygger på, vore det besynnerligt om ett förslag till lagstiftning om införande av löntagarfonder skulle läggas fram som bygger på att ”marknadens nycker” skulle vara avgörande för med vilken takt som löntagarfondernas ägarandel växer.

2.1.4. Företagsvisa eller övergripande fonder?

Att den vinstandel som tillförs löntagarfonderna skall stanna inom det företag från vilken andelen kommer står klart. Däremot är Meidnergruppen inte helt tydlig i frågan om hur löntagarfonderna skall organiseras: skall det vara företagsvisa löntagarfonder – fonder som enbart är knutna till det företag vinsten kommer från – eller skall löntagarfonderna vara mer övergripande och omfatta fler företag. I det senare alternativet förekom två alternativ: branschfonder eller regionala fonder.

Meidnergruppen ger tydligast stöd till övergripande fonder. Skälet till detta är att fondsystemet skall vara solidariskt uppbyggt och löntagare i lönsamma företag som presterar goda vinster skall inte få en större kollektiv ägarmakt än löntagare anställda i mindre lönsamma företag. I en opinionsundersökning bland LO-anslutna som gjordes inför rapporten till LO-kongressen 1976 gavs också stöd till denna fondkonstruktion.¹²

2.1.5 Fondorganisation och styrelseutnämning

Det är oklart hur Meidnergruppen tänkte sig att fonderna skulle organiseras i praktiken. Tydligast var man i frågan om att fonderna skulle ha nära anknytning till fackförbunden. Enligt en modell som diskuterades skulle fackförbunden styra såväl en utjämningsfond som en branschfond.

⁹ Se Meidner, Rudolf, Fond, Gunnar & Hedborg, Anna (1975), *Löntagarfonder*. Tidens förlag, sid 128 (i bilaga 2).

¹⁰ LO (1976), *Kollektiv kapitalbildning genom löntagarfonder. Rapport till LO-kongressen 1976*, sid 56.

¹¹ Ibid.

¹² LO (1976), *Kollektiv kapitalbildning genom löntagarfonder. Rapport till LO-kongressen 1976*, sid 108.

Utjämningsfonden skulle tilldelas de vinster som överfördes till löntagarfonderna och de skulle bedriva forskning och stå för ”expertkunskapen”: en stor utredningsavdelning med informationsinsamling om företagen, branscherna, marknadsutsikter m m skulle byggas upp i utjämningsfonderna. Dessa fonder skulle med andra ord fungera som ett slags konsulter till branschfonderna.

Det var dock i branschfonden som den operativa företagsmakten skulle finnas. Det var dessa fonder som skulle utse styrelser i de företag man blev en betydande ägare i, vilket man med tiden skulle bli i alla företag. På stora arbetsplatser skulle även fackklubbarna på arbetsplatserna vara med i utnämningen av styrelser. Skälet till detta var att man såg det lokala engagemanget som betydelsefullt. Genom tydligare arbetarstyrning av företagen, menade författarna, skulle löntagarnas delaktighet i arbetsprocessen bli större.

En eller två ”sambandsrepresentanter” skulle dock finnas i branschfonderna (representerande stat och kommuner), men resterande del skulle vara ”bred” och utses av fackförbunden.

2.1.6. Löntagarfondernas ”uppdrag”

Syftet med löntagarfonderna var att överföra ägandet av företagen till löntagarna i syfte att skapa en ekonomisk demokrati där konflikten mellan arbete och kapital upplöstes. Men även om Meidnergruppen ansåg det vara ”förmätet” att tro att de kunde skissa på vad fonderna skulle företa sig när de väl hade inrättats och var betydande ägare, var löntagarmakten inte det enda uppdrag som de tilldelade löntagarfonderna. På lång sikt såg de även andra viktiga uppgifter för löntagarfonderna, särskilt efter det att fonderna ägde över hälften av börsföretagens samlade aktiekapital. Några frågor som diskuterades var:

- Löntagarfonderna skulle inte ersätta staten som det styrande och planerande organet för svenskt näringsliv, men näringspolitiska aktiviteter såg Meidnergruppen ändå ligga i tangentens riktning. Ett exempel togs från Papperindustriarbetarförbundets kongress 1974, där det fastställdes att skogsägarnas planer på att bygga ut pappers- och massaindustrin i södra Sverige borde stoppas därför att råvarutillgångarna i södra Sverige måste användas i norra Sveriges industri (hur det nu skulle ske) om den skall överleva. Det var med andra ord en aktiv näringspolitik som löntagarfonderna – med hjälp av den utredningsapparat som skulle byggas upp i utjämningsfonderna – skulle bedriva.
- Fondrepresentanterna i företagens styrelser skulle, till skillnad från andra styrelseledamöter, använda sina röster till att öka löntagarnas delaktighet i arbetsprocesserna och delar av fondernas avkastning skulle efter hand användas till att stödja forskning och utveckling på detta område.
- Möjligheten till att styra ”över företagsgränserna”, som den branschindelade modellen förde med sig, skulle användas till att föra en ”solidarisk strukturomvandlingspolitik”. Fonderna skulle med andra ord göra bedömningar på grundval av andra faktorer än sådana som rör det enskilda företagens möjligheter att nå största möjliga avkastning.

2.1.7. Löntagarfondernas omfattning

Löntagarfonderna skulle inte bara bli ägare i börsnoterade företag. Även om Meidnergruppen inte säger något klart i sitt ursprungliga förslag, ges tydliga indikationer om att det inte vore ett lämpligt system att omfatta enbart börsföretagen, även om dessa stod för en betydande del av det totala aktie- och ägarkapitalet. Den modell som diskuteras i rapporten till LO-kongressen 1976 är att fonderna inte skall omfatta företag som har färre än 50 personer anställda. Denna nedre gräns bör dock heller inte överskrida 100 personer anställda i företagen.

Fonden skulle inte omfatta den offentliga sektorn, även om de anställda inom denna sektor skulle vara ”förmånstagare” i fonderna. Om Kooperationen skulle omfattas var en fråga för fortsatt utredning.

3. Löntagarfondernas successiva ägartillväxt

Hur skulle företagens ägarsituation vara efter 20 år med Meidners löntagarfonder? I detta kapitel skall vi försöka svara på frågan vad som hade hänt om Meidnergruppens ursprungliga förslag om löntagarfonder hade blivit verklighet. Vi genomför denna studie mot bakgrund av tre frågor:

Fråga 1: Med vilken takt skulle löntagarfondernas ägarandel växa årligen?

Fråga 2: När skulle löntagarfonderna bli majoritetsägare i svenska börsnoterade företag?

Fråga 3: När skulle löntagarfonderna bli största ägare i svenska börsföretag och därmed kunna utöva en stor makt i företagen, inte minst på bolagsstämmorna?

En studie av detta snitt låter sig inte genomföras utan komplikationer. Det gäller att göra en så verklighetsbaserad studie som möjligt av en utveckling som historien aldrig tog eftersom löntagarfonder aldrig kom att införas enligt Meidnergruppens ursprungliga förslag. Det är, kort och gott, ett kontrafaktiskt förlopp som skall försöka uppskattas och beskrivas.

3.1. Löntagarfonderna 1980–2000

I Meidnergruppens förslag presenteras tabeller som schematiskt och på ett ungefär beskriver hur snabbt löntagarfonderna skulle växa i ägarandel.¹³ Denna uppskattning, som redovisas i tabell 2 nedan, *Löntagarfondernas andel i det enskilda företaget*, bygger på principen om en överföring ("beskattning") på 20 procent av årets vinst och att de årliga vinsterna är 10 procent.

Tabell 2: Löntagarfondernas andel i det enskilda företaget (vinst 10 procent)

År	20 % fondavsättning
1	0,02
5	0,09
10	0,17
15	0,25
20	0,32
25	0,38
35	<u>0,49</u>
50	0,62
75	0,76
100	0,85

Källa: Meidner m fl (1975), sid 79.¹⁴

¹³ Meidner, Rudolf, Fond, Gunnar & Hedborg, Anna (1975), *Löntagarfonder*. Tidens förlag, sid 79.

¹⁴ Meidner, Rudolf, Fond, Gunnar & Hedborg, Anna (1975), *Löntagarfonder*. Tidens förlag.

Det är en tämligen utsträckt tidshorisont Meidnergruppen ser framför sig. I ett genomsnittligt företag skulle det ta lite mer än 35 år för löntagarfonderna att bli majoritetsägare. Om vinsterna däremot är större än de 10 procent som tabellen utgår ifrån kommer överföringen av ägande från privata aktieägare till löntagarfonderna att gå snabbare. Om vi antar att vinsten i stället kommer att vara 15 procent per år kommer löntagarfonderna efter 25 år att äga 50 procent av företaget.

Eftersom det inte funnits möjlighet att studera alla företag noterade på Stockholmsbörsen har vi gjort ett strategiskt urval på 16 företag. De företag som valts ut – och som redovisas i tabell 4, *Löntagarfondernas ägarandel år 2000*, nedan – har valts på följande grunder:

- Företagen skall ha under den studerade perioden ha ett stort börsvärde såväl i absoluta tal som i relation till Stockholmsbörsen i sin helhet (i representativt syfte)
- Företagen skall representera olika branscher
- Företagen skall under den studerade perioden haft olika utvecklingar

Vi har valt att samla data för perioden 1980–2000.¹⁵ Det är inte självklart att det är denna period som bör studeras – vi kunde till exempel ha börjat några år tidigare – men vi har gjort urvalet på grundval av att det inte var realistiskt att en reform med löntagarfonder enligt det meidnerska snittet skulle kunna ha genomförts tidigare, inte minst med tanke på att den socialdemokratiska regeringen förlorade valet 1976 och en borgerlig regering, som var emot Meidnergruppens förslag, bildades. Det var förvisso borgerligt styre fram till 1982, men för enkelhets skull har vi valt att börja studien med utgångspunkt från att det första överförandet av ägande till löntagarfonderna skulle ha skett på grundval av bokslutet vid utgången av år 1980.

För att kunna genomföra dessa beräkningar har vi fått göra några antaganden. Alla antaganden är inte – som vi senare kommer in på – realistiska, men det har samtidigt inte varit möjligt att helt förändra nyckeldata om företaget i syfte att kunna ge en mer rättvisande bild. Vi utgår från följande situation:

- Den faktiska vinsten och det egna kapitalet 1980–2000 i de studerade företagen skulle inte ha förändrats vid ett införande av löntagarfonder.
- Fondemissionen görs efter substansvärdesmodell. ”Substansen” mäts här som bokvärdet på det egna kapitalet – bokfört eget kapital plus obeskattade reserver. Varje år överförs 20 procent av vinsten efter finansiellt netto till löntagarfonderna (alla bokslutsdispositioner är med andra ord exkluderade – Meidnergruppen tänkte sig att ”väl övervägda dispositioner” kunde tillåtas, men det framgår inte av förslaget vad det i praktiken betyder). Storleken på vinsten sätts i relation till storleken på företagets egna kapital. Med den kvoten kommer aktiekapitalet att växa genom en riktad löntagarfondsemission.
- Löntagarfonden använder hela sin utdelning till att köpa aktier i det företag som utdelningen kommer från. Detta aktieförvärv ingår inte i den riktade fondemissionen utan handlas till vanlig kurs på börsen. För enkelhets skull utgår vi – om annat inte anges – från börsvärdet vid bokslutsdagen.

¹⁵ Data kommer till största delen från Sixdata. För vissa företag har nyckeldata saknats varför vi kompletterat den med egen inhämtning från företagens årsredovisningar.

- Profilen på fondemissionen motsvarar – och är en direkt avspegling av – profilen på företagets aktiestock. Om företaget har aktier med graderade rösträtter – som ger olika stort inflytande – kommer den riktade fondemissionen att inkorporera denna profil i syfte att fondemissionens nominella värde ska stå i proportion till vilket röstinflytande fondemissionen ger. Utdelningen, däremot, köps på den öppna marknaden och samma värdering kan inte överföras dit. Det är med andra ord osäkert vilket röstinflytande som handeln med de utdelade medlen kommer att ge.

3.2. Löntagarfondernas utvecklingstakt

Av utrymmesskäl redovisas här inte relevanta företagsdata för de studerade företagen och hur löntagarfondernas ägarandel i respektive företag växer år till år.¹⁶ Men låt oss här presentera ett företag, Astra, i syfte att se på ett ungefär hur löntagarfondens ackumulerade värde och ackumulerade ägarandel skulle vara år för år mellan 1980–1998.

Tabell 3: Med vilken takt växer löntagarfonderna – exemplet Astra¹⁷

År	Löntagarfondens ack storlek (Mkr)	Löntagarfondens ack andel av ägande	Resultat efter finansiellt netto (Mkr)
1980-12-31	37	0,04	181
1981-12-30	798	0,10	200
1982-12-30	164	0,12	421
1983-12-30	292	0,16	631
1984-12-30	462	0,21	822
1985-12-30	673	0,25	1 011
1986-12-30	920	0,28	1 182
1987-12-30	1 206	0,32	1 370
1988-12-30	1 539	0,35	1 585
1989-12-29	1 940	0,37	1 944
1990-12-28	2 482	0,39	2 627
1991-12-30	3 191	0,38	3 461
1992-12-30	4 263	0,37	5 220
1993-12-30	5 865	0,34	7 768
1994-12-30	7 877	0,34	9 613
1995-12-29	10 404	0,34	12 065
1996-12-30	13 200	0,34	13 225
1997-12-30	16 266	0,35	14 305
1998-12-30	19 771	0,36	16 444

¹⁶ Företagsdata finns att hämta på Timbros hemsida (www.timbro.se)

¹⁷ För Astra finns företagsdata bara för perioden 1980–1998.

Varje år överförs 20 procent av Astras vinst till löntagarfonden genom en riktad löntagaremission. Dessa överföringar ackumuleras och tillsammans med utdelningar, som det köps aktier till marknadspris för, skulle enligt denna beräkning omfattningen på fondernas ägande i Astra vara knappt 20 miljarder vid utgången av år 1998. Det skulle motsvara en ägarandel för löntagarfonden på ungefär 36 procent. Det motsvarar ungefär medelvärdet för alla de studerade företagen.

I tabell 4, *Löntagarfondernas ägarandel år 2000*, redovisas vilken ägarandel i respektive företag som löntagarfonderna skulle ha haft vid bokslutet år 2000, efter 20 år av löntagarfonder. Vi redovisar såväl ägarandelarna med strategin att behålla utdelningarna (kolumn 1) i löntagarfonden som med strategin att utdelningarna används till att handla aktier i företaget till gällande börsvärde (kolumn 2).

Tabell 4: Löntagarfondernas ägarandel år 2000

Företag	Fondens andel år 2000	Fondens andel år 2000 (inkl utdelningen)
Astra ¹⁸	0,34	0,36
H & M	0,42	0,44
Electrolux	0,44	<u>0,56</u>
Ericsson	0,30	0,32
Holmen	0,33	<u>0,53</u>
Hufvudstaden	0,14	0,16
Industrivärden	0,24	0,30
Investor	0,19	0,21
SKF	0,42	<u>0,54</u>
Stora ¹⁹	0,22	0,28
Trelleborg	0,41	<u>0,55</u>
Volvo	0,33	0,42
SHB	0,35	0,43
SEB ²⁰	0,29	0,36
Medelvärde	0,31	0,39
Medelvärde (viktat)²¹	0,31	0,35
Gambro ²²	0,32	0,34
Ångpanneföreningen ²³	0,39	<u>0,53</u>

¹⁸ Beräkningarna för Astra gäller perioden 1980–1998. Det innebär att löntagarfondernas ägarandel är något högre än vad beräkningen i tabellen visar.

¹⁹ Beräkningarna för Stora gäller perioden 1980–1996. Det innebär att löntagarfondernas ägarandel är något högre än vad beräkningen i tabellen visar.

²⁰ Beräkningarna för SEB gäller perioden 1980–1995. Det innebär att löntagarfondernas ägarandel är något högre än vad beräkningen i tabellen visar.

²¹ Medelvärde vägt mot storleken på företagets faktiska börsvärde.

²² Gambro redovisas separat – och ingår inte i medelvärdena – eftersom det bara finns tillgänglig företagsdata för Gambro mellan 1991–2000. Under dessa tio år kan vi ändå se en snabb tillväxt i ägarandel för löntagarfonderna.

²³ Ångpanneföreningen redovisas separat – och ingår inte i medelvärdena – eftersom det bara finns tillgängliga data mellan 1986–2000. Under dessa tio år skulle löntagarfonderna ändå bli majoritetsägare i företaget, om utdelningarna används till att köpa aktier till gällande börskurs.

Meidnergruppen gav som bekant inga klara besked om hur utdelningarna skulle användas, men vi anser att det hade varit en naturlig strategi för löntagarfonderna att använda utdelningarna till att handla aktier i det företag som utdelningarna kom från. Det gäller särskilt under de första tio åren då utdelning till varje andelsägare i löntagarfonderna – om det nu skulle vara administrativt möjligt att skapa ett öppet och rimligt system där varje löntagares andel årligen skulle redovisas – skulle bli liten. Även om Meidnergruppens förslag andades en ton av försiktighet i fråga om vilken tillväxttakt löntagarfonderna skulle ha – förslaget fick inte verka alltför revolutionerande – förefaller det mot bakgrund av förslaget principiella grund vara naturligt att använda utdelningarna till att öka ägarandelen. En del av utdelningarna skulle definitivt användas i det syftet, menade Meidnergruppen, eftersom företagen framöver skulle behöva genomföra nyemissioner i syfte att locka till sig riskvilligt kapital och i denna process skulle löntagarfonden teckna en andel som motsvarade den generella ägarandelen. Löntagarfondernas ägarandel skulle inte minskas på grund av nyemissioner.

Resultatet av dessa beräkningar visar på en stor variation mellan företagen. Denna variation bygger naturligtvis på skillnader mellan företagen i vinst och storleken på det egna kapitalet. I fem företag skulle löntagarfonderna vara majoritetsägare vid utgången av år 2000: Electrolux, Holmen, SKF, Trelleborg och Ångpanneföreningen. Även om utdelningen inte användes till att öka ägarandelen i företagen skulle löntagarfondernas ägarandel i dessa företag vara mycket stora. Löntagarfonderna skulle dock ha haft svårt att växa i ägarandel i Industrivärden och Investor.

Tabellen visar också på stor variation mellan företag beträffande hur stor skillnad det är om man tar med utdelningen i beräkningsunderlaget. En tumregel tycks vara att företag som varit expansiva mellan 1980–2000 har mindre skillnader. I dessa företag har en större del av vinsterna behållits inom företaget för att finansiera expansionen. I de traditionella industriföretagen – som under perioden ligger på tämligen konstant nivå vad gäller balansomslutning (bortsett från inflationen) – har en större del av vinsterna delats ut till ägarna.

Eftersom de studerade företagen är representativa för börsen i sin helhet är det en rimlig slutsats att av det totala börsvärdet på Stockholmsbörsen vid utgången av år 2000 – 3 583 miljarder kronor²⁴ – skulle 1 289 miljarder kronor finnas i löntagarfondernas ägo. Om utdelningen inte tas med i underlaget skulle motsvarande summa vara 1 218 miljarder kronor.

3.3. När tar löntagarfonderna över?

En aktieägare kan utöva ett betydande inflytande även om dess andel av ägandet inte överstiger hälften av aktie- och ägarkapitalet. En intressant uppgift är därför att studera när löntagarfonderna skulle vara den största ägaren i företagen.

När löntagarfonderna blir största ägare, vilket de skulle bli efter kort tid, kan de inte kontrollera ett bolag på samma sätt som till exempel Wallenbergsfären, som kan styra sina företag trots att den saknar ägar- eller röstmajoritet. Men löntagarfonderna skulle som största ägare vara en betydande maktfaktor som det skulle behöva tas hänsyn till. Inte minst med tanke på det opinionstryck som skulle hamna på ett företag där löntagarfonderna är största ägare, men där andra ägare samarbetar om makten gentemot löntagarfonderna.

²⁴ OM:s statistikrapport December 2000. Summan avser det totala börsvärdet 2000-12-29.

Tabell 5, *När tar löntagarfonderna över?*, ger inte en helt rättvisande bild av ägarsituationen i de studerade börsföretagen 1980. Den redovisar bara den största ägaren vid det tillfället, men i underlaget finns inte med vilka ”systerföretag” till den största ägaren som också finns med som ägare. I praktisk mening betyder det att den största ägaren kan ha större kontroll över rösterna än de uppgifter som redovisas i tabellen.

Tabell 5: När tar löntagarfonderna över?

*E.I.=Ej inträffat

Företag	Största ägare 1980 ²⁵		När blir löntagarfonden störste ägare?	När blir löntagarfonden majoritetsägare?
	Företag/familj	Röstandel (%)		
Astra	Investor	10	1982	E.I.
H & M	Fam Persson	68	2000	E.I.
Electrolux	Asea	49	1996	1999
Ericsson	Industrivärden	22	1989	E.I.
Holmen	DN	31	1999	2000
Hufvudstaden	Custos	88	E.I.	E.I.
Industrivärden	Aeolus	14	1985	E.I.
Investor	KAW ²⁶	26	E.I.	E.I.
SKF	Skanska	25	1989	1998
Stora	Patricia	19	1986	E.I.
Trelleborg	Dunker Int	61	2000	2000
Volvo	SHB	6	1982	E.I.
SHB	Trygg-Hansa	7	1981	E.I.
SEB	KAW ²⁷	10	1981	E.I.
Gambro ²⁸	Volvo	47	1998	E.I.
ÅF ²⁹	ÅF	56	1998	1999

I flera företag skulle dock löntagarfonderna snabbt bli största ägare. I de studerade bankerna – Handelsbanken och SEB – skulle det ske redan 1981, i Volvo och Astra 1982, i Industrivärden 1985, i Stora 1986 samt i Ericsson och SKF 1989 – för att redovisa de företag där löntagarfonderna skulle vara största ägare redan under 1980-talet.

I fem företag – som visades i tidigare tabell – skulle löntagarfonderna vara majoritetsägare vid utgången av år 2000.

Denna tabell bygger på en beräkning där de gamla aktieägarnas innehav successivt minskar eftersom de riktade fondemissioner som görs varje år späder ut deras ägarandel.

²⁵ Information om ägarandelar är hämtad från Börsguiden 1980.

²⁶ Knut- och Alice Wallenbergs stiftelse.

²⁷ Ibid.

²⁸ Beräkningen för Gambro bygger på data mellan 1991 och 2000.

²⁹ Beräkningen för Ångpanneföreningen bygger på data mellan 1986 och 2000.

4. Framtidsbeskrivning med nyttomaximerande ägare

Studien har hittills byggt på faktiska årliga data för 16 börsnoterade företag. Med ambitionen att utgå från verkliga data har årtal för fondandelar och maktövertagande preciserats. Studien visar upp en mycket god överensstämmelse med Meidnergruppens egna beräkningar vad gäller hastigheten i fondernas tillväxt.

Det betyder inte att det hittills redovisade resultatet är en korrekt avspegling av vad som faktiskt skulle ha hänt. Goda skäl talar för att studien ovan, liksom Meidnergruppen, har underskattat tillväxttakten för löntagarfondernas ägarandel. Anledningen är att företagens årsdata avspeglar beteenden och förhållanden där de Meidnerska fonderna inte infördes. Om fonderna hade införts är det troligt att företagen anpassat sitt beteende så att årsdata hade varit annorlunda än de nu är. Tillväxten i fondandelarna skulle därför påverkas.

I detta avsnitt försöker vi ta hänsyn till detta. Vi lämnar således den schematiska och mekaniska beräkningsmetod som hittills använts, och som byggt på insamlade företagsdata för varje år. I stället beskrivs en situation där företagen anpassar sig till fonderna.

4.1. Strategier för att minska konfiskationen

Meidnergruppen utgick i sitt förslag från att de löntagarfonder den föreslog skulle vara tillväxtneutrala. De skulle inte påverka företagets möjligheter att växa och utvecklas – fonderna skulle ju stanna i företaget – utan de skulle ”bara” omfördela ägandet av företagen från privata ägare till kollektiva löntagarfonder styrda av fackförbunden – ytterst LO. Med andra ord skulle ett införande av löntagarfonder inte leda till något slags strategisk förändring i de gamla ägarnas analys av hur de skulle fortlöpa med sitt ägande och hur de resonerade i frågor som är avgörande för ett företags utveckling. Ägarna skulle förhålla sig ”passiva”.

Detta är knappast en realistisk bedömning av vad som skulle hända. Den utgår från att ägaren inte strävar efter att maximera sina inkomster och öka sin förmögenhet. I verkligheten skulle säkerligen aktieägare – särskilt de stora – analysera vilka möjligheter som fanns till att undgå konfiskation av deras medel.

Vilka strategier skulle vara möjliga? Ställda inför situationen om att löntagarfonderna inom, säg, 10 år skulle vara största ägare i företaget och efter 20 år helt kontrollera företaget genom en majoritet av ägarkapitalet, skulle nog den första tanken falla på möjligheten att sälja sitt innehav. Det skulle säkert flera också göra, sannolikt de små aktieägarna, men det är av flera skäl inte en särskilt klok strategi.

För det första skulle en sådan strategi innebära att aktieägarna gav bort betydande resurser i företaget som faktiskt var en uppskjuten utdelning, det vill säga det fria egna kapitalet och de obeskattade reserverna. De var definitivt inga obetydliga resurser 1980.³⁰

För det andra fanns det skatter och regleringar (särskilt om strategin var att föra kapitalet ut ur Sverige) som minskade förmögenheten och som begränsade möjligheterna att behålla värdet på kapitalet.

För det tredje skulle införande av löntagarfonderna sannolikt leda till ett kraftigt börsfall och att många försöker sälja av sitt ägande. Att vara aktieägare vid denna tid – särskilt stor aktieägare – är som att sitta med Svarte Petter på hand. Ingen kommer rimligtvis att köpa aktier i företagen till de kurser som gällde före löntagarfondernas införande. Frågan är till vilken kurs aktierna kommer att falla och som innehavarna kan sälja till? En rad olika kortsiktiga börseffekter kan diskuteras, men inom kort – givet att inget annat händer – skulle börsvärdet rimligtvis falla till det värde med vilket aktieägarnas ”innestående” kapital kan konsumeras.

En mer rationell och sannolik strategi från aktieägarnas sida vore *kapitalkonsumtion* – att realisera det fria egna kapitalet och delar av de obeskattade reserverna.

4.2. Kapitalkonsumtion som strategi

Det finns två skilda processer som kommer att vara drivande i kapitalkonsumtionen.

i) Avkastningseffekten

Alla sparare (i det här fallet aktieägare) har ett avkastningskrav. Om inte företagen kan erbjuda dem en avkastning efter skatt som svarar mot detta krav, kommer de inte att vilja spara – i stället kommer man att konsumera kapital.

Låt oss ta ett exempel: Ett företag har en vinst före skatt på 10 procent. Skatten är 30 procent på vinsten. Vid 1980 var skatten förvisso högre än 30 procent, men låt oss för enkelhets skull utgå från 30 procent. Givet detta erhåller spararna en avkastning efter skatt på 7 procent. Detta svarar mot deras avkastningskrav.

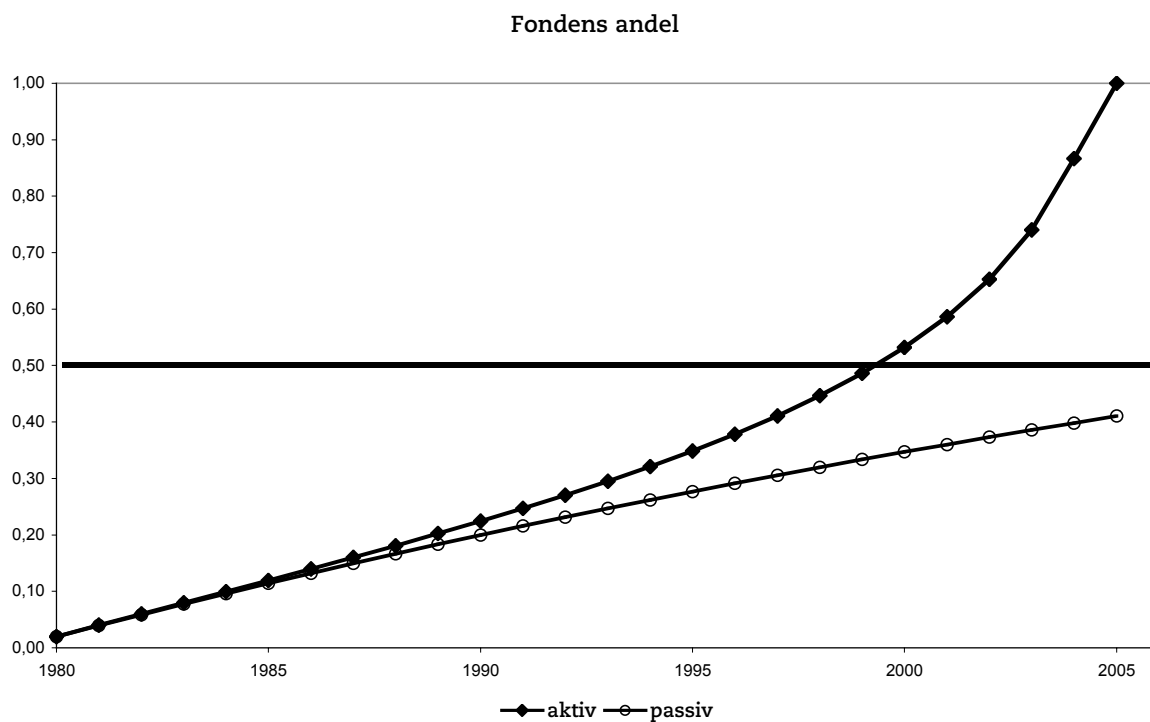
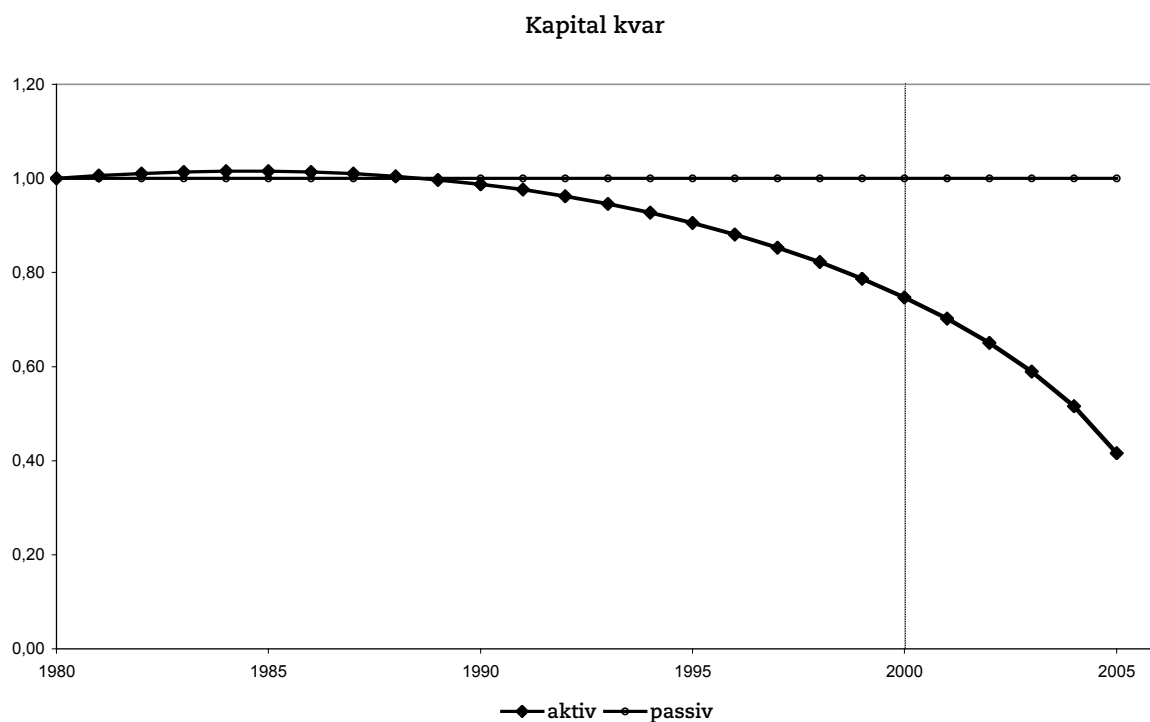
Om löntagarfonderna nu införs kommer 20 procent av vinsten före skatt varje år att överföras till fonden. När fondernas ägarandel växer kommer med tiden en allt mindre del av vinsten att gå till de ursprungliga ägarna. På det sättet fungerar löntagarfonderna som en progressiv skatt på aktiesparande; avkastningen på medel som de gamla aktieägarna investerat i företaget kommer successivt att minska.

Det är en rimlig bedömning att aktieägarna inte passivt kommer att acceptera denna utveckling. Aktieägare är rationella och försöker optimera sitt sparande och sina investeringar. Det gäller generellt de flesta aktieägare, men 1980 var aktiesparande inte den folkrörelse det är i dag, och en större andel av ägandet var då i händerna på professionella aktörer. Aktieägarna är dessutom medvetna om att makten i företagen inom ett antal år kommer att innehas av löntagarfonderna, varför deras intresse överhuvudtaget för att inte konsumera kapitalet är i det närmaste obefintlig.

³⁰ Skatter och redovisningstekniska skäl gjorde att företagen hade stora obeskattade reserver.

Det enda sättet för företaget att kunna erbjuda spararna en avkastning på 7 procent är att börja konsumera kapitalet. För att kompensera den förlust som löntagarfonderna skapar, kommer man att dela ut av det egna kapitalet. Antag att företaget bestämmer sig för att följa principen om kompensation och gör en årlig utdelning som motsvarar 7 procents avkastning. Det som då sker illustreras i figur 1 nedan.

Figur 1: Kapitalkonsumtion och fondens andel när ägarna anpassar sitt beteende till fonderna



När löntagarfonderna införs sänks vinsten efter skatt från 7 procent till cirka 5,6 procent. För att kunna dela ut 7 procent, kommer företaget att ta av det egna kapitalet för att fylla igen hålet efter fonderna.

Det första diagrammet i figur 1 ovan visar med vilken takt kapitalkonsumtionen skulle ske om löntagarfonderna hade införts. Enligt Meidners logik skulle ägarna förhålla sig passiva, men aktiva ägare skulle försöka realisera de medel de hade inestående i företaget. Till en början skulle kapitalet öka beroende på skatteeffekter, men ganska snart skulle kapitalet börja konsumeras i snabb takt. Efter 20 år skulle 75 procent av kapitalet finnas kvar i företaget.

Det andra diagrammet visar hur valet mellan en aktiv och passiv ägarstrategi påverkar hur snabbt löntagarfonderna skulle växa. Logiken är följande: fonderna sänker avkastningen efter skatt. För att kompensera detta tar företaget av sitt egna kapital till utdelningen. Men när det egna kapitalet minskar kommer fondens ägarandel att öka – ju mindre eget kapital i förhållande till vinsten, desto större blir den riktade fondemissionen. När fondens ägarandel ökar minskar de gamla ägarnas andel av vinsten. Ännu större del av det egna kapitalet måste då tas i anspråk, för att klara en utdelning på 7 procent, och så vidare i en accelererande process.

Den aktiva strategin leder således till två tydliga effekter:

- *Anpassningen leder till kapitalkonsumtion.* Då fondernas andel av vinsten successivt ökar, måste mer medel tas från kapitalet för att klara spararnas avkastningskrav. Kapitalkonsumtionen kommer med tiden att växa allt snabbare. Det är intressant att se att kapitalet först faktiskt ökar, innan progressiviteten i fondandelen gör att kapitalkonsumtionen kommer igång. Detta beror på att fondens vinstandel tas ut före skatt – medel som annars skulle ha gått till skatt stannar då kvar i företaget.
- *Övertagandet av företaget går snabbare.* När kapitalet konsumeras, kommer fondens vinstandel att utgöra en större del av företaget. Tiden för maktövertagandet kommer därför att förkortas från 35 till 20 år – maktövertagandet sker på cirka 60 procent av den tid det skulle ta om företag inte anpassade sitt beteende.

ii) Socialiseringseffekten.

När maktövertagandet sker år 2000 ser vi i det övre diagrammet i figur 1 att 25 procent av kapitalet har konsumerats. Men 75 procent kommer ändå att finnas kvar. Är det rimligt?

Då ägarna förlorar kontrollen över företaget kommer utdelningarna antagligen att minska. För entreprenörer försvinner företagandets glädje. Det är mycket troligt att de gamla ägarna kommer att värdera sitt ägande till noll när fonderna tar makten. Varför inte då konsumera hela kapitalet innan detta sker – åtminstone alla fria medel?

Siffrorna i exemplet ovan är därför antagligen lågt räknade – mer kapital än 25 procent kommer att konsumeras, och övertagandet kommer att gå snabbare än på 60 procent av tiden.

Om vi överför detta resonemang på ett företag i denna studie, SKF, framträder intressanta resultat. SKF var under 1980-talet ett företag med stabil lönsamhet. Det växte inte – allting i företagets balansräkning växer under 1980-talet i stort sett med inflationen.

Anta nu att företaget bestämmer sig för att dela ut det fria egna kapitalet samt lösa upp de obeskattade reserverna och dela ut dem. Detta är tänkt att göras under en tioårsperiod. Detta sker genom att företaget inte nyinvesterar, inte ersätter förslitet kapital, minskar lagren etc. Därmed kommer vinsterna inte att påverkas. 1980 hade SKF följande (siffror i Mkr):

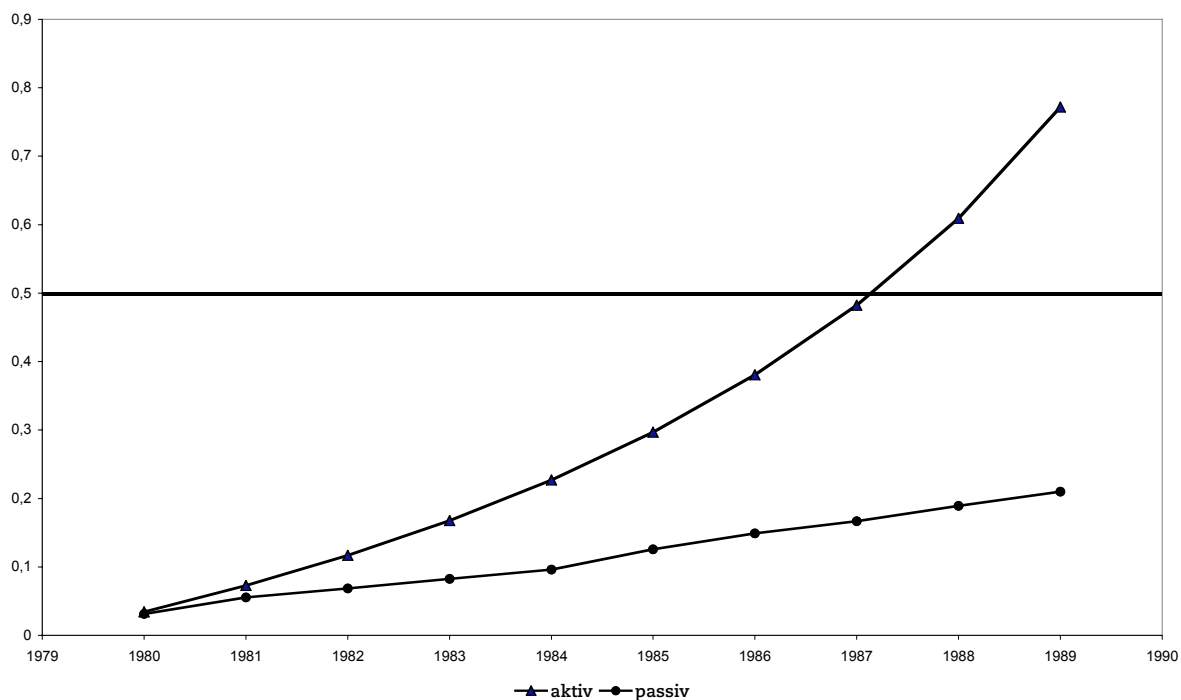
Tabell 6: Nyckeldata för SKF år 1980 (Mkr)

Vinst före skatt	8 05
Fritt eget kapital	1 195
Obeskattade reserver	2 723
Tillgångar	14 305

Företaget bestämmer sig att varje år dela ut en tiondel av det fria egna kapitalet och de obeskattade reserverna. Intäkterna påverkas inte. Fondens tillväxt kommer därför inte att påverkas: den växer med 20 procent av 805 Mkr per år. Fonden antas i det här exemplet heller inte använda utdelningar till att köpa aktier i företaget – vilket håller tillbaka fondtillväxten.

När företaget drar ned på det egna kapitalet växer fondens ägarandel snabbare. Detta ser man i figur 2 nedan.

Figur 2: Löntagarfondens andel för SKF 1980–1990 vid en aktiv och en passiv strategi.



Som vi ser blir det en remarkabel skillnad mellan de olika strategierna – att förhålla sig passiv som Meidnergruppen antog, eller att aktivt försöka få ut sitt kapital ur företaget. Det visar sig till och med att företaget inte kommer att kunna hinna dela ut det fria egna kapitalet på tio år innan fonden får makten, som sker redan efter sju.³¹ Företaget kanske då väljer att göra en större utdelning det sista året.

Denna strategi får också den konsekvensen att tillgångarna minskar. Företaget konsumerar ju kapital. Om företaget delar ut det fria egna kapitalet och de obeskattade reserverna kommer tillgångarna att minska från 14 305 till 9 995 Mkr i SKF – en minskning med 30 procent. Eftersom det sker genom att produktionsapparaten inte hålls intakt innebär det en ren kapitalkonsumtion. Fonderna kommer då inte att vara tillväxtneutrala.

4.3. Den snabba ägartillväxten

Vi har i detta kapitel fört ett rent teoretiskt men realistiskt resonemang om hur aktieägarna skulle agera i en situation där löntagarfonderna införs. I Meidnergruppens förslag förutspås att löntagarfonderna efter 20 år kommer att äga ungefär 30–35 procent av företagen. Den bedömningen stämmer ganska väl med den beräkning som i denna studie genomförts på faktiska årsdata och som tidigare redovisats i tabell 4.

I detta kapitel har vi visat att denna bedömning inte är realistisk utan att tillväxten i fondernas ägande skulle ha förlöpt snabbare. Om vi enbart räknar med att ägarna vill ha kompensation för den förlorade avkastningen som fondavsättningen medför kommer kapitalkonsumtion att leda till att det inte tar 35 år för att ta över ägarmajoriteten i ett genomsnittligt börsföretag – vilket Meidnergruppen bedömer – utan en rimligare uppskattning tycks vara 20 år.

Denna uppskattning är ändå försiktig eftersom 75 procent av kapitalet ändå kommer att finnas kvar i företagen då fonderna tar makten. Ett i allra högsta grad realistiskt alternativ är ju att aktieägarna också försöker konsumera detta kapital innan fonderna blir majoritetsägare. Genom att göra en studie av SKF har vi också funnit att en aktiv strategi från ägarnas sida skulle leda till att fonderna tar makten 11 år tidigare än som vore fallet om ägarna förhöll sig passiva och överlät allt inestående kapital till fonderna.

Kan vi överföra detta resonemang på de andra företagen som finns med i studien? Ja, men det går inte på grundval av de uppskattningar och beräkningar vi gjort att sätta ett årtal för när löntagarfonderna skulle ha tagit makten eller peka på en bestämd ägarandel vid utgången av år 2000.

En högst trolig slutsats som vi kan dra är dock att löntagarfonderna år 2000 – efter 20 år med fonder – skulle ha varit majoritetsägare i alla företag om löntagarfonderna införts enligt det ursprungliga förslaget från Meidnergruppen. I flertalet av företag skulle maktövertagandet sannolikt ha skett tidigare än år 2000.

³¹ Om ägarna följer Meidnergruppens antagande skulle – som tidigare visats i tabell 5 – SKF har löntagarfonderna som majoritetsägare först år 1998.

5. Konsekvenser av Meidnergruppens löntagarfonder

Vilka effekter skulle löntagarfonderna ha haft på svenska företag och på Sveriges utveckling om de hade införts enligt det ursprungliga förslaget från Meidnergruppen. Vi har redan varit inne på en allvarlig effekt med fonderna: kapitalkonsumtion. Ytterligare effekter skulle vara:

i) Företags- och investeringsflytt

Den strategi som vi ovan inte berört, men som för många nog skulle vara ett attraktivt alternativ, är att företagen flyttar. Det allra enklaste skulle vara att flytta huvudkontoren. Om företag var skrivna i ett annat land skulle det inte finnas någon möjlighet att tvinga dem till en riktad emission till löntagarfonderna. Ett ännu djärvare alternativ är att inte bara flytta huvudkontoren utan också produktionen. Det är förvisso inget rimligt alternativ att stora industriföretag lägger ner hela sin produktion och flyttar utomlands – det sker i alla fall inte utan betydande kostnader – men klart är att företagets fortsatta investeringar skulle ske i andra länder, givet att huvudkontoret också flyttar. Det skulle innebära en gradvis och betydande minskning av Sveriges nationalprodukt, grunden för välståndet.

ii) Minskad soliditet

Om vinsterna konfiskeras av löntagarfonderna kommer sparares avkastningskrav för aktier att öka. Företag finansierar sig billigare genom att ge ut obligationer, certifikat och andra skuldebrev. Kapitalstrukturen i industrin kommer att ändras – företagets soliditet kommer att minska.

iii) Lägre vinster i företagen

När löntagarfonderna blir så stora att de kan påverka investeringsbesluten kan man frukta att företagets vinster kommer att minska. Löntagarfonderna kommer inte – oavsett hur stor utredningsavdelning som byggs upp – att kunna skaffa sig den marknadskunskap som byggs upp i företagsledningarna som arbetar för att maximera vinsten. Det är ju till och med ett explicit uppdrag för löntagarfonderna att de skall ta andra hänsyn också. Detta skulle oundvikligen leda till att vinsterna minskade.

iv) Högre konsumentpriser, lägre konsumentnytta

De nya ägarna kommer inte att sätta vinstintresset främst. Men vinst skapar man genom att bättre än andra tjäna den konsumerande allmänheten. De nya ägarna, löntagarfonderna, skulle knappast kunna tjäna konsumenterna lika väl som privat ägda företag. Löntagarfundsägda företag har flera olika mål med verksamheten, vilket gör företagen mindre produktiva, och det får tydliga effekter på priset.

v) *Lägre löner*

Eftersom fonderna leder till kapitalkonsumtion kommer mindre kapital att vara sysselsatt per arbetare, vilket sänker arbetets produktivitet. I takt med att produktiviteten minskar kommer lönerna därför att behöva sänkas. Det kan ifrågasättas om löntagarfundsägda företag i Sverige skulle klara av att sänka de nominella lönerna. Det gick inte 1970- och 1980-talet i Sverige – trots att vi inte införde löntagarfonder – utan lönesänkningen togs ut reallt genom en ökad inflation i stället. Med löntagarfonderna hade inflationen troligtvis varit ännu kraftigare än den var.

vi) *Maktkoncentration*

Med löntagarfonder skulle LO inte bara bli landets största fackförbund utan också landets största ägare och arbetsgivarorganisation. Det är inte bara förbryllande hur en sådan organisation skulle kunna hållas ihop, det är också en ohyggligt stor makt skulle koncentreras i LO-borgen på Norra Bantorget. Tidningar skulle få löntagarfonderna som ägare och LO skulle knappas låta bli att ändra på den politiska färgen på de tidningar de tog över. Pluralismen skulle minska. Sverige skulle bli monolitiskt.