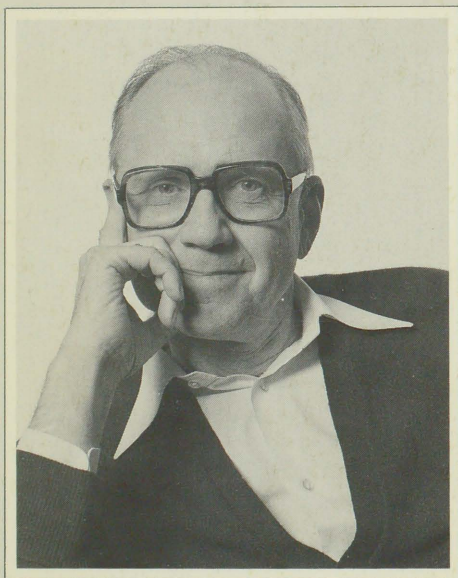


STUDIER & DEBATT

EFFEKTIVITET, LEGITIMITET OCH DELÄGARSKAP



Jan Wallander

SNS
FÖRLAG

EFFEKTIVITET, LEGITIMITET OCH DELÄGARSKAP

Jan Wallander



SNS FÖRLAG

Sköldungagatan 2, 114 27 Stockholm

Telefon 08-23 25 20

SNS Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

(SNS — Center for Business and Policy Studies)

SNS vill sprida kunskap om ekonomiska och sociala förhållanden samt vara ett obundet forum för öppet utbyte av idéer i ekonomiska och sociala frågor mellan personer i näringsliv, politik och offentlig förvaltning, intresseorganisationer, media, universitet och högskolor.

SNS verkar genom forskning och utredningar, bokutgivning, seminarier och konferenser samt möten i lokala grupper i Sverige och utlandet. Verksamheten finansieras genom medlemsavgifter, företagsabonnemang, forskningsanslag, uppdragsarvoden och bokförsäljning.

SNS är fristående i förhållande till politiska partier och intressegrupper, men har nära kontakt med universitet och högskolor samt motsvarande forskningsorganisationer i andra länder.

SNS grundades 1948 som en oberoende sammanslutning av personer i näringslivet med intresse för samhällsfrågor.

Organisationen har för närvarande 4 000 individuella medlemmar i 40 lokalgrupper (varav 8 i utlandet) samt ca 140 företagsabonnenter, däribland svenska börsbolag och banker, utlandsägda och kooperativa företag samt statliga företag och myndigheter.

Jan Wallander

Effektivitet, legitimitet och delägarskap

1:a upplagan

1:a tryckningen

©1989 Författaren och SNS Förlag

Omslag: Nyebølle Grafisk Form AB

Sättning: Melanders Fotosätteri

Tryck: Kristianstads Boktryckeri AB 1989

ISBN 91-7150-370-6

Innehåll

Effektivitet, legitimitet och delägarskap
———— sid 5 —————

Företagens motiv
———— sid 8 ————

Pilotsystem
— sid 12 —

Bred spridning av ägande till anställda
———— sid 21 —————

Resultatandelssystem
———— sid 28 ————

Var vi är och vägen framåt
———— sid 42 —————

I serien *Studier & Debatt* har tidigare utkommit

Jörgen Westerståhl & Folke Johansson

Svensk kärnkraft efter Tjernobyl. En undersökning av expertåsikter, massmedier och folkopinion. 1987

Gunnar Hambraeus

Strövtåg i högteknikens lustgård. 1988.

Eskil Ekstedt & Roger Henning

Statsmakt på mellanhand. Globalisering och lokal mobilisering. 1988

Olof Bolin, Ewa Rabinowicz, Niels von Zweigbergh

Akerfällan — Energiskog ingen lösning. 1988

Scott Fosler

Alderschocken — Exemplet USA. 1989

Gunnar Hambraeus

Gott sätt vid styrelsebordet. 1989

Nils Elvander/Rolf Gustavsson

EG — integration och suveränitet. 1989

Effektivitet, legitimitet och delägarskap

När vi i början på 50-talet bjöd in representanter för arbetarrörelsen till SNS konferenser för att tillsammans med företagsledare diskutera näringslivets problem, tedde det sig sensationellt och i mångas ögon farligt. Över mig som SNS direktör kastade det en slagskugga av äventyrlig radikalism.

När vi i Handelsbanken för snart 20 år sedan ville införa ett system för vinstdelning som skulle ge de anställda ett betydande delägarskap i banken, väckte tanken ett starkt motstånd från Arbetsgivareföreningen och den tidens näringslivsetablissemang liksom från de anställdas fackliga centralorganisation.

Allt detta är mycket länge sedan och ter sig säkert också så för den nu verksamma ledargenerationen. Lika otidsenlig, som dagens bild av företagsledare som mytomspunna handlingens män och folkhjältar, skulle tett sig med 60-talets ögon.

Det är inte länge sedan det ingick i den traditionella företagsledarretoriken att hänvisa till "den osynliga tillgångsposten" i balansräkningen — de anställda och deras engagemang, kunnighet, vilja och samarbetsförmåga.

Den retoriska glöden har dock falnat allt eftersom självklarheten i sådana konstateranden kommit dem att te sig alltför banala.

Uppgången och det senare djupa fallet för löntagarfondstanken har heller inte kunnat undanskymma det starka intresset från de anställda att bli delägare i sina företag. Att gå sådana önskemål till mötes ter sig inte längre för företagsledare som äventyrliga eftergifter för socialistiska idéer utan som ett naturligt utslag av den anda i vilken man vill driva företaget. Det är krav från de anställdas sida som man många gånger hälsar med glädje och gärna försöker tillgodose.

Vi som idag sitter på ledande positioner i näringslivet är annorlunda och har andra perspektiv än våra föregångare, på samma sätt som de har, vilka vi satts att leda.

Förutsättningarna för ett lyckosamt utfall av experiment med aktiespridning till de anställda har också under 80-talet varit exceptionellt goda. Den fortlöpande och mycket kraftiga stegringen av aktiekurserna har visserligen brutits vid några tillfällen, men även den kraftiga nedgången i slutet på 1987 kom snabbt att övervinnas och övergå i en ny uppgång. Det finns under efterkrigsperioden ingen motsvarighet till en sådan utveckling och knappast tidigare heller. Räknat i löpande priser har kursindex under 80-talet (t.o.m. oktober 1989) stigit med 1 200 procent. I fasta priser blir uppgången 480 procent. Under 70-talet sjönk index i fasta priser med 45 procent, medan det under 60-talet steg med 7 procent.

Mot denna bakgrund är det mycket naturligt att intresset för att placera i aktier ökat starkt under 80-talet. Ur skattemässig synpunkt har också sparandet i aktier tett sig mindre oförmånligt än många andra sparformer.

Den ständigt pågående inflationen liksom skattesystemet har vidare premierat lånefinansiering av aktieköpen. Hävstångseffekten har blivit betydande. Den kraftiga uppgången har å andra sidan undanskymt riskerna med sådan finansiering.

I själva verket kan man visa att en aktiesparare med begränsade resurser som under 80-talet placerat i en indexportfölj, har kunnat skaffa sig en förmögenhet på drygt 4 miljoner kr utan att ta annat än mycket måttliga risker. Vid periodens början har han en diversifierad portfölj värd 200 000 kr. Belånar den till 60 procent och får en portfölj på 320 000 kr. Efter halva "loppet", d.v.s. vid årsskiftet 1984/85, lånar han igen upp till 60 procent av portföljens nettovärde. Den sista oktober 1989 har då värdet av portföljen vuxit till cirka 4,5 miljoner kr sedan avdrag gjorts för räntor, skatter och lånet.

Företagens motiv

För den som verkar inom det privata näringslivet är det inte särskilt originellt att betrakta det marknadsekonomiska systemet som den överlägset bästa formen för organiserandet av ekonomisk verksamhet. Allt eftersom socialistiska lösningar av produktionsfrågorna undan för undan demonstrerat en många gånger katastrofal oförmåga att åstadkomma rimliga resultat, har denna uppfattning kommit att delas av det stora flertalet.

För den som tydligt minns attityderna och diskussionen under 50- och 60-talet och långt in på 70-talet ter sig omsvängningen i tänkesätt dramatisk. Med mitt tidsperspektiv är det inte länge sedan som statligt ägande och långt driven ekonomisk planering i den allmänna debatten tedde sig som den självklara lösningen på olika ekonomiska problem. Att nu se socialdemokratiska statsråd entusiastiskt medverka till utförsäljningen av statlig verksamhet ter sig för mig en smula överkligt.

Det är samtidigt tydligt att skall man i längden vinna acceptans för privat ägande och fritt fungerande marknader finns det problem som måste lösas.

Det är inte rimligt att tänka sig att folk i gemen skall acceptera ett sådant system om dess ekonomiska fördelar

tillfaller en mycket begränsad krets av medborgare. Från den utgångspunkten är det ett problem att aktieägandet intill senaste tid varit så föga spritt i de breda lagren. Skall systemet få ett brett stöd från de politiska organens sida måste ägandets frukter direkt eller indirekt tillfalla en bred krets. Det är först då, som man kan räkna med legitimitet för systemet och långsiktig acceptans. Detta gör det alltså naturligt för en företagsledare att försöka hjälpa till med spridningen av aktieäggande till de anställda.

För näringslivet är det vidare av grundläggande betydelse att vi har en stark aktiemarknad, d.v.s. en marknad som har förmåga att klara av företagens behov av eget kapital för rörelsen. Marknaden måste samtidigt vara välorganiserad och effektiv så att den utan svårighet kan anpassa sig till de behov som undan för undan uppkommer såväl på efterfråge- som utbudssidan. Det är svårt att tänka sig att vi kan få en sådan aktiemarknad utan en bred spridning av aktieägandet och med relativt många aktörer på marknaden. Detta blir ur företagets synpunkt ett annat motiv att medverka till aktiespridning bland de anställda.

Ett aktieäggande ger inte bara del i företagets resultat utan via bolagsstämman och styrelsen kan det också ge ett direkt inflytande på företagets skötsel. Som följd av lagstiftning har de anställda redan nu representation i de flesta större företags styrelser. Ett aktieäggande kan emellertid ge dem inflytande på jämställd fot med övriga aktieägare. Ett sådant inflytande kan ur företagsledningens synpunkt te sig eftersträvansvärt och bli ett motiv för aktiespridning. Det kan å andra sidan också te sig som ett hot och en risk.

Inte minst i Förenta Staterna har utvecklingen under senare år hos många företagsledningar skapat en önskan att skapa stabilitet på ägarsidan. En spridning av aktieägandet till de anställda kan tänkas skapa en stabilare ägarsituation än som annars skulle vara fallet. Från andra utgångspunkter kan samtidigt en sådan stabilitet te sig som en fara.

Konkurrensens tryck gör att varje företagsledning ständigt måste anstränga sig att finna nya vägar till ökad effektivitet. En väg att göra detta kan vara att genom aktieäggande göra de anställda direkt delaktiga i företagets resultat. En sådan delaktighet, som också kan ta formen av resultatandelssystem, kan tänkas leda till att de anställda gör en bättre insats än de annars skulle ha gjort och resultatet därigenom påverkas i positiv riktning. I den mån sådana effekter uppstår har givetvis aktieägarna ett starkt intresse av att medverka.

Det finns alltså många olika typer av motiv för ett företags ledning och ägare att medverka till spridning av ägandet till de anställda och till skapandet av resultatandelssystem.

Ser man till vilka åtgärder och system som dessa motiv har lett till är det naturligt att skilja mellan sådana åtgärder som riktar sig till en liten krets av nyckelpersoner och sådana som omfattar alla anställda.

Det kan vidare röra sig om arrangemang, där de anställda erbjuds att teckna aktier, konvertibler och optioner, eller om system som innebär att de anställda, om de åstadkommer ett ovanligt bra resultat, erhåller en ersättning, som t.ex. kan utgå i form av aktier i företaget.

I det följande diskuterar jag vilka effekter olika system kan ha, hur de svarar mot de motiv som redovisats och

vilket intresse de har för aktieägarna. Systemen har grupperats under tre huvudrubriker.

För det *första* gäller det arrangemang som riktar sig till nyckelpersoner och då framför allt till företagens ledningar. Bakom sådana åtgärder ligger resonemang som brukar sammanfattas i begreppet "pilotskolan".

För det *andra* system som syftar till en spridning av aktieäggande till så många som möjligt av de anställda i företaget.

För det *tredje* resultatandelssystem som omfattar alla eller huvuddelen av de anställda.

I mina resonemang stödjer jag mig bland annat på resultat som kommit fram inom ramen för SNS forskningsprogram rörande ägande och ägarspridning.

Det gäller

- *Stefan Sandströms* undersökning: "Spridning av ägande till de anställda",
- *Barbro Anells* rapport "Anställda ägare — erfarenheter av ägarspridning" samt
- *Curt Scheutz*: "Ägarspridning i internationellt perspektiv".

Pilotsystem

Det är en gammal och sedan lång tid och i många länder tillämpad tanke att det ur ägarnas synvinkel kan vara fördelaktigt om de som spelar nyckelrollen i företagen — inte minst verkställande direktören själv — har ett ägarintresse i resultatet av verksamheten.

Tanken stöds av teoretiker som påpekat att företagsledningarnas intressen inte med nödvändighet sammanfaller med aktieägarnas. En företagsledare kan t.ex. ha ett intresse av att skapa ett stort företag, som ger prestige och makt, bevilja sig själv förmåner och skydda sin egen position. Aktieägarnas intresse är däremot enbart att ledningen ständigt skall försöka öka resultatet och därigenom maximera värdet av deras investerade kapital. Aktieägarna kan visserligen i teorin avlägsna en företagsledare som inte på bästa sätt tillgodoser deras intressen, men i praktiken är det inte alltid så lätt att göra detta. Det kan också vara svårt för aktieägarna att veta om det vore möjligt att driva företaget på ett bättre sätt än vad ledningen gör. En utväg ur dilemmat blir då att se till att företagsledaren och andra piloter samtidigt är aktieägare och därmed får ett med aktieägarna sammanfallande intresse.

Är piloterna aktieägare får de direkt glädje av att de sköter företaget bra genom att de då kan räkna med att kursen på företags aktier stiger. Ju mer, ju bättre de gör ifrån sig. Omvänt får de ta de negativa konsekvenserna av ett mindre lyckat utfall av sina insatser.

Det har gjorts undersökningar för att vetenskapligt försöka belägga om tankegången stämmer med verkligheten. I undersökningarna har man bl.a. sett efter vad som hänt med aktiekursen när ett företag har offentliggjort beslut om utfärdande av t.ex. aktieoptioner till ledningen. Det har visat sig att sådant offentliggörande har en kurshöjande effekt på företagets aktier. Man har därav dragit slutsatsen att pilotteorin håller. Strängt taget visar det emellertid inte mer än att aktieköparna tror på pilotteorin. Teoretiskt kan man också tänka sig att optionerna inte är en orsak till ett bättre resultat, utan en följd av att ledningen förutser stigande vinster.

Ägarna kan hjälpa till med att få piloterna med i planet genom att sälja aktier till dem ur sitt eget innehav och genom att underlätta finansieringen av aktieköpen. Inom Wallenberggruppen har detta sedan länge varit en vanlig företeelse.

Aktieköp från ledningens sida är emellertid inte problemfria. För det första kan den allmänna ekonomiska utvecklingen vara sådan, att trots mycket framstående insatser från piloternas sida, kommer företags aktier ändå att visa en långsam eller till och med negativ utveckling på börsen. Piloterna får då inte någon ekonomisk glädje av sina insatser och hamnar kanske i en för dem själva besvärlig ekonomisk situation. Särskilt gäller naturligtvis detta, om de genom aktieköpet blivit hårt skuldsatta. Historiskt sett har erfarenheter av det slaget

inte varit ovanliga. Att de varit sällsynta under 80-talet är en följd av den då exceptionellt gynnsamma börsutvecklingen. För ägarna kan det därför te sig tveksamt om de så att säga skall "locka" ledande personal att köpa aktier i företaget.

Erfarenheter av det här slaget liksom skattesystemets utformning är förklaringen till att man sökt sig andra vägar.

Sådana utvägar är konvertibler och optioner. I båda dessa fall kan vinsten för en framgångsrik företagsledare bli högst betydande samtidigt som risktagandet är begränsat och rör sig om belopp som är hanterbara inom ramen för en privat ekonomi.

Tanken är oftast inte att företagsledare genom sådana arrangemang skall bli så stora aktieägare i bolaget att ägarförhållandena påtagligt påverkas. I mindre företag, där något sådant kan bli svårt att undvika om piloterna skall få ett rimligt stort incitament, träffar man därför ofta avtal om att de gamla ägarna i samband med att en option utlöses eller en konvertibel konverteras skall ha rätt att köpa tillbaka aktierna. Man kan till och med tänka sig, att man i förväg under hand har kommit överens om att ett sådant tillbakaköpande skall ske vid viss tid och till en i förväg angiven kurs. Under sådana omständigheter blir inte utfallet beroende av företagets utveckling utan arrangemanget får karaktären av ett försök att ge piloterna ersättning i en skattemässigt gynnsam form.

En mycket diskuterad fråga under senare år har varit villkoren för konvertibler och optioner. Man har pekat på att de gamla aktieägarna missgynnas om villkoren är alltför förmånliga. Mot den bakgrunden har rekommendationer givits av såväl Aktiemarknadsnämnden som av

aktiespararna. Till detta kommer de lagändringar, som LEO-fallet gav upphov till.

Om man tänker sig att de extra insatser som piloterna gör, som följd av sitt ägande, verkligen leder till att företaget utvecklas mer positivt än "normalt" är det tydligt att även mycket stora vinster för de enskilda piloterna ur aktieägarnas synpunkt kan vara väl motiverade. I ett stort företag kan skillnaden mellan "normalt" och "övernormalt" röra sig om hundratals miljoner. Problemet är att det är så svårt att veta vilket utveckling som skall anses vara "övernormal".

I de uttalanden som gjorts om emissionsvillkor för konvertibler från Aktiespararna (1988-09-08) och Aktie marknadsnämnden (1989-02-20) behandlas emissioner såväl till samtliga anställda som till "piloter". När det gäller samtliga anställda är man inställd på att gå med på en viss "rabatt" på den marknadsmässiga teckningskursen för att på så sätt stimulera de anställda till teckning. När det gäller emissioner till "piloter" menar man däremot att någon rabatt inte bör utgå. Man är också angelägen om att högsta teckningsbelopp skall vara relativt begränsat. Som lämpligt högsta belopp anges en halv årslön.

Att med säkerhet veta någonting om effekten av en emission av konvertiblar till de anställda är svårt. Så mycket torde dock kunna sägas som att sannolikheten för en positiv effekt på resultatet, är väsentligt större när det gäller emissioner till piloter än till samtliga anställda. Mot den bakgrunden vore det mer logiskt om man från aktiespararnas och nämndens sida intog en motsatt ståndpunkt, d.v.s. var mer positiv till rabatt när det gäller piloterna än när det gäller samtliga anställda. Det borde

också vara ett intresse för aktieägarna att se till att beloppen blev så pass betydande att utfallet — mot bakgrund av piloternas ekonomiska situation — verkligen hade stor betydelse för deras del. När det gäller pilotemissioner blir dessutom vanligen den s.k. utspädningseffekten väsentligt mycket mindre än när man riktar sig till en bred grupp av anställda. Detta talar också för en mer positiv attityd från aktieägarnas sida.

Ur saklig synpunkt förefaller alltså inte inställningen till pilotemissioner att vara särskilt väl motiverad. Ur massmedial synpunkt och med tanke på den politiska opinionen är den emellertid naturlig. Fördelar som kommer många till del ter sig i vårt samhälle väsentligt mer acceptabla än sådana som drabbar ett fåtal.

I företagets ledningar finns också ett slags rådgivande piloter i form av styrelsens medlemmar. När det gäller dessa intar såväl Aktiespararna som Aktiemarknadsnämnden en mycket restriktiv hållning. I princip bör de inte delta i emissionerna och i den mån det undantagsvis kan anses lämpligt bör beloppen hållas på en låg nivå. Motiveringen för denna restriktiva hållning förefaller framför allt vara att styrelseledamöterna är utsedda av bolagsstämman och därför har en särskild s.k. förtroendeställning samt att det ter sig oetiskt att de som föreslår stämman emissionen samtidigt inkluderar sig själva.

Detta låter sig väl sägas men jag känner mig inte riktigt övertygad om att det verkligen ur aktieägarnas synvinkel är ett rimligt resonemang.

Styrelseledamöterna har väsentligt bättre förutsättningar än aktieägarna i gemen att verkligen veta hur bolaget sköts. Som ägarnas representanter är det också deras skyldighet att se till att aktieägarnas intressen tillgodoses,

d.v.s. att företagsledningen ständigt känner lönsamhetspiskan på ryggen. Att fylla den uppgiften är inte alltid så enkelt. På samma sätt som för ledningen kan det ligga en viss frestelse i att i första hand se till sin egen position och inte äventyra den. Att vara besvärlig och ställa krav och väcka obekväma frågor är inte alltid så populärt i styrelsearbetet och kan göra att den egna styrelseposten kommer i farozonen. Mot den bakgrunden vore det kanske bra om styrelseledamöter, som ofta själva inte har så stora aktieinnehav i bolagen, genom deltagande i emissioner av konvertibler fick ett starkt motiv att ständigt hålla aktieägarnas vinstintresse i förgrunden.

Det ovan sagda gäller konvertibler som under 80-talet varit den vanligaste formen i Sverige. När det gäller piloter finns det emellertid också en hel del fall där man erbjuder dem att köpa optioner. En sådan option innebär en rätt att vid en framtida tidpunkt förvärva aktier till en på förhand bestämd kurs. Villkoren för optionerna är knappast något som företagets aktieägare normalt har anledning att lägga sig i. Optionerna kan — tyvärr — inte ställas ut av det egna företaget. I Sverige, till skillnad från många andra länder, får nämligen företagen inte inneha egna aktier. Utställare av optionerna blir därför någon utomstående som har tillgång till aktierna eller avser att skaffa sig dem. Vilka villkor som utställaren erbjuder är vederbörandes ensak. Ofta är utställaren någon som har ett stort ägarintresse i företaget och som tydligen bedömer det som fördelaktigt — som stor aktieägare — att ge piloterna detta erbjudande, eftersom vederbörande tror att det kommer att vara gynnsamt för företagets utveckling. Däremot är det klart att om utställaren är ett aktiebolag kan naturligtvis aktieägarna i det bolaget ha en

avvikande uppfattning om det lämpliga i erbjudandet. Som Aktiemarknadsnämnden framhållit (1987:11) måste man också se till att det inte finns risk för otillbörlig påverkan på ledningen från optionsutställarens sida.

Det är inte ovanligt att erbjudanden till piloter om teckning av konvertibler eller optioner förenas med villkoret att ett utnyttjande av rättigheterna förutsätter att vederbörande stannar i företaget i minst tre år, fem år el.dyl. Slutar man tidigare köps papperna tillbaka till anskaffningspris plus ränta.

Motivet för arrangemanget är då inte i första hand att vederbörande skall stimuleras till att göra en extra insats utan blir i stället en form för ersättning som har en sådan utformning att vederbörande inte skall känna sig lockad att acceptera anbud från andra företag.

Utmärkande för arrangemang med konvertibler och optioner är att går det bra för företaget kan vinstmöjligheterna vara högst betydande, går det däremot dåligt är förlustrisken relativt begränsad. Optionen blir värdelös och det blir ointressant att konvertera. Det sägs därför ibland från aktieägarhåll att detta är ett spel av typen "Du vinner, vi förlorar". Är detta verkligen rimligt? Borde det inte vara balans mellan vinstchans och risk?

Jag tror emellertid att alla som har praktisk erfarenhet är överens om att det gäller att finna sådana former för ersättning till företagsledningen att den inte skall behöva utsätta sig för betydande ekonomiska risker. Det ligger knappast något värde i att vederbörande skall oroa sig även för detta, när resultatet av verksamheten blir mindre gott. Han eller hon kommer sannerligen att ha tillräckligt mycket att oroa sig för ändå och ha all anledning att lägga manken till så långt krafterna och förmågan räcker.

Utan att romantisera kan man nog konstatera att upp-
giften som företagsledare i de större och mer publika
företagen är förenad med högst betydande risker. Den
som av någon anledning inte anses hålla måttet riskerar
inte bara att bli av med jobbet utan får också löpa gatlopp
i massmedia. De som föreställer sig att förlustrisker har en
mycket stimulerande effekt på företagsledares prestatio-
ner kan trösta sig med att i det här fallet är de sociala
riskerna fullt tillräckliga. Det är få verkställande direktö-
rer som inte i sin bekantskapskrets har personer som kan
bära vittnesbörd om hur svårt det är att komma igen ifall
man en gång har misslyckats.

När "pilotarrangemang" successivt blivit allt vanligare
ligger bakom detta inte bara en ökad tro hos aktieägare
och styrelser på de gynnsamma effekterna av sådana sy-
stem.

Verkställande direktörer har visserligen ingen fackför-
ening men det hindrar inte att löneförhandlingar förs med
likartade typer av jämlikhetsresonemang.

— Har x, y och z fått möjlighet köpa optioner är det
väl rimligt att jag också får det.

I de stora företagens styrelser sitter också ofta personer
som själva är verkställande direktörer och som kan tän-
kas ha en viss förståelse för resonemanget. På så sätt
sprider sig systemet.

Man kan emellertid även på ett annat sätt dra parallell-
er med tankegångar som är vanliga inom den fackliga
rörelsen även om verkställande direktörer uttrycker sig
med annan vokabulär.

För den som arbetar långt över 48-timmarsveckan, sät-
ter till lördagar och söndagar och offrar mycket av famil-
jelivet för att åstadkomma ett så bra resultat som möjligt,

kan skälighetsresonemang ligga ganska nära till hands.

— Om jag arbetar och sliter så här och lyckas öka aktieägarnas förmögenhet är det väl skäligt att jag också får någon del av kakan.

Jag tror att det många gånger är resonemang av den typen som gör att styrelsen finner det rimligt att tillmötesgå önskemålen. Upplever sig folk som oskäligt behandlade kan man inte räkna med att de gör särskilt bra prestationer.

I många fall är alltså "pilotarrangemang" endast en form för löneökning. Ett alternativ till ett vanligt lönepåslag, som starkt premierats av vårt sjuka skattesystem.

Slutsatser. Det är rimligt att tänka sig, att "pilotarrangemang" har en positiv effekt ur aktieägarnas synvinkel. För att ge effekt bör incitamentsbeloppen vara betydande. Det är inte säkert att det är vare sig klokt eller riktigt att utesluta styrelseledamöter.

En stor mängd pilotarrangemang är emellertid i själva verket i allt väsentligt bara ett av skattesystemet framdrivet alternativ till en löneökning. Reformeringen av vårt nedkörda skattesystem ter sig även mot denna bakgrund mycket väsentlig.

Bred spridning av ägandet till de anställda

Som framgår av Barbro Anells undersökning finns det många former för spridande av aktieäggande till de anställda i gemen. Under senare år har dock den helt dominerande formen för denna typ av spridning varit konvertibler.

Barbro Sköldebrand visar i sin undersökning¹ att utgivande av konvertibellån till de anställda under slutet på 80-talet blev mycket vanligt. En lagändring öppnade 1973 möjligheten att ge ut sådana lån. Det första lånet kom 1978 men det var först i mitten på 80-talet som företeelsen fick sitt verkliga genombrott.

Enligt undersökningen hade fram till och med 1988 utgivits sammanlagt 242 lån i 204 företag. I några företag hade alltså flera lån utgivits. De berörda företagen hade totalt 750 000 anställda. Av dessa torde ca 200 000 ha tecknat konvertibler. Andelen som tecknat har ökat påtagligt med tiden och är högre bland tjänstemän än bland arbetare. Våren 1988 gav t.ex. Handelsbanken ut ett lån

¹ Barbro Sköldebrand: *Anställd och ägare — konvertibler*. Arbetslivscentrum. Stockholm 1988.

och teckningsprocenten blev då så hög som 92 %.

Det tecknade beloppet uppgår totalt till 13,3 miljarder och den genomsnittliga teckningen till 110 000. I små finansiella företag var genomsnittsbeloppet avsevärt mycket högre. Dagsvärdet på utelöpande konvertibler uppslattas av Sköldebrand till minst 20 miljarder. Undersökningen är inte heltäckande, men omfattar nästan alla stora och medelstora företag medan täckningen är sämre för de mycket små företagen.

Varje spridning av aktieägandet vare sig den avser aktier i det egna företaget eller i andra företag har rimligtvis de allmänna positiva effekter som jag talat om tidigare. Den bidrar till att skapa legitimitet för det marknadsekonomiska systemet. Den minskar problemet med den sneda fördelningen av aktieägandet och den kan vara ett stöd för en god funktion hos aktiemarknaden.

Genom det starka intresse som under senare år funnits hos de anställda att teckna i konvertibelemissioner har dessa också, på ett sätt som knappast gällde tidigare, fått viss betydelse som en väg att skaffa kapital till företagen. Ur företagets synvinkel är det en billig väg i den meningen att räntan på konvertiblerna är avdragsgill och understiger vad företagen skulle fått betala för vanliga lån utan säkerhet. Konvertibellånen förbättrar dessutom soliditeten.

De nu nämnda effekterna kan emellertid knappast utgöra starka motiv för ett enskilt företags aktieägare att avstå något till förmån för den nya gruppen av ägare. För att detta skall vara motiverat måste man tänka sig andra effekter. Det avgörande är om utgivandet av konvertiblerna ökar företagets resultat.

Frågan blir om konvertiblerna leder till ökat kostnads-

medvetande, lägre frånvaro, större engagemang i arbetet, mer samhörighet med företaget och bättre förståelse för de ekonomiska villkor under vilka företaget arbetar och därmed ökad benägenhet att acceptera och anpassa sig till nödvändiga förändringar i verksamheten.

Det finns inga kvantifierade undersökningar av effekten av konvertibelinnehav. Alldeles bortsett från svårigheterna att göra mätningar av effekten är dessutom företelsen så ny att det först är i början och mitten på 90-talet som det blir aktuellt för konvertibelägarna att konvertera. Vad vi har att hålla oss till är de mer subjektiva förhoppningar, intryck och upplevelser som företagsledare och andra redovisat. Det är bland annat sådana upplevelser som finns återgivna i Barbro Anells bok.

I och för sig förefaller det rätt svårt att tänka sig att ett innehav av konvertibler på ett mer konkret vis skulle påverka de anställda i det dagliga arbetet. Sambandet mellan deras egna insatser och utvecklingen av kursen på företagens aktier måste onekligen för dem själva te sig mycket oklart. Effekten måste gå i flera led. För det första skall de uppleva att en större insats från deras sida verkligen kan leda till ett bättre resultat än annars blivit fallet. För det andra skall detta synas i företagens redovisade resultat. För det tredje skall aktiemarknaden uppfatta förändringen och som följd därav värdera företagens aktier högre än annars.

Jag har därför svårt att tro på några snabba och konkreta effekter. Däremot tror jag liksom andra företagsledare som prövat på, att ett konvertibelinnehav på sikt ökar de anställdas engagemang och förståelse för företagens problem. Det verkar t.ex. rimligt att tänka sig, att innehavet skall göra det lättare för de anställda att förstå

nödvändigheten att vidta kanske rätt drastiska åtgärder för att säkra företagets fortlevnad och lyckliga utveckling. Innehavet ger ett nytt perspektiv. I en krissituation blir det inte bara fråga om att på allt sätt försöka skydda den egna anställningen och undvika eller försena förändringar. Konvertibelägarna får en anledning att begrunda de förmögenhetsförluster de kan råka ut för om de onyanserat sätter sig på tvären. Det finns vittnesbörd om att företagsledare i sådana krissituationer upplever det som en tillgång att det funnits många konvertibelägare bland de anställda.

Ett innehav av konvertibler kan också leda till, att de anställda på ett annat sätt än tidigare blir intresserade av att sätta sig in i hur företagets ekonomiska resultat kommer fram. Får dem att fundera över vad det är för faktorer som verkar i positiv och negativ riktning. Det är i själva verket mycket svårt att få de anställda engagerade i diskussioner som rör företagets totala verksamhet. Deras intresse knyts av naturliga skäl till den egna arbetsplatsen och den egna arbetsuppgiften. Konvertibelinnehav kan göra dem mer intresserade av de större sammanhangen, vilket är en stor vinning eftersom det är så viktigt att alla anställda inte bara ser sin egen lilla pusselbit utan har hela bilden klar för sig.

Med tanke på att det saknas klara och entydiga belägg för direkta effekter på resultatet av konvertibelemissioner, kan man onekligen fråga sig hur det kommer sig att de blivit så vanliga. Förklaringen är nog ganska enkel.

På grund av den exceptionella utvecklingen på aktiemarknaden har anställda som fått möjlighet att teckna konvertibler kunnat göra mycket stora förmögenhetsvinster och detta även om villkoren vid emissionstillfället

inte framstått som särskilt förmånliga. Den fortgående inflationen har vidare långt ner i inkomstklasserna lett till att de anställda fått mycket litet kvar av tillkämpade lönehöjningar på grund av marginalskatteeffekterna. I jämförelse härmed har kapitalvinster varit lägre beskattade. Det är då ganska naturligt att det vuxit fram ett starkt intresse för konvertibler från de anställdas sida och ett ökat tryck på företagsledningarna att göra sådana emissioner.

Inom t.ex. den finansiella sektorn har bankerna fått uppleva en ökad konkurrens om personal från fondkommissionsfirmorna och finansbolagen, en konkurrens som inte minst tagit sig uttryck i att personalen erbjudits fördelaktiga finansiella lösningar av typen konvertibler. Bankerna har då i rent självförsvar svarat med samma mynt. På samma sätt har det förhållit sig i många andra företag.

Eftersom det nuvarande skattesystemet spelat så stor roll för utvecklingen kan man fråga sig om de förändringar i skattesystemet som nu är på gång kan komma att minska intresset. Det förefaller inte osannolikt att så blir fallet. Av avgörande betydelse är dock givetvis i vad mån börskurserna framöver kommer att visa en lika positiv utveckling som hittills. Det kan andras en hel del skäl för att så inte blir fallet.

Det förefaller med tanke på detta inte helt otänkbart att konvertiblerna blir en parentes i utvecklingen. Kvar står dock att genom dessa emissioner hundratusentals anställda blivit delägare i sina företag, har lärt sig vad aktieägan- de innebär och sannolikt fått en annan syn på det marknadsekonomiska systemet än de annars skulle haft. Denna nya situation kan komma att bli utgångspunkt för

andra lösningar av de anställdas deläggande i företagen.

Från fackets sida intog man från början en mycket negativ hållning till konvertiblerna. Motvilligt har denna inställning undan för undan ändrats. Det har tett sig allt mer orimligt att direkt försöka beröva medlemmarna de fördelar som konvertibelemissionerna inneburit. Det fackliga motståndet är naturligt. En facklig organisation har en självklar strävan att försöka se till, att den får förhandla om alla arbetsvillkor. Man kan också av varje etablissemang förvänta sig att det skall motsätta sig sådant som bryter mot invanda mönster och som kan sätta den egna positionen i fara.

Fackliga organisationer, och det kan även gälla arbetsgivarsidan, har ett intresse av att de anställda föreställer sig att det finns naturliga motsättningar mellan arbetsgivare och anställda. Det stärker deras egen ställning. De oroar sig för att man kan glida över till ett tillstånd där det blir alltmer uppenbart, att det i själva verket finns föga av reell grund för sådana motsättningar. Alla i företaget har ett gemensamt intresse av att försöka driva verksamheten på ett sådant sätt att man trots konkurrenternas aktiviteter har chans att överleva och utvecklas.

Som företagsledare kan man hysa en förhoppning att den stora förändring, som konvertibelemissionerna inneburit, skall göra dessa förhållanden mer uppenbara och stimulera de fackliga organisationerna till att finna en ny roll i stället för att försöka vrida klockan tillbaka och fastna i reaktionära och konservativa beteendemönster.

Löntagarfondsidén var ett försök att kanalisera de anställdas intresse för delägarskap, men med makten kvar i det fackliga etablissemangets händer. Den idén har havererat. Kanske kan erfarenheterna från Handelsbanken,

där man inom fackets ram hållit isär de anställdas ägarroll och deras roll som löntagare, tjäna som en uppslagsända. Dessa erfarenheter redovisas av Anell på sid 82 ff.

Det kommer naturligtvis också alltid att finnas konflikter inom företagen. Motsättningar som bottnar i skilda uppfattningar om hur olika problem skall angripas, personliga samarbetssvårigheter etc etc. De anställda behöver också stöd av en organisation vid diskussioner om arbetsvillkorens utformning. Dessa traditionella och mycket väsentliga uppgifter finns alltid kvar för en facklig organisation. Det är viktigt för ett företag att ha ett stabilt fack med starka, begåvade och kunniga företrädare.

Slutsatser. Under 80-talet har det skett en explosionsartad utveckling av de anställdas deläggande i företagen. Den exceptionella börsutvecklingen och skattesystemet har varit förutsättningarna för utvecklingen.

Det finns inga klara belägg för att det ökade delägarskapet haft några omedelbara och påtagliga effekter på företagens resultatutveckling. På sikt bör det emellertid bli betydelsefullt. Spridningen av ägandet skapar hos de anställda en annan förståelse för och ett annat engagemang i företagens problem. Det kan därmed också positivt påverka resultaten.

I Förenta Staterna, Japan och i många länder i Europa har man sedan gammalt genom skattelättnader försökt stimulera till spridning av aktieägandet till de anställda för att på så sätt bryta ner barriären mellan kapital och arbete. Detta står i skarp kontrast till statsmakternas och de fackliga organisationernas attityd i Norden och framför allt i Sverige. Där har man upplevt ett sådant nedbrytande som ett hot.

Resultatandelssystem

Det är en urgammal tanke att direkt knyta ersättningen för arbetet till det resultat som åstadkommes. För de anställda i gemen tar det sig uttryck i individuella ackord eller gruppackord. Denna form för ersättning har under senare tider blivit utsatt för mycket kritik. Man menar att den leder till hets och förslitning, bryter samhörigheten mellan de anställda och dessutom inte alltid ger de resultat man önskar. Det ekonomiska resultatet beror inte bara på hur många bitar som produceras per tidsenhet utan också på god kvalitet, sparsamhet med material, förmåga att samverka med andra i arbetsprocessen osv osv. För många tjänstemannauppgifter är det dessutom svårt att direkt mäta arbetsinsatsen.

Som tidigare nämnts har det för de högre tjänstemännen sedan länge varit naturligt att försöka finna former för att direkt koppla ersättningen till det totala resultatet av verksamheten. Så sker i form av olika typer av tantiemsystem.

Man kom också tidigt in på tanken att låta inte bara de ledande tjänstemännen utan alla anställda få del i ett bra resultat. Sådana tankar var naturliga som ett svar på den kritik av det kapitalistiska systemet som socialismen

framförde. Både i Förenta Staterna och Europa fanns också kring sekelskiftet resultatandelssystem i ett mycket stort antal företag. Många av dessa system blev emellertid kortlivade och under 30-talet förde de en tynande tillvaro. I Sverige infördes vinstdelningssystem redan i slutet av 1800-talet. Höganäs Stenkols AB, Munksjö och Nya Atlas var några av föregångarna. Under detta sekel försvann sedan systemen undan för undan.

Under efterkrigstiden och inte minst under 80-talet har tanken kommit upp igen och ett stort antal system startade såväl i Sverige som utomlands.

Att de tidigare systemen försvann sammanhängde i hög grad med de erfarenheter man gjorde under 20- och 30-talens depressioner och under tidigare nedgångar.

Det var naturligt att konstruera systemen så att vinstandelen betalades ut till de anställda så snart man visste vad resultatet blivit av årets verksamhet. Det blev alltså någon form av nyårsgratifikation, stundom utbetalad månadsvis. Eftersom systemen startades i företag som gick bra vände sig de anställda vid att vid årsskiftet få en extra månadslön el.dyl. När företaget sedan började gå sämre och kanske ge förluster, kom denna "gratifikation" att falla bort eller kraftigt sänkas. Detta hade emellertid de anställda föga förståelse för. Det var svårt för dem att anpassa sig till den nya situationen eftersom de baserat sin ekonomi på föreställningen att den årliga vinstandelen var något de kunde räkna med. I stället för att bli en stimulans till goda prestationer blev systemen under sådana omständigheter en börda och en negativ faktor. De avskaffades därför. De företagsledare som haft sådana upplevelser var obenägna att sedan återigen starta när tiderna blev bättre.

Även när det gäller tantiem till ledande personal har man gjort liknande erfarenheter. Företagsledningarna har på samma sätt vant sig vid höga inkomster och finner det svårt att anpassa sig till en lägre nivå. Det är naturligtvis också ofta så att nedgången i resultat inte är en följd av dåliga insatser från ledningens sida, utan hänger samman med en allmän konjunkturedgång. I själva verket har kanske företaget klarat sig bättre än vad som är normalt i branschen som följd av ett gott jobb från ledningen sida. Det kan då vara svårt för ledningen att acceptera att ett hängivet arbete i hård motvind skall resultera i en sänkning av ersättningen.

I det följande behandlar jag endast sådana resultatandelssystem som riktar sig till samtliga anställda.

Ett centralt problem i alla resultatandelssystem är vad man egentligen skall mena med att resultatet är sådant att det motiverar en andel i vinsten. Det är svårt att finna någon bra lösning på det problemet. I vissa homogena branscher med ensartade redovisningssystem kan man finna en grund i en jämförelse med branschgenomsnittets utveckling. Ligger man över har man gjort något bra, ligger man under — motsatsen. I Sverige har den tankegången tillämpats av Handelsbanken och även vissa andra banker.

Som regel är emellertid branscherna mycket heterogena och det är svårt att på ett rättvisande sätt jämföra ett visst företags prestation med prestationen i andra företag inom branschen. Sådana jämförelser försvåras också av att olika företag tillämpar olika redovisningsprinciper. Det starkt ökade intresset för företagsanalyser och börsernas krav på god information till aktieägarna minskar emellertid undan för undan dessa svårigheter.

Lösningen av problemet blir ofta en allmän föreställning om vad som kan sägas vara en "normal avkastning" på kapitalet i branschen. Ligger man över denna normalavkastning får de anställda andel i "överavkastningen". Exempel på detta är Volvo.

Enligt en annan tanke räknar man så att säga baklänges ut vilken kapitalavkastning som "behövs" i företaget. Det är först om man ligger över det normaltalet som vinstandel utgår. Tankegången kan vara ungefär följande: För det första behöver företaget få fram så mycket beskattad vinst att det räcker att ge aktieägarna utdelning och en "normal" höjning av denna. Därutöver krävs ett så stort överskott att det räcker till att inte bara ersätta och förnya den kapitalutrustning man arbetar med utan också till att klara av en "rimlig" nysatsning. Klarar man allt detta finns det sedan kvar en "övertvinst" som de anställda kan dela på.

En tredje möjlighet kan vara att knyta storleken av vinstandelarna till att företaget uppnår en fastlagd resultatbudget.

Man kan också utgå från att det är en viss andel av vinsten — oavsett dess nivå — som skall vara grunden för en avsättning till de anställda. Det gäller t.ex. i fallet Åkerman.

Ett annat alternativ är att låta vinstandelen utgöra en viss andel av utdelningen till aktieägarna.

I praktiken kombineras ofta olika synsätt och metoder. Parallellt med krav på viss minsta kapitalavkastning ställs krav på att försäljningen skall öka med viss procent eller dylikt.

Resultatandelssystem kan vara konstruerade så att andelen betalas ut individuellt — kontant eller i form av

aktier i företaget — eller så att de anställda får andelar i en gemensam fond som i sin tur i större eller mindre utsträckning placerar medlen i aktier i företaget.

Systemens effekter. Renodlade resultatandelssystem, där samtliga anställda blir delaktiga i resultatet, är mindre vanliga än andra former för aktiespridning. Det finns dock, särskilt i Förenta Staterna men även i England, Frankrike och Tyskland, många exempel på sådana system.

Resultatandelssystem bör ge starkare effekter på de anställdas beteende än enbart innehav av konvertibler eller aktier eftersom det är för år finns ett direkt och lätt avläsbart samband mellan resultatet och det ekonomiska utfallet i form av resultatandel.

I den mån resultatandelarna tar formen av ett ägande i företaget bör effekten förstärkas. Sandström refererar en engelsk och en tysk undersökning rörande sambandet mellan vinstdelning och lönsamhet. Dessa undersökningar tyder på att företag, som infört vinstdelning, blivit lönsammare. Det finns emellertid även andra undersökningar, i vilka man inte kunna fastställa något sådant samband.

När man från teoretiska utgångspunkter diskuterat effekterna av vinstdelningssystem har det s.k. "freeriderproblemet" framstått som en svårighet. Med detta avses att om en enskild anställd inte anstränger sig särskilt, men alla övriga gör det, så kommer vederbörande ändå att bli delaktig i vinstdelningen. Detta förhållande skulle leda till att folk inte känner sig särskilt motiverade att göra extra insatser, antingen därför att de vet att de ändå kan åka snålskjuts eller därför att det retar dem att andra gör det.

Jag måste erkänna att jag inte känner mig särskilt tagen av detta resonemang. Man kan precis lika gärna vända på steken och säga att eftersom det finns möjligheter att åka snålskjuts skapas det ett grupptryck som i sin tur får starkt positiva effekter på produktiviteten.

Som framgår av Barbro Anells studie finns det inga empiriska undersökningar som försöker mäta effekten av de svenska systemen. Vad vi har är uttalanden av den typ som finns refererade i hennes studier av olika fall. I många av de undersökta företagen har man uppenbarligen en stark upplevelse av att systemen haft påtagliga och positiva effekter. Som Sandström påpekat finns dock i det här sammanhanget alltid risk för cirkelresonemang. Det är naturligt att tänka sig att vinstandelssystem införs i företag som går bra och där ledningen känner sig övertygad om att det finns möjlighet till uthållig lönsamhet. Interesse att införa vinstandelssystem speglar vidare den attityd som ledningen har till de anställda och till sättet att leda företaget. I själva verket är det kanske just denna attityd som är orsaken till det positiva utfallet. Resultatandels-systemet är en konsekvens av attityden och inte den primära orsaken till det positiva utfallet.

Ovan har framhållits att en svårighet med vinstandels-system är att de anställda vänjer sig vid att få ut ett tillskott till lönen. Det blir då problem för dem om andelen faller bort.

Det problemet försvinner om andelen inte uppfattas som någonting som skall konsumeras utan som ett kapital som endast tas i anspråk under särskilda omständigheter. Det har sagts att i Japan betraktas vinstandelarna av de anställda som någonting som skall sparas. I så fall uppkommer inte problemet.

Ett sätt att lösa svårigheten är att, som i Handelsbankens fall, låta andelarna falla ut först i samband med pensioneringen. Resultatandelen blir då ett kapital som visserligen inte ökar om någon vinstandel inte utgår, men detta påverkar inte direkt levnadsstandarden.

I många andra svenska system sker utbetalningen först efter fem år. I den mån utbetalningarna av de anställda används för konsumtion inträder då en fördröjningseffekt. Går vinstandelen ner eller helt upphör dröjer det fem år innan den nedgången inträder för den anställde.

Om systemen är så konstruerade att vinstandel utgår först i den mån de anställda åstadkommit en prestation utöver det "normala" finns det ingen anledning för aktieägarna att ställa sig negativa. Som framgått av det föregående är det emellertid inte så lätt att konstruera systemen på ett sådant sätt att man entydigt kan säga att det förhåller sig så. Hittills har emellertid aktieägarna, såvitt jag vet, inte haft någonting att invända mot de vinstandelssystem som införts.

Arbetsmarknadsorganisationernas negativa inställning till vinstandelssystem är av gammalt datum. I en bok av Sven Åsbrink och Torsten Skytt citeras ett remissvar av SAF från 1952.¹ Man konstaterar därvid att sådana system står i motsättning till det kollektivavtalssystem som man själv är en del av. "Erfarenheten ger (nämligen) klart vid handen, att varje form av förmåner vid sidan om avtalen, som mera regelbundet utgår till de anställda, förr eller senare inarbetas i avtalen."

Vid samma tid gav Landsorganisationen uttryck för

¹ Torsten Skytt och Sven H Åsbrink: *Vinstdelning och vinstandelssystem*. SNS, Stockholm 1952, sid. 32 ff.

liknande negativa uppfattningar. Man framhåller att systemen står i motsättning till den "industriella demokratin". De skapar en situation i vilken ägare och anställda får ett gemensamt intresse av att "profitera på sina medmänniskor" och produktionsresultatet fördelas inte rättvist och solidariskt.

SAF framhåller också att det råder en brist på balans, eftersom de anställda får del i vinsterna men däremot inte i förlusterna.

Allteftersom systemen blivit vanliga har såväl SAF som LO blivit mer försiktiga i sin negativa attityd. Från den fackliga rörelsens sida har man emellertid på den politiska vägen gjort framstötningar som resulterat i bestämmelser som ekonomiskt belastar systemen. Man har sålunda i SHBs fall lagt pensionsavgifter på pengar som skall betalas ut till pensionärer, vilket onekligen är en uppseendeväckande diskriminering i förhållande till vad som gäller för pensionsstiftelser.

Deläggande och inflytande. I vad mån systemen resulterar i att de anställda får ett påtagligt inflytande i sin egenskap av aktieägare sammanhänger naturligtvis med hur pass omfattande programmen är och hur länge de pågått. Av avgörande betydelse är emellertid om de anställda aktieägarna agerar som en sammanhållen grupp. Som framgår av Scheutz redogörelse har de utländska systemen i allmänhet inte lett till sådant agerande. De anställda uppträder som individer och har ingen organiserad samverkan med andra anställda aktieägare. Det amerikanska Esop-systemet (Employee Stock Option Plan), som har en kollektiv karaktär, förefaller vidare oftast inte syfta till att ge de anställda en aktiv ägarroll. Ägarandelarna är

också relativt små även i gamla och omfattande system. I Coca-Cola rör den sig om 1 procent av aktiekapitalet, i Siemens om 3 procent och i det finska Instrumentarium om 4 procent.

I Sverige är andelarna i flera fall större. I Handelsbanken innehar sålunda vinstandelsstiftelsen Oktogonen 5,7 procent av röstvärdet. Det förhåller sig vidare så att Oktogonen endast placerat en del av sina tillgångar i Handelsbanksaktier. Skulle allt ha placerats i bankens aktier skulle den totala andelen ha vuxit från 5,7 till nästan 17 procent. Detta skulle varit långt mer än för någon av de nuvarande aktieägarna. De största ligger mellan 5 och 10 procent.

De anställda kan bli aktiva som ägare genom att agera på bolagsstämman och än mer om de med stöd av sina aktier utser egna representanter i styrelsen.

I Sverige har de anställda genom lagstiftning möjlighet att låta sina fackliga organisationer utse ledamöter i styrelsen. Såvitt jag vet har de anställda utnyttjat denna möjlighet — i varje fall i alla de större företagen. Ett undantag är Handelsbanken, där de anställda i stället valt att genom Oktogonen låta sig representeras som ägare. Stiftelsen nominerar två personer som sedan väljs av bolagsstämman som ordinarie ledamöter av styrelsen. Man utser vidare representanter i bankens regionbanksstyrelser.

Som framgår av Scheutz och Sandströms framställningar finns det undersökningar som tyder på att om de anställda känner att de kan påverka skötseln av företaget så leder det till ett ökat engagemang och därmed till positiva resultat ur effektivitetssynpunkt. Det verkar rimligt.

Det brukar ofta framhållas, och jag håller gärna med

om det, att det är viktigt för ett företag att ha starka ägare. Därmed menas att det i företagets styrelse finns personer bakom vilka det står ett stort ägarintresse och som därför med särskild tyngd kan driva ägarnas intresse av hög effektivitet och maximala resultat. Personer som kan hålla tummen på ögat på företagsledningen och pressa fram beslut i strukturfrågor. Det kan röra sig om sammanslagning med andra företag, nedläggning, försäljning av delar av verksamheten el.dyl. Allt i syfte att åstadkomma ett bättre totalt resultat. I sådana fall kan företagsledningens intresse av att skydda sin egen position stå i motsättning till ägarintresset. Det är då viktigt att det senare har goda möjligheter att göra sin röst hörd.

Blir de anställda som stora och aktiva ägare en positiv eller negativ faktor i det sammanhanget?

Det uttalas ibland farhågor på den punkten. Farhågorna bottnar i att man tänker sig att de anställda som ägare skall reagera ungefär på samma sätt som när de företräds av sitt fack. Som regel motsätter sig fackliga representanter nedläggningar av verksamheter, förändringar i produktionsinriktningen o.dyl., det vill säga allt, som kan ha negativa konsekvenser för enskilda medlemmars arbetsförhållanden. Det är mycket naturligt, att de agerar på det sättet med tanke på den situation de befinner sig i. Det är emellertid inte självklart att de anställda när de uppträder som ägare skall resonera på samma vis. De kan i stället tänkas företräda ägarsynpunkter som normalt går ut på att stödja förändringar av det här slaget. Se t.ex. yttrandet från Nordstjernans ledning i Sköldebrands bok (sid. 59). För egen del tror jag att det är lättare att genomföra strukturförändringar om de anställda är delägare i företaget och har ett direkt intresse av resultatutveck-

lingen. Om de också kan verka som pådrivare i sådana sammanhang är mer osäkert. Den rollen är nog mera naturlig för ägarrepresentanter som inte har sin dagliga gärning i företaget.

När det gäller uppköpsförsök kan de anställda tänkas bli ett stöd för ledningen i motståndet. Det förefaller mig rimligt att det blir så. Det innebär att de anställda blir en i jämförelse med övriga ägare mer långsiktig och stabil ägargrupp. Detta kan i många fall vara mycket värdefullt för företaget. De flesta torde kunna enas om att det inte är särskilt bra för ett företag att leva under ständigt hot om att bli övertaget av den ena eller andra konstellationen. Erfarenheterna under senare år har ju också lett till att man fått en ökad förståelse för sådant, t.ex. differentierad rösträtt, som underlättar skapandet av stabila ägarsituationer.

Det är emellertid inte självklart att de anställda alltid kommer att stödja företagsledningen. Det är klart att om de anställda har ett stort ägarintresse så är sannolikheten mycket liten för att en ur deras synpunkt olämplig ledning blir långlivad.

Själv har jag under rätt många år fungerat som företagsledare i en bank där de anställda har ett betydande ägarintresse. Vi har inte under den perioden varit med om något uppköpsförsök eller någon strukturkris så frågan har aldrig ställts på sin spets. Vad jag upplevt är framför allt två saker. För det första har det förhållandet att de anställda sitter med i styrelsen som ägarrepresentanter och inte som fackliga företrädare en gynnsam effekt på diskussionerna och atmosfären. Alla spelar nu så att säga på samma bollplan. Det finns inte, som i många andra styrelser, en tendens att tänka i termer av "vi och dom".

De anställda sitter inte på sin kant och känner ett behov av att få till protokollet den "fackliga synpunkten" vare sig de egentligen tycker den är speciellt relevant eller inte.

I den nya situationen får vidare de anställda en tendens att företräda mera "kapitalistiska" synsätt och tala samma språk som övriga styrelseledamöter. Det betyder inte att de inte också har en stark känsla för sådana mänskliga aspekter på olika förslag som är viktiga för de anställda och som det finns all anledning för styrelsen att ta hänsyn till. Under de nya omständigheterna får emellertid vad de då säger en särskilt stor tyngd.

Jag tror att det ur effektivitetssynpunkt och därmed ur övriga aktieägars synvinkel är mycket värdefullt att ha de anställda som stora aktieägare och att de organiserar sitt ägande på ett sådant sätt att de har möjlighet att göra sin röst hörd i styrelsen.

Å andra sidan tror jag inte det vore lyckligt om de anställda var den dominerande ägaren i företaget och därmed rollen att vara en aktiv och pådrivande ägare skulle falla på dem. Jag har svårt att se att de har möjligheter att fylla den uppgiften. Det är också intressant att konstatera, att i Handelsbankens fall Oktogonens styrelse valt att begränsa sitt ägande till en nivå ungefär i paritet med de andra större ägarna i företaget, d.v.s. 5 à 6 procent. Det har man gjort för att man ansett att man på den nivån får så mycket inflytande som man vill ha. Man har ingen ambition att spela rollen av dominerande ägare och menar att det skulle kunna vara mindre lyckat för företaget.

Till detta kommer givetvis att det ur de anställdas synvinkel är en fördel att inte lägga alla ägg i samma korg utan få en viss spridning och därmed minskad risk.

Slutsatser. Historiskt sett har vinstandelssystem varit mycket vanliga såväl i Förenta Staterna som i Europa. Huvuddelen av dessa system är nu försvunna. De kom till då företagen hade en gynnsam utveckling och försvann då tiderna blev besvärliga. Vill man lyckas med vinstandelssystem är det väsentligt att redan vid starten ordentligt tänka sig in i hur systemen kommer att fungera när vinsterna går ner och det inte längre finns någon grund för avsättningar eller dessa i varje fall sjunker. Det är då som svårigheterna uppstår. För att klara sådana problem måste man se till så att det inte finns något direkt samband mellan vinstandelarnas storlek och de anställdas löpande konsumtion.

För att ett vinstandelssystem skall kunna ge avsedd effekt är det väsentligt att finna en rimlig definition av när vinstandel skall utgå till de anställda, dvs när deras prestation varit något utöver det "normala" och gett en "mer-vinst". Detta är ett knepigt problem och här krävs ytterligare utvecklingsarbete.

Det är svårt att finna klara och entydiga belägg för positiva effekter på företagens resultat av olika vinstandelssystem. I de företag som skapat sådana system finns dock som regel hos ledningen en stark upplevelse av positiva effekter.

Särskilt starka tycks effekterna bli om vinstandelssystemen leder till både ett deläggande i företagen och ett aktivt engagemang i företagens ledning på t.ex. styrelsenivå.

Farhågor har ibland uttalats för att ett ägarengagemang från de anställdas sida skulle kunna försvåra förändringar i företagens strukturella uppbyggnad, produktionsinriktning el. dyl. Det finns emellertid vittnesbörd om att i prak-

tiken effekten snarast blivit den motsatta. Svårigheterna har blivit mindre.

Var vi är och vägen framåt

Under 80-talet har det i Sverige skett en nästan explosionsartad breddning av aktieägandet — individuellt eller i form av deläggande i olika fonder. Vid årtiondets ingång beräknades antalet aktieägare till cirka 900 000. I dag uppskattar man antalet till drygt 3 miljoner. Ett betydelsefullt inslag i denna utveckling har varit att de anställda blivit delägare i sina egna företag via konvertibler, företagsvisa aktiefonder eller vinstandelssystem.

Genom denna utveckling har en helt annan grund skapats för acceptans av det marknadsekonomiska systemet. Särskilt betydelsefullt är härvid de anställdas deläggande i det egna företaget.

Från fackföreningsrörelsens och statsmakternas sida har man på olika sätt försökt motarbeta denna utveckling. Ett deläggande och därmed ett ökat engagemang från de anställdas sida har tätt sig som ett hot. Man har fruktat att därigenom invanda beteendemönster och maktpositioner kan komma att ifrågasättas.

Från de gamla aktieägarnas sida har man också varit mycket angelägen om att sätta snäva gränser för de villkor som i samband med emissioner får erbjudas de an-

ställda och särskilt piloterna. Problemen har setts statistiskt. Det har rört sig om hur stor utspädning man vill tillåta, hur stor "rabatt" för konvertibeltecknarna som skall anses acceptabel osv. De mer dynamiska aspekterna, hur spridning av ägandet på detta sätt kan tänkas påverka företagens resultat på sikt och vilken effekt det kan ha på förståelsen för marknadsekonomens villkor, har kommit mer i skymundan.

Bakom den starka breddningen av aktieägandet har funnits två mycket starka drivkrafter. Den första har varit den exceptionellt gynnsamma börsutvecklingen under 80-talet. Den andra, skattesystemet, som gynnat aktiesparandet i förhållande till andra sparformer. Med de höga skattesatser som vi har i vårt land spelar skatteaspekter en avgörande roll.

Vi står nu — förhoppningsvis — inför en radikal förändring av vårt skattesystem samtidigt som det är svårt att tänka sig att börsutvecklingen skall fortsätta att vara lika gynnsam under de kommande tio åren som under de gångna. Det är därför inte osannolikt att drivkrafterna försvagas eller kanske till och med förbyts i sin motsats. Kvar står emellertid den radikalt förändrade situation som inträtt genom den spridning av aktieägandet som redan ägt rum.

Det är svårt att på ett entydigt sätt visa att ett ökat delägarande från de anställdas sida haft gynnsamma effekter på företagens resultat och effektivitet. Detta hänger bland annat samman med svårigheterna att isolera inverkan av just denna faktor. Det är så mycket annat som också påverkar ett företags utveckling. Påfallande är å andra sidan den starka känsla som de flesta företagsledare, som prövat ägarspridning, tycks ha av de positiva

effekterna. Det förefaller inte osannolikt att härvid orsakssambanden i många fall är omvända. Det primära är inte att företaget genomfört aktiespridning och det därigenom uppstått ett ökat engagemang från de anställda. Det centrala är i stället att ledningen för företaget hyser ett levande intresse för att på olika vägar försöka engagera de anställda i verksamheten. En spridning av ägandet och ett därpå grundat aktivt engagemang i företaget blir då en naturlig konsekvens av en sådan attityd.

Har man en sådan inställning, och det hoppas och tror jag, att allt fler företagsledningar har, är det naturligt att se på frågan om aktiespridning till de anställda på följande sätt:

Helt naturligt vill man under sådana omständigheter gärna bidra till att de anställda får tillfälle att förvärva aktier, konvertibler eller optioner. Samtidigt är man medveten om att detta sannolikt inte ger några större effekter på deras engagemang i företaget eller ter sig som ett helhjärtat uttryck för grundinställningen. I den mån börsutvecklingen blir mindre gynnsam och skattesystemet ändras blir också förutsättningarna för sådan spridning sämre.

Det är därför naturligt att gå vidare och ge de anställda direkt del i "mervinsten" och samtidigt konstruera systemet så, att andelen helt eller delvis placeras i företagets aktier. Detta bör kunna ge väsentligt starkare effekter på engagemanget. Sambandet mellan egna insatser och resultatet blir mycket tydligare. Man är heller inte längre så beroende av börsutvecklingen och skattesystemet.

Har man skapat ett sådant system har därigenom också skapats möjligheter för de anställda att på basis av sitt ägande direkt påverka företagets verksamhet genom

medlemskap i styrelsen. Detta bör ge de starkaste möjligheterna till det engagemang som man eftersträvar.

Vill man i sitt företag öka effektiviteten, skapa engagemang och samtidigt ge legitimitet åt det marknadsekonomiska systemet, då är det denna sista nivå man skall försöka uppnå.

Hur skall man se på delägarskap för de anställda i företagen? Bidrar "anställda ägare" mer än vanliga anställda till effektiviteten? Ger delägarskap en större förståelse för ägandets villkor? Finns det motiv för att behandla s k piloter – företagsledare – annorlunda än övriga anställda? Vad skall man säga om de regler och rekommendationer som finns, i ljuset av den forskning som genomförts?

Det är några av dessa frågor som Handelsbankens styrelseordförande, docent Jan Wallander, diskuterar i den här skriften. Han bygger sina resonemang på resultaten av ett stort SNS-projekt inriktat på studier av ägarspridning till de anställda, bl a Barbro Anells nyligen publicerade bok "Anställda ägare". Naturligtvis stöder han sig också på sina personliga erfarenheter från många års verksamhet i företagsledande ställning, bl a i Handelsbanken.

ISBN 91-7150-370-6



9 789171 503701

SNS
FORLAG