

**BERNDT
ÖHMAN**

i en marknadsekonomi

**sn
&S**

Fonder i en marknadsekonomi

Fonder i en marknads- ekonomi

Berndt Öhman



Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

© Studieförbundet Näringsliv och Samhälle
Tryckt hos Kristianstads Boktryckeri AB, 1982
Förlagsredaktör Jan-Olof Edberg
Omslag av Tommy Säflund
ISBN 91 7150 228 9

Studieförbundet Näringsliv och Samhälle
Sköldungagatan 2
114 27 Stockholm
Telefon 08-23 25 20

Innehållsförteckning

Utgivarens förord 7

Författarens förord 9

1 Inledning 12

1.1 Bokens syfte 12

1.2 Bokens uppläggning 14

2 Bakgrund 18

2.1 Kort historisk och internationell bakgrund 18

2.2 Problembakgrund 23

3 Målen 29

3.1 Det politiska och ekonomiska systemet 30

3.2 Förmögenhetsfördelningen 33

3.3 Den solidariska lönepolitiken 35

3.4 Inflytandet 38

3.5 Kapitalbildningen 44

3.6 Sammanfattning 46

4 Fondsystemets tillväxttakt och lämpliga storlek 47

5 Fonderna och aktiemarknaden 53

5.1 Kurseffekter 53

5.2 Åtkomstproblemet 55

6 Fondsystemets institutionella uppbyggnad 58

6.1 Placeringspolitik 58

6.1.1 Riktlinjer för placeringsverksamheten 59

6.1.2 Riktlinjer för ägarrollen 65

6.2 Ägandeformer 67

6.3 Organisation och styrelseformer 70

6.3.1 Fondsystemet i sin helhet 71

6.3.2 Enskilda fonder 72

6.3.3 Individens inflytande i fonden 74

6.3.4 Fondernas inflytande i företagen 77

6.4 Fyra typfall 80

6.4.1 Kollektiva löntagarfonder 80

6.4.2 Individuellt ägda kapitalfonder 82

6.4.3 Företagsanknutna vinstandels- och sparsystem 85

6.4.4 Lokalt löntagarstyrda företag 87

7	Fondsystemets finansiella uppbyggnad	88
7.1	Avgifter på företagen	89
7.2	Individuellt sparande	95
	Appendix	103
8	Fonder – en metod att sprida och organisera ägande	105
8.1	Fonderna och näringslivets effektivitet	105
8.2	Målen	109
8.3	En brokig mångfald av fonder	111
8.4	Fonderna och makten i näringslivet	116
	Bilagor	118
	Bilaga 1: Rapporter från organisationer och partier	118
	Bilaga 2: Rapporter från löntagarfondsutredningen	120
	Bilaga 3: Övrig litteratur	121

Utgivarens förord

Frågan om kollektiv kapitalbildning genom någon form av löntagarfonder närmar sig nu ett politiskt avgörande. Ända sedan mitten av 1970-talet har den stått i centrum för den politiska debatten och varit föremål för omfattande utredningar och programmatiskt arbete.

Det senast presenterade förslaget till kollektiva löntagarfonder – LO/SAPs från 1981 – har kommit att spela en central roll i 1982 års valkampanj. LOs och SAPs kongresser har ställt sig bakom förslaget och ledande företrädare för partiet har gjort vad som måste uppfattas som bindande uttalanden att, i händelse av en socialdemokratisk valseger i september 1982, arbeta för att snabbt bygga upp ett fondsystem enligt den föreslagna modellen.

De allra flesta torde anse att detta, åtminstone på längre sikt, skulle medföra genomgripande förändringar av svenskt närings- och samhällsliv. Men trots detta saknas kvalificerade och intressebundna analyser av LO/SAP-förslaget – såväl av dess helhet som av dess enskildheter. Syftet med denna bok är att, så kortfattat och pedagogiskt som det över huvud taget är möjligt, bidra med en sådan analys. Bokens författare, *Berndt Öhman*, har som huvudsekreterare och sedermera ordförande i den statliga löntagarfondsutredningen skaffat sig en större kunskap och insikt i den komplexa fondfrågan än förmodligen någon annan svensk.

Författarens egen syn på hur fondfrågan borde lösas sammanfattas väl i bokens titel – *Fonder i en marknads-ekonomi*. Till dessa synpunkter, liksom till boken i övrigt, har emellertid SNS som organisation inte tagit ställning.

Som vanligt när det gäller SNS publikationer svarar författaren ensam för bokens innehåll.

Stockholm i maj 1982

Bengt Rydén

Författarens förord

Min ambition i arbetet inom den statliga löntagarfondsutredningen var att sekretariatet skulle ge ett underlag för ledamöternas och allmänhetens ställningstaganden i fondfrågan. Kommittéarbetet avbröts emellertid i juni 1981. Utredningen överlämnade en slutrapport, som innehöll bakgrundsmaterial, men som saknade såväl en analys av fondfrågan som förslag till löntagarfonder. Expertarbetet har däremot fullföljts i planerad omfattning.

Jag har under utredningsarbetet inte velat driva någon egen linje i fondfrågan, särskilt inte utåt. Jag har inte heller från början haft någon deciderad hållning i frågan utan velat avvakta utredningsresultaten innan jag tagit ställning. I denna skrift redovisas vad jag så småningom kommit fram till.

Debatten i fondfrågan har blivit starkt polariserad. Polariseringen är olycklig, därför att den förhindrar en konstruktiv diskussion om tänkbara reformer av näringslivets ägar- och organisationsförhållanden. Enligt min mening finns problem på dessa områden och det finns krav "underifrån" på att lösa problemen. Ett enkelt nej som svar på olika reformkrav är därför inte rimligt. Men dessa krav kan inte utan vidare tas till intäkt för att problemen måste lösas just på det sätt, som angetts i förslagen till löntagarfonder. Dessa förslag kommer "uppifrån" – från experter och utredare inom i första hand LO och TCO – och det vore helt i sin ordning om förslagen motsvarade en allmän medlemsopinion. Jag tror emellertid att det finns en betydande skepsis inför de framlagda fondförslagen – men också krav på att något måste göras.

LO- och SAP-kongresserna hösten 1981 fastställde viss grundläggande principer, som innebär att LO/SAP i all väsentligt har bestämt sig för hur fonderna skall se ut. Det finns ett konkret utformat förslag från LO/SAP, där endast några få punkter återstår att diskutera. Själv tror jag att arbetarrörelsen hade vunnit på att kongresserna starkare markerat sin öppenhet i frågan, både för att inbjuda till en konstruktiv debatt om fonder och för att inte bli sig egen retoriks fånge, om man vinner valet.

Det ligger ett demokratiskt värde i en sådan öppenhet. När medborgarna går till val har de att väga samma många olika frågor. Ett valutslag är därför aldrig ett enkelt utslag för eller mot en viss fråga. Till om folkomröstningarna tenderar att bli en fråga om förtroende för partierna. Det är därför angeläget att försöka utröna folkviljan *i just de aktuella frågan*, här fondfrågan. Respekten för medborgarnas faktiska uppfattningar måste vara det grundläggande kännetecknet på en demokrati.

I stora frågor av den typ som fonderna utgör ett exempel på är det också viktigt att samla en stor majoritet bakom besluten i riksdagen. Även detta talar för en öppenhet i debatten och en beredskap för kompromisser – från alla parter. Det är således hög tid för en dialog, där ingender parten kan begära att dialogen skall utgå enbart från de ena sidans premisser. Även näringslivet måste således visa ett konstruktivt intresse för de problem som ligger bakom fondfrågan.

Mitt syfte med denna skrift är att söka bidra till en konstruktiv analys och debatt i fondfrågan. Jag har valt LO/SAP-förslaget som utgångspunkt därför att detta i sig hög grad dominerar den offentliga diskussionen. Skriften bygger naturligtvis åtskilligt på mitt arbete i löntagarfondens utredningen. Jag vill därför hänvisa till utredningens rapporter (se bilaga 2). Samtidigt vill jag betona att jag i denna skrift också framför synpunkter som av olika skäl inte kom fram i utredningens rapporter, vilka inte allti

återspeglar min personliga uppfattning.

De synpunkter och idéer jag för fram är naturligtvis inte alltid originella. Jag har emellertid varit sparsam med hänvisningar till debatten. Syftet är inte att gå igenom debatten utan att analysera fondfrågan. Slutligen vill jag tacka ekon dr Bengt Rydén och civilekonom Rolf Skog, utredningens biträdande sekreterare, som lämnat värdefulla synpunkter på innehållet i denna bok.

Örebro i maj 1982

Berndt Öhman

1 Inledning

1.1. Bokens syfte

Frågan om löntagarfonder har diskuterats i mer än sex år. Den har redan utgjort ett centralt inslag i två valrörelser och gör det just nu i en tredje. Knappast någon annan enskild fråga har fått så stor plats i den politiska debatten efter kriget som löntagarfonder. Frågan har utretts av en statlig utredning och inom organisationer och politiska partier. En mängd förslag har presenterats, i första hand från de fackliga organisationerna. De mest uppmärksammade förslagen kommer från LO och socialdemokraterna. Deras senaste gemensamma förslag presenterades i februari 1981 i en kongressrapport med titeln *Arbetarrörelse och löntagarfonderna*. Den behandlades vid LO- och SAs kongresserna i september 1981, varvid vissa grundläggande principer för fondernas finansiering och utformning fastställdes.

Förslagsställarna har uttalat stora förhoppningar om att löntagarfonder skulle kunna åstadkommas. I debatten har en rad olika mål för löntagarfonder förts fram.¹⁾ Fondfrågan har därför kommit att beröra nästan alla delar av samhället. I de fackliga förslagen har emellertid fyra mål varit särskilt framträdande. Dessa mål avser förmögenhetsfördelningen, den solidariska lönepolitiken, inflytandet och kapitalbildningen, vilka i praktiken också var de mål som den statliga löntagarfundsutredningen hade att arbeta med.

Med så många olika mål och förhoppningar blir fondfrågan

1) För en översikt över framförda mål för löntagarfonder, se SOU 1979:8, kapitel 3.

gan oundvikligen svåröverskådlig. Därtill bidrar de från skilda håll framförda förslagen till löntagarfonder med mycket olika utformning vad avser storlek, placeringspolitik, ägandeformer, organisatorisk och finansiell uppbyggnad osv. Det är över huvud taget svårt att klart avgränsa en fråga som på detta sätt berör så många delar av samhället.

En förutsättningslös debatt borde enligt min mening utgå från de *problem*, som man vill lösa med hjälp av löntagarfonder. Diskussionen borde gälla hur man bäst löser dessa problem – med fonder eller på annat sätt. Fonder ses då inte som något från början givet medel; de är inga självändamål. Man skulle också kunna utgå från de *mål*, som uppställts för löntagarfonder och studera hur man bäst uppnår dessa mål.

Det är inte min avsikt att diskutera alla metoder som finns för att lösa problemen och uppnå de uppställda målen. Det skulle bli en genomgång av hela den ekonomiska politiken i vidaste mening. Jag begränsar mig till "fondfrågan". Skriften handlar om någon form av "kapitalfonder", som placerar pengar i näringslivet, företrädesvis i börsnoterade aktier. Frågan är vilka mål som dessa fonder kan uppnå och hur de skall utformas för att utgöra ett effektivt instrument för att uppnå målen. Jag har således inte *a priori* någon bestämd uppfattning om fonder är lämpliga medel för att uppnå målen och *hur* de i så fall skall utformas.

Att skriften begränsas till "fondfrågan" betyder alltså inte att fonder betraktas som självklart nödvändiga. Avsikten är tvärtom att försöka göra en saklig *prövning* av fondfrågan, där jag underkänner en del av argumenten för fonder, men inte alla. Skriften avslutas med en skiss till mitt eget förslag till fondsystem.

Fonder kan utformas på många olika sätt. Synen på fonder måste därför bero på vilka slags fonder man avser. Debatten har ofta förenklats till att gälla frågan för eller

mot fonder, där dessa dessutom identifieras med ett visst förslag till utformning (LO/SAP-förslaget). En annan förenkling är att fondfrågan nödvändigtvis gäller "för eller mot marknadsekonomin".

Skriften har både en saklig och pedagogisk ambition: att ge information åt en bredare allmänhet och underlag för människors ställningstagande i fondfrågan. Ambitionen är att undvika alltför stora förenklingar och i stället visa att fonder kan utformas på olika sätt och med olika verkningar. Kravet på saklighet och nyansering kan här komma i konflikt med det pedagogiska kravet på enkelhet och överblick.

Bokens titel, *Fonder i en marknadsekonomi*, anger dess allmänna inriktning. Denna inriktning synes allmänt accepterad; den betonades tydligt av LO och SAP vid kongresserna hösten 1981. Men det räcker inte att säga att man är för en marknadsekonomi. Det måste också präglats av analysen och utformningen av förslagen.

Jag utgår i denna skrift från att marknadsekonomin accepteras och att detta får vissa följder för utformningen av tänkbara fondsystem. En annan utgångspunkt är att vi ha problem som vi vill lösa – med fonder eller på annat sätt. Men jag utgår inte från att alla problem har någon bra lösning. Det finns en spänning mellan det önskvärda och det möjliga, där man lätt frestas att bortse från svårigheterna att lösa problemen. Det kan inte vara radikalt att blunda för dessa svårigheter. Kritiken bör inte riktas mot dem som pekar på svårigheterna utan snarare mot den som underskattar dem.

1.2 Bokens uppläggning

I den fortsatta framställningen ges först en bakgrund till fondfrågan, dels dess idéhistoriska och internationella bakgrund, dels de ekonomiska och fördelningsmässiga problem som ligger bakom den. I ett följande kapitel be

handlas målen för löntagarfonder. Det gäller i första hand de mål som framförts av förespråkarna för löntagarfonder, vilka i praktiken också varit de mål som gällde för fondutredningen (jfr ovan s 12). Jag har därmed markerat att jag, åtminstone i huvudsak, accepterar utgångspunkterna – bakgrund och mål – i den fackliga fonddebatten.

Den första aspekten på själva fondsystemet behandlas i kapitel 4 och avser dess tillväxttakt och storlek. En poäng är där att det framförts helt olika motiv för finansieringen av fonder – dvs fondernas tillväxttakt – och för själva fondsystemet – dvs fondernas storlek. Grundfrågan är om avsättningar till fonder har som syfte att allmänt öka sparandet i samhället eller om de ses ur en mer begränsad aspekt: att finansiera ett (av andra skäl uppbyggt) fondsystem. Dessa olika argument måste på något sätt samordnas med varandra.

I kapitel 5 diskuteras fonderna och aktiemarknaden. Fonders effekter på aktiekurserna ses som summan av tre olika faktorer: verkningarna av finansieringen av fonder, verkningarna av fonders placeringsverksamhet och verkningarna av fonders agerande i företagen. Vidare diskuteras fonders möjligheter att placera pengar i aktier, det s k åtkomstproblemet.

Kapitel 6 handlar om ett fondsystems institutionella uppbyggnad. Där behandlas först riktlinjerna för placeringspolitiken. Detta är kanske den mest centrala aspekten på ett fondsystem: vad skall fonderna egentligen ägna sig åt? Det gäller både fonder som placerare på aktiemarknaden och som ägare i företagen. Ett alternativ är en strikt avkastningsinriktad politik (i båda rollerna). Ett annat alternativ är att fonder också har samhällsekonomiska eller fackliga kriterier för sin verksamhet. Avsnittet utmynnar i att både ekonomiska och politiska skäl talar för en strikt avkastningsinriktad placeringspolitik. Vidare betonas vikten av att fonder uppträder långsiktigt och professionellt i ägarrollen.

Fondernas utformning i övrigt beror i hög grad på vilken placeringspolitik man anser att de skall föra. I ett avsnitt om ägandeformer diskuteras vilka effekter kollektivt respektive individuellt ägande får på ekonomin i sin helhet (när det gäller sparandets storlek) och på ett fondsystem (när det gäller placeringspolitiken). Därefter behandlas organisation och styrelseformer. Diskussionen avser det fondsystemet i sin helhet (antalet fonder och inbördes relationer), dels en enskild fonds utformning och avgränsningar. I detta avsnitt behandlas vidare individens inflytande i fonder och dessas inflytande i företagen.

I dessa avsnitt redovisas på varje punkt flera olika sätt att utforma ett fondsystem. Det blir därför lätt en svår överskådlig katalog. Det är samtidigt angeläget att verkligen visa att det finns olika möjligheter. För att ge konkreta exempel och överblick avslutas kapitlet med en beskrivning av fyra typfall av fondsystem.

I kapitel 7 behandlas olika finansieringsmetoder. Det gäller dels avgifter på företagen, i första hand vinstdelning och lönebaserade avgifter, dels obligatoriskt respektive skattestimulerat, frivilligt, individuellt sparande. I ett appendix till kapitel 7 ges en översikt över möjliga utformningar av ett fondsystems institutionella och finansiella uppbyggnad.

I alla dessa kapitel dras normativa slutsatser om hur ett fondsystem bör utformas för att uppfylla målen och för vilka mål fonder av aktuell typ är lämpliga instrument. I det avslutande kapitlet dras trådarna ihop och där skissas ett fondsystem av den typ som jag själv förordar. Detta system uppfyller inte alla målen. Det har i själva verket bara ett centralt mål: att sprida och organisera ägande och inflytande. Mitt förslag är egentligen inte ett fondsystem utan en brokig mångfald av fonder, som genom att skapa fler aktörer på kapitalmarknaden ökar konkurrensen och genom att sprida och organisera aktieägande sprider inflytande på kapitalmarknaden och i företagen och dessutom

ökar tillgången på riskvilligt kapital. Effekterna på förmögenhetsfördelningen och sparandet är positiva men av ringa betydelse – här krävs helt andra åtgärder. Avslutningsvis tas huvudfrågan i fonddebatten upp: vad kan fonder göra för att sprida makt och inflytande i näringslivet?

2 Bakgrund

2.1 Kort historisk och internationell bakgrund¹⁾

Det är svårt att exakt avgränsa fonddebatten och därmed även den idéhistoriska bakgrunden till den aktuella fondfrågan. Man kan emellertid peka på flera idéhistoriska traditioner som påverkat fonddebatten. En av dessa är tanken på vinstdelning. I form av en frivillig, företagsanknuten vinstdelning har denna idé förespråkats sedan 1800-talet, bl a av liberala ekonomer som J S Mill och A Marshall. Tanken på en obligatorisk, övergripande vinstdelning torde däremot knappast ha förekommit förrän efter andra världskriget. Tanken på övergripande fondsystem är också i stort sett en efterkrigsföreteelse.

Vinstdelning har förordats av bl a rättviseskäl. Samma motiv har legat bakom diskussionen om förmögenhetsfördelningen, som särskilt i Västtyskland utgjort ett viktigt inslag i fonddebatten och bl a lett till flera sk förmögenhetslagar. Till denna diskussion hör också idéerna om ägandespridning, som främst gällt en spridning av personligt ägande av bostäder och aktier. Sådana idéer har förespråkats av i första hand borgerliga partier.

Vissa (företagsanknutna) vinstdelningssystem har utvecklats till experiment i företagsdemokrati genom att de också skapat ett lokalt löntagarägande. Sådana system har förespråkats av både fördelningspolitiska och företagspolitiska skäl – med de senare avses ökad gemenskap i företaget, större kostnadsmedvetande och högre arbetsmotivation, vilka kan bidra till ökad produktivitet.

Kraven på en jämnare fördelning av förmögenheter i

1) Se översikter i SOU 1979:8, kap 2 och SOU 1981:44, kap 2 och 3.

äga, inkomster och inflytande har också legat bakom de fackliga förslagen till löntagarfonder. Dessa fackliga idéer har dock föga anknytning till företagsanknutna system och individuell ägandespridning. Tanken på löntagarfonder har snarare gällt övergripande och kollektiva fondsystem med delvis andra motiv och effekter än företagsanknutna system.

Den fackliga debatten om löntagarfonder har också en anknytning till lönepolitiken. Man har t ex i en del länder krävt någon form av löntagarfonder som ett led i en bredare inkomstpolitisk uppgörelse eller om man så vill i stället för en traditionell inkomstpolitik. Man har vidare i Sverige krävt löntagarfonder som stöd åt och komplement till den solidariska lönepolitiken.

Det är intressant att notera att dessa idéer — som genomgående har en fördelningspolitisk karaktär — kan spåras i flera olika politiska ideologier. Man kan således argumentera för fondsystem utifrån såväl socialistiska som liberala och konservativa synsätt, men givetvis skiljer sig synen på fondsystemets omfattning och utformning.

Man kan också argumentera för fonder utifrån kravet på ökad kapitalbildning, ett krav som inte har någon given ideologisk innebörd och som därför inte kan hänföras till någon speciell idétradition. Det finns däremot många olika former för att åstadkomma en sådan ökad kapitalbildning och där visar sig de olika synsätten tydligt.

Politiska idétraditioner är internationella. Den aktuella svenska fonddebatten bör därför ses mot internationell bakgrund. De olika idétraditioner vi här hänvisat till återfinns i många länder, främst i Västeuropa. En fonddebatt som har mera påtagliga likheter med den svenska debatten om löntagarfonder har dock förts bara i ett fåtal länder, framför allt Västtyskland, Nederländerna och Danmark.

I Västtyskland har man haft en intensiv debatt både om förmögenhetspolitik och om olika slag av övergripande fonder. Det var i Västtyskland på 1950-talet som tanken

på löntagarfonder först utvecklades. Därefter har en mängd fondförslag presenterats, men inget har genomförts och debatten om fonder har i stort sett upphört från mitten av 1970-talet. Vad som i praktiken har åstadkommit är i stället ett antal förmögenhetslagar, som genom olika slag av sparsubventioner har stimulerat det individuella sparandet. Syftet var i början framför allt att öka hushållssparandet, under 1970-talet också att bredda detta sparande.

Det är mycket svårt att bedöma effekterna av sparstimulanserna, men det kan konstateras att hushållssparandet är mycket högt i Västtyskland och att en mycket stor del av löntagarna deltar i systemet – mycket beroende på att det genom kollektiva avtal gjorts obligatoriskt för den enskilde individen. Det är ännu svårare att i någon mening "utvärdera" dessa sparstimulanser, eftersom det också kräver en bedömning och en värdering av den statsfinansiella och fördelningspolitiska "kostnad" som skattesubventioner innebär – en kostnad som skall ställas mot de fördelar i form av ökat och breddat sparande som systemet åstadkommer.

I Nederländerna har man haft en debatt om löntagarfonder alltsedan regeringen 1975 offentliggjorde ett utkast till fondsystem. Förslaget har sedan bearbetats och flera lagförslag i frågan har lagts fram för parlamentet, men ännu har inget förslag genomförts.

I Danmark har debatten om "økonomisk demokrati" (ØD) pågått sedan slutet av 1960-talet. Även här har den i första hand drivits av de fackliga organisationerna. Ett regeringsförslag utarbetades 1973 men saknade parlamentarisk förankring och kunde inte genomföras. En mängd olika förslag har sedan presenterats i debatten och frågan har utretts av en statlig utredning (om Lønmodtagernes Medejendomsret), som avlämnade sitt betänkande 1978. Frågan har aktualiserats flera gånger i samband med inkomstpolitiska uppgörelser, men motståndet har varit starkt från näringslivet och de borgerliga partierna. Inte heller i

Danmark har löntagarfonder genomförts i praktiken.

Det har givetvis förekommit en viss debatt om dessa frågor även i andra länder. Men tanken på övergripande fondsystem som lösning på problemen har inte i någon större utsträckning förekommit utanför de ovan behandlade länderna (inkl Sverige). I England har bl a labour tagit upp tanken – i en skrift från 1973 – men utan större framgång. I Italien har också fonder i viss mån diskuterats. I Frankrike har man haft en intensiv diskussion i termer av participation (deltagande) och autogestion (självstyre) men knappast vad vi skulle kalla en löntagarfondsdebatt. Där har dock genomförts en obligatorisk vinstdelning i alla företag med mer än 100 anställda. I USA har intresset inriktats på olika företagsanknutna vinstandels- och spar-system, som är mycket vanliga där, samt på olika pensionsfondssystem, som har en betydande omfattning i USA, med bl a mycket stora tillgångar i form av aktier. Slutligen kan nämnas att EG i flera sammanhang visat intresse för tanken på vinstdelning, löntagarinflytande i företagen och övergripande fondsystem.

Denna korta översikt visar att det i flera länder i Väst-europa har pågått en debatt om övergripande fondsystem. De föreslagna systemens utformning och omfattning har varierat, men man har i allmänhet avsett fonder med individuella andelar. Fonddebatten har dock inte lett till några praktiska resultat. Vad som i flera länder i praktiken genomförts av intresse i detta sammanhang är i första hand olika åtgärder för att stimulera sparandet. Man bör kanske också framhålla de arbetsrättsreformer som införts i de flesta länder i Väst-europa. Slutligen bör också erinras om förekomsten av företagsanknutna vinstdelnings- och spar-system, vilka är särskilt talrika i USA.

Även i Sverige har det funnits olika idétraditioner om vinstdelning, löntagarinflytande och ägandespridning. Tanken på vinstandelssystem i företagen har främst drivits av folkpartiet, medan ägandespridningsidéerna särskilt

har drivits av moderaterna under beteckningen ägardemokrati. Folkpartiets intresse för frågan kulminerade i mitten av 70-talet, då man drev tanken på någon form av övergripande fondsystem, grundat på sparande och eventuell vinstdelning. Det var också på folkpartiets initiativ – vid Haga I-uppgörelsen mellan (s) och (fp) våren 1974 – som den statliga löntagarfondsutredningen tillsattes i början av 1975.

Den aktuella svenska debatten om löntagarfonder har dock sin direkta bakgrund i den fackliga debatten om solidarisk lönepolitik och branschfonder. I augusti 1975 publicerade Rudolf Meidner sin skrift *Löntagarfonder*, utarbetad på uppdrag av LO-kongressen 1971. Skriften omarbetades till en rapport till LO-kongressen 1976 med titeln *Kollektiv kapitalbildning genom löntagarfonder*. Man föreslog där ett antal kollektiva branschfonder, som skulle styras av de fackliga organisationerna och finansieras genom en vinstdelning, där avgifterna skulle utgå i form av rikta- de, obligatoriska aktieemissioner.

LO-förslaget har sedan omarbetats av två arbetsgrupper för LO och socialdemokraterna.¹⁾ Till LO- och parti(s)-kongresserna 1981 framlades rapporten *Arbetarrörelsen och löntagarfonderna*. Man föreslår där ett system av 24 regionala fonder, vilkas styrelser kan utses på två sätt – av regeringen på förslag av de fackliga organisationerna eller genom att löntagarna (i princip alla med ATP-poäng) i varje län väljer en fullmäktigeförsamling, som utser styrelse. Fonderna finansieras genom dels en ATP-avgift, dels en övervinstdelning, där avgifterna betalas kontant till fonderna, som placerar medlen i första hand i aktier.

TCO har också framlagt ett antal rapporter om löntagarfonder, i vilka man utförligt diskuterat mål och principer för ett fondsystem. Resonemangen stämmer ganska

1) I bilaga 1 finns en förteckning över viktigare rapporter från de olika organisationerna.

väl överens med LO/SAP-rapporterna. I flera rapporter diskuteras olika modeller av löntagarfonder, men TCO har inte officiellt antagit något förslag till sådana.

SACO/SR har presenterat en rapport med förslag till ett obligatoriskt, allmänt medborgarsparande med individuella andelar.

Näringslivet har starkt motsatt sig löntagarfonder av LO/SAP-modell och förespråkar i stället åtgärder för att stimulera det individuella sparandet och aktieägandet. Dess huvuddokument är den s k Waldenströmska rapporten, som publicerades 1976. Där föreslogs bl a ett lönebaserat sparsystem, som skulle upprättas genom avtal mellan parterna på arbetsmarknaden.

De borgerliga partierna har också starkt kritiserat LO/SAP-förslaget till löntagarfonder. Moderata samlingspartiet har avvisat varje form av löntagarfonder och i stället förordat sparstimulanser. Sådana har också införts i form av ett skattestimulerat sparande på bank och i aktier. Centern och folkpartiet har inom löntagarfondsutredningen föreslagit ett obligatoriskt medborgarsparande med individuella andelar men förslaget har senare dragits tillbaka. Utredningen lyckades inte heller komma överens om något förslag till löntagarfonder, inte ens att utforma ett principbetänkande.¹⁾

2.2. Problembakgrund

Fondfrågan har alltså en idéhistorisk och internationell bakgrund och det framgår indirekt av denna bakgrund att fondfrågan är tänkt att lösa vissa problem i samhället. Dessa problem kan förenklat kallas ekonomiska och fördelningspolitiska. Med ekonomiska problem avses uppfattningen att sparandet och kapitalbildningen är otillräck-

1) Den statliga utredningen avslutades med en slutrapport, SOU 1981:44. De olika expertrapporter utredningen har presenterat finns förtecknade i bilaga 2.

liga, med stabiliserings- och tillväxtpolitiska konsekvenser. Med fördelningspolitiska problem avses uppfattningen att vi har en alltför ojämn fördelning av förmögenheter, inkomster, ägande och inflytande i samhället.¹⁾

Ekonomiska problem. Den ekonomiska utvecklingen under 70-talet var i flera avseenden föga tillfredsställande, i Sverige liksom i flertalet övriga industriländer. Tillväxten, mätt i BNP, var låg jämfört med 1950- och 60-talen; i synnerhet utvecklades industriproduktionen ogynnsamt. Investeringsutvecklingen var också ogynnsam. Investeringskvoten sjönk från 22 procent 1970 till 19 procent 1980, och industriinvesteringarna har stagnerat under 70-talet (med stora kortsiktiga fluktuationer). Realinkomstutvecklingen var långsammare än tidigare, särskilt efter 1976.

Sparandet utvecklades ännu mer ogynnsamt än investeringarna och sjönk från en sparkvot på cirka 24 procent till under 20 procent i slutet av 70-talet.

Den försämrade tillväxt- och investeringsutvecklingen åtföljdes av besvärande balansbrister. Högkonjunkturen 1973–74 följdes av några mycket besvärliga år i mitten och slutet av årtiondet. Vi fick betydande underskott i bytesbalansen, en starkt ökad utlandsskuld och kraftigt stigande underskott i statsbudgeten.

Till bilden hör den kraftigt växande offentliga sektorn – delvis en spegelbild av industrisektorns stagnation. Underskottet i statsbudgeten kan beskrivas som följden av en fortgående utgiftsexpansion, medan statsinkomsterna inte förmådde öka i samma takt i slutet av 70-talet. Utgiftsökningen har visserligen i hög grad gällt transfereringar, men även antalet sysselsatta i den offentliga sektorn har ökat, medan antalet sysselsatta i industrin har sjunkit kraftigt.

Prisutvecklingen har också varit ogynnsam. Inflationen

1) En översikt över dessa problem finns i SOU 1981:44, kapitel 5.

har under efterkrigstiden visat en stigande trend och har under senare delen av 1970-talet legat omkring 10 procent per år. Den öppna arbetslösheten har hållits tillbaka, bl a genom arbetsmarknads- och regionalpolitiska åtgärder, men har ändå ökat mot slutet av 70-talet.

De tillväxt- och stabiliseringspolitiska problem som dessa balansbrister givit upphov till har varit viktiga inslag i fonddebatten. Sparande- och investeringskvoten i ekonomin måste stiga, i varje fall investeringarna i näringslivet (K-sektorn, industrin). Men uppfattningarna om hur detta skall åstadkommas har varit mycket olika. Från socialdemokratiskt och fackligt håll har hävdats att införande av löntagarfonder är ett nödvändigt villkor för att öka sparande och investeringar.

Fördelningsproblem. Fördelningen av inkomster och förmögenheter, ägande och inflytande är ojämnr i alla industriländer. Om detta skall uppfattas som ett problem är naturligtvis en politisk värdering. Den ojämna fördelningen har emellertid anförts som ett argument för löntagarfonder.

Löntagarfondsutredningen har genom Roland Spånt gjort ingående studier av förmögenhetsfördelningen. Bristen på motsvarande studier utomlands och tidigare i Sverige försvårar internationella och historiska jämförelser. Spånts studier – som avser läget år 1975 – tyder dock på att den nuvarande förmögenhetsfördelningen i Sverige är ganska jämn i ett historiskt och internationellt perspektiv. Förmögenhetsfördelningen har blivit successivt jämnare alltsedan 1920. Samtidigt är det uppenbart att förmögenhetsfördelningen fortfarande är mycket ojämnr, betydligt ojämnrare än t ex fördelningen av inkomster eller konsumtion.

Spånt visar att aktier utgör en ringa del av hushållens förmögenheter. Bostadskapitalet (egnahem) utgör cirka 40 procent av förmögenheten, nära 50 procent om fritids-

hus och hyreshus inkluderas och cirka två tredjedelar om jordbruksfastigheter medtas. Aktiernas andel rör sig om bara cirka 5 procent av hushållens tillgångar.

Aktieägandet är emellertid starkt koncentrerat och spelar en väsentlig roll för toppskiktets andel av förmögenheterna. Den helt övervägande delen av hushållen äger inga aktier alls. Endast 11 procent av hushållen, har aktier och bland dessa hushåll är en liten grupp dominerande: 2–3 procent av hushållen äger större delen av det totala värdet för hushållens aktier (mera exakt: 2,6 procent av hushållen äger 86,7 procent av aktievärdet). Hushållen äger emellertid bara drygt 40 procent av alla börsnoterade aktier. Resten ägs av institutioner av olika slag, som dock i sin tur kan vara ägda av hushåll. Av det slutliga ägandet beräknas hushållen stå för cirka 70 procent (1975).

Aktieägandet har sannolikt breddats något efter 1975, bl a på grund av aktiesparfonderna, som fått en stor anslutning. Det är dock svårt att beräkna i vilken omfattning dessa bidragit till ett nysparande och till en breddning av aktieägandet. Hushållens andel av aktieägandet har vidare fortsatt att minska och institutionernas andel har ökat, från cirka 30 till över 40 procent av det slutliga ägandet. Den ökade institutionaliseringen av aktieägandet är den mest påtagliga förändringen på aktiemarknaden under de senaste årtiondena. Det betyder att de största aktieägarhushållens andel av den totala aktiestocken kraftigt minskat.

Inkomstfördelningen har successivt blivit jämnare under 1900-talet, denna långsiktiga trend har dock varit olika klart markerad under olika perioder. Lönerna har ökat sina andelar av förädlingsvärdet kraftigt sedan 1950 och lönestrukturen har blivit jämnare, särskilt sedan slutet av 60-talet. Kvinnornas löner har stigit i relation till männens; de låg (inom LO/SAF-området) på cirka 70 procent 1960 och ligger i dag över 92 procent. Denna utjämning av förvärvsinkomster – och en ännu starkare utjämning av

köpkraften tack vare skatte- och socialpolitiken — torde ha bidragit till att det så småningom har skett en viss utjämning även av förmögenheterna.

Tendenserna till utjämning har naturligtvis minskat fördelningsproblemen, men fortfarande är fördelningen i flera avseenden mycket ojämn. Det gäller framför allt förmögenheterna och där särskilt aktieägandet, som har speciellt intresse för fondfrågan. Mera svårbedömbär är fördelningen av inflytandet i näringslivet och hur denna fördelning har utvecklats. Förändringarna på aktieägarsidan är svåra att "översätta" i inflytandetermer. Löntagarinflytandet torde emellertid ha ökat i företagen och företagens makt har begränsats på olika sätt genom lagstiftning och ekonomisk politik.

"Maktkoncentrationen" är mycket stor i aktiebolagen i den meningen att det krävs mycket få personer för att få röstmajoritet på bolagsstämmorna. Det räcker i allmänhet med två till fyra personer. Det bör dock observeras att dessa personer representerar inte enbart sitt eget ägande. De representerar till större delen andras ägande dels genom fullmakter från andra aktieägare, dels genom att de företräder juridiska personer (t ex försäkringsbolag och fjärde AP-fonden). Ur ägandesynpunkt är detta givetvis en viktig aspekt. Mer osäkert är hur denna röstkoncentration till några få personer skall bedömas ur inflytandesynpunkt.

Det är alltså svårt att översätta en ägandestruktur till en inflytandestruktur. Enligt en inte ovanlig uppfattning är emellertid ägarinflytandet väsentligt mer koncentrerat än aktieägandet. Denna maktkoncentration underlättas av att många småaktieägare inte deltar på bolagsstämmorna (varken personligen eller genom ombud). Den främjas vidare av förekomsten av röstvärdesdifferenser (A- och B-aktier). Ett argument för aktier med skilda röstvärden är att detta förhindrar utländska ägare att få ett avgörande inflytande i svenska aktiebolag. Detta argument räcker

emellertid inte för att förklara (eller försvara) den utbredda förekomsten av A- och B-aktier.¹⁾

En spridning av inflytandet på många händer kan emellertid försämra företagets beslutskapacitet. En viss "beslutskoncentration" är nödvändig i företag liksom i alla organisationer. Det är därför viktigt att en spridning av ägandet kombineras med någon form av organisering av ägandet. En professionell utövning av ägarfunktionen måste därvid eftersträvas.²⁾

1) Se vidare Rolf Skogs expertrapport, Röstvärdesdifferenser i svenska börsbolag, SOU 1981:78.

2) Den framtida ägarrollen diskuteras ytterligare i min artikel, Löntagarfönderna och ägarrollen, *S-E-bankens kvartalsskrift* 1982, nr 2.

3 Målen

Jag har i föregående avsnitt beskrivit verkligheten som "problematisksk" ur samhällsekonomska och fördelningsmässiga aspekter. En sådan presentation uttrycker värderingar. När fördelningen beskrivs som "alltför" ojämn innebär detta ett önskemål om att den borde bli jämnare osv. Problembeskrivningen kan därför lätt övergå i en målbeskrivning.

Det finns stora skillnader mellan partier och organisationer i fråga om både värderingar och verklighetssyn. De har således både olika mål och olika uppfattningar om verkningarna av skilda medel. Man måste därför skilja på uppsatta mål och de faktiska verkningarna av föreslagna medel. I fondfrågan har misstron ibland också varit så stor att det gjorts en skillnad mellan påstådda och faktiska avsikter.

Med detta har jag antytt svårigheterna att föra en diskussion om målen för löntagarfonder. Det finns så olika uppfattningar om hur ett fondsystem faktiskt kommer att fungera och vilka avsikterna bakom fondsystemet är, att en meningsfull dialog har varit svår att upprätthålla.

Det är samtidigt angeläget att medborgarna får veta vad förespråkarna för löntagarfonder vill uppnå. Det är också angeläget att målen tydligt anges, så att man öppet kan diskutera hur ett fondsystem bör utformas för att målen skall uppnås – eller om andra medel bör användas. I ett principbetänkande om löntagarfonder borde det därför ingå ett utförligt avsnitt om målen. Något sådant avsnitt ingick inte i löntagarfondsutredningens slutrapport (och var inte planerat för det principbetänkande som aldrig full-

bordades), vilket vittnar om svårigheterna att formulera avsikterna med ett fondsystem i en kommitté med representanter för vitt skilda intressen.

Det kan rimligen inte finnas "speciella" mål för löntagarfonder – dessa måste motiveras utifrån föreställningen att de kan bidra till att uppnå allmänt omfattade samhällsmål. Man kan dock ha en föreställning om att fonder är särskilt lämpade för att klara vissa slags uppgifter, dvs att uppnå särskilda delmål. När det gäller fondfrågan har man diskuterat vilka effekter fonderna skulle få både på systemnivå, dvs på det politiska och ekonomiska systemet och i mer begränsade avseenden.

Måldiskussionen har således gällt både övergripande mål och avgränsade delmål, som kan betraktas som medel att uppnå övergripande mål. Man har vidare angett vissa grundläggande restriktioner, som anger ramar inom vilka fondsystemet får verka. Sådana restriktioner har t ex varit att införandet av fonder inte får innebära konfiskation av privat egendom eller rubba de fackliga organisationernas partställning. I detta kapitel skall först mer övergripande aspekter på fondsystemet diskuteras, därefter de olika delmål som i allmänhet diskuterats i samband med löntagarfonder. Syftet är att ge en uppfattning om vad fondfrågan handlar om och om vad fonderna rimligen kan göra för att de olika målen skall uppnås.

3.1 Det politiska och ekonomiska systemet

I debatten har ibland hävdats att löntagarfonder hotar vårt politiska och ekonomiska system. I detta avsnitt är utgångspunkten en annan. Vi skall i stället diskutera hur fonder skulle kunna utformas för att bevara och helst fördjupa vårt demokratiska system och förbättra vår marknadsekonomi. Denna uppläggning visar att fonder kan utformas på olika vis, både inom ramen för vårt nuvarande

system och med effekter som kraftigt förändrar systemet.

Diskussionen har framför allt gällt marknadsekonomin. Kravet på att bevara marknadsekonomin kan självfallet inte tolkas som ett krav på en extrem laissez-faire-politik utan måste avse en socialt modifierad marknadsekonomi, med en betydande offentlig sektor och en "stark stat" i den meningen att staten har kraft att genomföra regler och villkor för olika verksamheter i samhället. Men utformningen av statens åtgärder måste ske under beaktande av konsekvenserna för marknadernas funktionsförmåga.

En väl fungerande marknadsekonomi kännetecknas inte bara av att konsumenterna har valfrihet att välja mellan olika varor. För att denna valfrihet skall få reell betydelse, dvs att det finns många olika företag och många olika produkter att välja mellan, måste det också finnas fungerande marknader för produktionsfaktorerna. I detta sammanhang finns det anledning att särskilt betona kapitalmarknaden.

En väl fungerande marknad kräver en fungerande konkurrens, dvs flera oberoende och någorlunda jämstarka aktörer (producenter, företag) och potentiella möjligheter för nya aktörer att uppträda på marknader. Det krävs också ett fungerande informationssystem, framför allt i form av priser. Slutligen krävs en fungerande incitamentsstruktur, så att individer och företag finner anledning att reagera på relevant information.¹⁾

Det bör observeras att även planekonomin kräver ett fungerande informationssystem och fungerande incitament – det är inte marknaden utan människorna som kräver incitament! Vad som skiljer är framför allt att konkurrens och långtgående decentralisering ersätts av central planering, vilket starkt ökar kraven på informationssystemet (och samtidigt försämrar det).

Vill man bevara eller förbättra marknadsekonomin mås-

1) Se t ex Hans Tson Söderströms uppsats i *Ekonomisk Debatt*, 1981, nr 5.

te politiken beakta dessa krav. Ett fondsystem måste då utformas så att det helst ökar konkurrensen på kapitalmarknaden, förbättrar informationssystemet och ökar acceptansen av incitament. Vad detta innebär kommer att diskuteras längre fram.

Det har ovan inte framställts något krav på att en marknadsekonomi skall ha någon speciell ägandeform. Man tänker sig vanligen att en marknadsekonomi baseras på privat ägande, men alla vet att det i marknadsekonomierna också finns betydande inslag av kollektivt ägande. Ekonomerna är osäkra på hur mycket kollektivt ägande som en marknadsekonomi egentligen "tål", bl a med tanke på kravet på många och oberoende aktörer.

Det bör samtidigt framhållas att ett spritt privat ägande kan försvåra funktionsdugligheten i en marknadsekonomi om det försämrar ägarrollens funktion i företagen – ägandet måste på något sätt organiseras. En viss beslutskoncentration kan vara fördelaktig, men då uppkommer den påtagliga risken för ägande- och maktkoncentration, som begränsar konkurrensen.

Det har aldrig varit tal om att löntagarfonderna skulle ha som syfte att direkt påverka den politiska demokratin. Däremot har farhågor uttalats om att ett utbyggt fondsystem skulle komma att inkräkta på den politiska demokratin. Det skulle t ex kunna ske om fonderna toge över delar av den statliga näringspolitiken. Fonderna skulle också starkt påverka förutsättningarna för den politiska demokratin om de hotade marknadsekonomin.¹⁾

Man har däremot talat om att fonderna skall "fördjupa" demokratin och bidra till vad som kallas "ekonomisk demokrati". Man tänker sig här en demokratisering av näringslivet, men det är svårt att precisera innebörden i detta. Man torde kunna ta fasta på två moment: maktsprid-

1) För en diskussion om demokratifrågan och sambandet mellan demokrati och marknadsekonomi hänvisas till min skrift *Vad är ett demokratiskt samhälle?* (1978)

ning i näringslivet och ökat löntagarinflytande i företagen. Dessa moment diskuteras längre fram.

3.2 Förmögenhetsfördelningen

Fördelningen av (inkomster och) förmögenheter har spelat en central roll i fonddebatten, både i Sverige och utomlands. Målformuleringarna har emellertid ofta varit oklara. De har ibland avsett förmögenhetsfördelningen i allmänhet, ibland enbart ägandet i näringslivet. De har vidare ibland haft en begränsad ambitionsgrad – att förhindra vidgade förmögenhetsklyftor – ibland ambitionen att uppnå en jämnare förmögenhetsfördelning.

Direktiven till löntagarfondsutredningen intog alla ståndpunkter på en gång. Utredningen borde enligt direktiven "konstruera en eller ett par modeller för löntagarfonder . . . ägnade att förebygga risken för ökade förmögenhetsklyftor, stärka den solidariska lönepolitiken och främja utvecklingen mot ökad företagsdemokrati". Men direktiven talade också om att "nä en jämnare inkomst- och förmögenhetsfördelning". Samtidigt pekade direktiven på att det bakomliggande fördelningsproblemet är en hög självfinansieringsgrad i näringslivet, dvs man anknyter i själva verket till den ojämna ägarstrukturen i företagen.

Det finns inte nödvändigtvis en motsättning mellan dessa olika formuleringar. Ett jämnare aktieäggande bidrar till en jämnare förmögenhetsfördelning. Det bör emellertid betonas att aktieägandet utgör en ringa del av hushållens förmögenheter. Om man vill utjämna förmögenhetsfördelningen är det därför ganska ineffektivt att ägna sig åt ägarstrukturen i näringslivet. Det krävs andra åtgärder som är av större betydelse för förmögenhetsfördelningen, t ex att påverka fördelningen av bostadskapitalet och s k humankapital eller att minska inflationen (och därmed godtycklig värdestegring på reala värden).

Aktieägandet är emellertid extremt ojämnt fördelat och

det har en strategisk roll i samhället eftersom det ger inflytande i näringslivet. Det finns därför skäl att särskilt uppmärksamma fördelningen av aktieägandet.

Slutsatserna för fondfrågan är uppenbara. Om målet är att utjämna den allmänna förmögenhetsfördelningen måste fonderna dels vara mycket stora, dels inte vara begränsade till aktier. Även om förmögenhetsfördelningen ofta angetts som ett centralt mål brukar man emellertid betona att detta mål i första hand avser aktieägandet. Vi kan också konstatera att förslagen till fonder varit av en alldeles för blygsam omfattning för att mer än marginellt påverka den allmänna förmögenhetsfördelningen. Fonderna skulle bli alltför små i relation till BNP och förmögenhetsmassan i samhället. Detta mål bör därför utrangeras ur fonddebatten.

Det är intressant att notera att LO-rapporten 1976 uttryckligen skriver att "frågan om förmögenhetsutjämning i stort" ligger utanför utredningsuppdraget. Det måste också – mot bakgrund av vad som sagts ovan – konstateras att rapportens andra mål – "att motverka den förmögenhetskonzentration, som följer med industrins självfinansiering" – således är en jämförelsevis oviktig fråga, eftersom förmögenhetsfördelningen i begränsad utsträckning påverkas av ägarstrukturen i näringslivet. Dessutom är problemet från fördelningssynpunkt inte självfinansieringsgraden utan den allmänna vinstnivån.¹⁾

Fondsystém som är alldeles otillräckliga för att väsentligt påverka förmögenhetsfördelningen i stort kan emellertid vara stora nog för att i grunden förändra ägarstrukturen av en enskild förmögenhetspost som aktier, som bara utgör 5 procent av hushållens förmögenheter. Det är därför i hög grad meningsfullt att uppställa ett breddat ägande av aktier som mål för löntagarfonder.

Det är tekniskt fullt möjligt att skapa så stora fonder att

1) Denna synpunkt utvecklas i SOU 1979:8, s 53 f.

de starkt påverkar förmögenhetsfördelningen. I diskussionen har man emellertid betonat att fonderna i första hand skall placera sina medel i aktier och man har med hänsyn härtill framfört förslag, där fonderna under lång tid får en relativt begränsad volym – jämfört med t ex AP-fonden och arbetsmarknadsförsäkringarna. Vi utgår därför i fortsättningen från att fonddebatten handlar om kapitalfonder av en sådan mera begränsad storlek.

3.3 Den solidariska lönepolitiken¹⁾

Ett av de centrala målen för löntagarfonder har varit att – med en formulering från LO-rapporten 1976 – ”komplettera den solidariska lönepolitiken”. Utgångspunkten är en solidarisk lönepolitik enligt principen lika lön för lika arbete, oberoende av i vilket företag man arbetar. Det innebär att högproduktiva företag får höga vinster – s k övervinster – medan lågproduktiva företag får låga vinster eller förluster – man skulle här med ett motsvarande uttryck kunna tala om undervinster.

Den solidariska lönepolitiken lämnar således *enligt sitt program* ett ”outtaget löneutrymme” i de högproduktiva företagen – man skulle genom en mer bärkraftsorienterad lönepolitik kunna ta del av övervinsterna. Den solidariska lönepolitiken bör därför enligt förslagsställarna kompletteras med löntagarfonder.

Denna slutsats är emellertid inte alldeles självklar. Den solidariska lönepolitiken ger upphov till både ”övervinster” och ”undervinster”. Man har därför – även inom LO – varit inne på tanken på något slags ”clearing” mellan

1) Denna fråga behandlas utförligare i min expertrapport om solidarisk lönepolitik och löntagarfonder (se bilaga 2). Jag vill också hänvisa till Nils-Henrik Schagers arbete för utredningen om sambandet mellan vinster och löner, vilket redovisas i hans kommande avhandling i nationalekonomi (IUI 1982).

högproduktiva och lågproduktiva företag, så att den nämnda likalönsprincipen kan upprätthållas. En sådan clearing skulle minska vinstspridningen mellan företagen – den skulle skapa en mer "solidarisk" fördelning av kapitalinkomsterna – men inte påverka fördelningen mellan arbete och kapital.

Man har också varit inne på tanken på en "äkte" vinstdelning, där syftet är att löntagarna skall få en ökad andel av produktionsresultatet. I detta syfte har föreslagits både en generell vinstdelning och en övervinstdelning. Eftersom argumentet är "det outnyttjade löneutrymmet" (dvs övervinsterna) är det rimligen en övervinstdelning som kan motiveras av den solidariska lönepolitiken. Man bortser härvid emellertid från problemen i de lågproduktiva företagen, som får svårt att klara lönekostnaderna. De sysselsättningsproblem som där uppstår kräver att det sker en expansion på andra håll i näringslivet, men denna expansion motverkas av en "äkte" vinstdelning. För att klara sysselsättningsproblemen måste därför näringslivet på något sätt stimuleras.

Tanken på en vinstdelning har också givits en stabiliseringspolitisk motivering. Den skulle nämligen leda till en allmänt lägre nominell löneutveckling – det löntagarna får i vinstdelning skulle de "ge tillbaka" i form av lägre löner, vilket innebär just ett slags clearing. För att detta, netto, skall innebära en stimulans för näringslivet måste vinstdelningen mer än väl kompenseras av en dämpad löneutveckling och än mer om man tänker sig att även prisökningarna skall hejdas.

Enligt min bedömning är dessa argument för löntagarfonder inte särskilt starka. Det kan inte vara angeläget att skapa en clearing mellan hög- och lågproduktiva företag, bl a med tanke på konsekvenserna för investeringar och

sysselsättning.¹⁾ Det är också svårt att förstå att ökad vinstspridning i sig skulle medföra en tendens till ökad löneglidning (totalt sett), eftersom man måste ta hänsyn till förekomsten av både högvinstföretag och förlustföretag (eventuellt med högre arbetslöshet). Det blir dock svårare att bedriva en solidarisk lönepolitik om vinstspridningen ökar.

Den solidariska lönepolitiken har – åtminstone enligt förespråkarna för den, t ex Rudolf Meidner – enbart med *lönestrukturen* att göra. Utifrån denna, kanske inte alldeles oomstridda uppfattning, skulle den solidariska lönepolitiken påverka lönestrukturen men inte den totala löneandelen. Utgångspunkten för diskussion bör därför vara *en given löneandel*, dvs en så stor löneandel som möjligt med hänsyn till i första hand investeringar, sysselsättning, prisstegringar. Den solidariska lönepolitiken kan då inte motivera *en ökad löneandel* genom vinstdelning. En "äkta" vinstdelning (som mycket väl kan utformas som en övervinstdelning) är, såvitt jag förstår, motiverad om man anser att det genomsnittliga vinstläget är alltför högt, t ex under en högkonjunktur, men detta skulle inte ha något samband med den solidariska lönepolitiken.

Det stabiliseringspolitiska argumentet för vinstdelning – där man tänker sig att den påverkar lönebildningen – har inte med effekterna av en framgångsrik solidarisk lönepolitik att göra. Om vinstdelningen kan minska löneglidningen kan den däremot kanske sägas utgöra ett stöd för lönepolitiken så att den blir framgångsrik. Det avgörande är här emellertid om en vinstdelning kan antas ha sådana direkta effekter på lönebildningen. Varför skulle löntagarna betala vinstdelningen genom att avstå från lika

1) Gösta Rehn har påpekat att det redan finns en sådan clearing i form av skatteverket och välfärdspolitiken. Han ställer sig därför "funder-sam" inför förslagen till löntagarfonder. Se hans uppsats i *Lönepolitik och solidaritet*, LO 1980, s 32 f. Meidner tar också avstånd från tanken på clearing i sin skrift från 1975.

mycket eller mer i lön om en vinstdelning till löntagarfonder infördes? Utan att hävda att vinsterna inte alls påverkar lönebildningen vill jag betrakta detta som en högs osäker hypotes, som knappast har belägg i vetenskapliga studier.

Det starkaste argumentet för (över-)vinstdelning är enligt min uppfattning att den som komplement till långsiktiga löneavtal skulle kunna reducera osäkerheten i "löntagarandelen". Om företagen går bättre än förutsett får löntagarna del i det ökade mervärdet. Denna tanke återfinns bl a i 1981–82 års konjunkturrådsrapport från SNS.

Även om en form av clearing eller vinstdelning skulle accepteras krävs det också en särskild argumentation för att som komplement till solidarisk lönepolitik inrätta ett fondsystem, som placerar sina medel i aktier.

Problemet med vinster är enligt min uppfattning inte primärt vinstnivån utan det ojämna ägandet av aktier. Vinstnivån har under senare år legat på en mycket låg nivå och även med en viss höjning utgör vinsterna – särskilt de utdelade vinsterna – en mycket liten del av lönesumman för företagen. Vinsterna är därför inte något stort fördelningspolitiskt problem.

En måttlig höjning av vinstnivån är också nödvändig för att skapa incitament för investeringar i näringslivet och därmed för en hög sysselsättning och förbättrade reallöner. Men just därför att en höjning av vinstnivån måste accepteras är det angeläget att åstadkomma en breddning av aktieägandet. Det bästa komplementet till lönepolitiken förefaller mig därför vara åtgärder som skapar ett breddat ägande och därmed ökad tolerans för en rimlig vinstnivå.

3.4 Inflytandet

Aktieägandets fördelning är viktig därför att aktier ges inflytande i företagen. Det är alltså snarare inflytandet än

själva förmögenhetsaspekten som motiverar intresset för aktieäggande.

Direktiven till löntagarfondsutredningen talar om "ökad företagsdemokrati" som mål för löntagarfonder. I debatten har man under senare år ofta använt det bredare uttrycket "ekonomisk demokrati". Målen är enligt den senaste LO/SAP-rapporten (1981) att "bryta makt- och förmögenhetskonzentrationen" och att "öka löntagarnas inflytande". Man tar här sikte på den nuvarande maktkonzentrationen i näringslivet. I debatten har också understrukits att löntagarfonderna inte får medföra en ny form av maktkonzentration.

Det är både oklart och kontroversiellt vad som skall menas med ekonomisk demokrati.¹⁾ Vi tolkar detta som ett krav på maktspridning som kan åstadkommas genom ökad konkurrens och genom något slags demokratisering av besluten.

Kravet på ökad konkurrens avser i detta sammanhang kapitalmarknaden. Fondsystemet bör utformas så att det skapar fler fristående och konkurrerande alternativ på kapitalmarknaden och fonderna bör inte själva bli dominerande aktörer. Poängen med ökad konkurrens är att man minskar antalet "maktsituationer" i näringslivet, när konkurrensen förhindrar den enskilde aktören (företaget, banken osv) att utöva "marknadsmakt". Målet är på sätt och vis inte att sprida makten utan att upphäva den – ingen aktör skall ha makt.

Kravet på en demokratisering av besluten i näringslivet har tolkats mycket olika. En tolkning är att det innebär ett krav på en fungerande marknad så att konsumenterna be-

1) *Kooperationsutredningen* (SOU 1981:60, s 342ff) har en intressant diskussion om begreppet ekonomisk demokrati och anger tre vägar att uppnå målet: via samhällets inflytande över näringslivet, via arbetsrätten och via löntagaräggande i företagen. Men det sägs typiskt nog inte vad det är som uppnås. Man preciserar således vägar till målet men inte själva målet och man kan därför inte veta när eller i vilken grad målet uppnåtts.

stämmer produktionen. Denna tolkning berör dock inte de många beslut som fattas i ett företag även vid en marknadsstyrd produktion. En annan tolkning är att det bara innebär ett krav på politisk demokrati, där näringslivet står under demokratisk kontroll.

Enligt min uppfattning bör ekonomisk demokrati avse något mer än politisk demokrati. Demokratiska beslutsformer tillämpas inte bara inom politiska organ utan också utanför. Vi talar faktiskt redan om demokratin inom organisationer, partier, föreningar osv. I princip kunde man tänka sig "ett demokratiskt samhälle", där alla beslut fattades i demokratisk ordning.¹⁾

Ekonomisk demokrati handlar då inte om att på något sätt utvidga politikens inflytande över näringslivet utan om att utvidga demokratin, dvs att skapa en demokratisk beslutsordning. En sådan utvidgning innebär inte att alla deltar i alla beslut. En stor mängd frågor berör bara enskilda individer eller grupper av individer; personkretsen för olika beslut måste därför ofta starkt begränsas. Min vision av ett demokratiskt samhälle – som här inte närmare kan utvecklas – är således ett starkt decentraliserat samhälle, där många beslut fattas av enskilda individer och av enskilda företag. Ett demokratiskt samhälle antas här inte ha en marknadsekonomi som förutsättning för sitt bestånd – vilket är en vanlig tanke eftersom politisk demokrati bara finns i marknadsekonomier – utan det innehåller nödvändigtvis i sig betydande inslag av marknader (och därmed frihet för individer och företag).²⁾

1) Ekonomer och statsvetare vill ogärna diskutera demokratifrågan som något annat än politisk demokrati och förutsättningarna för den. I min skrift *Vad är ett demokratiskt samhälle?* försöker jag diskutera vad man kan mena med demokrati utanför politiken. Se även diskussionen om ekonomisk demokrati i *Ekonomisk Debatt* 1980, nr 3 och 4 (med artiklar av S Viotti och Eidem/Öhman).

2) Observera att ekonomisk demokrati (eller i vidare mening ett demokratiskt samhälle) inte identifieras med socialism. Demokratibegreppet hänför sig till beslutsordningen, medan socialism hänför sig till beslutens innehåll.

Med politisk demokrati avses ett antal beslutsregler om hur besluten skall fattas och vilka som får delta i dem. Vad demokrati i praktiken skulle innebära i ett företag är emellertid inte så självklart som en del förespråkare för företagsdemokrati tycks anta. Företaget är inte något "samhälle", där alla bör ha lika rösträtt. Företaget har nämligen inte någon självklar "personkrets", dvs ett bestämt identifierbart antal medlemmar, som andra organisationer och föreningar, där formella demokratiregler tillämpas. Företaget har snarare en uppsättning olika kontrakt med kapitalägare, långivare, löntagare, leverantörer, konsumenter osv, vilka alla är berörda av företagets verksamhet.

Det är rimligt att alla i samhället via den politiska demokratin får medverka i besluten om *villkoren* för de olika slag av kontrakt som medborgarna får ingå. En viktig fråga är därför vilken typ av kontrakt som bör vara tillåten. En annan fråga är hur besluten bör fattas *efter* det att olika kontrakt har ingåtts. Ytterligare en fråga är naturligtvis vilka ekonomiska konsekvenser som följer av olika beslutsformer, dvs hur produktionen påverkas. Det är ju inte självklart att vad som betraktas som en "demokratisk beslutsstruktur" alltid ger den högsta produktionen.

Alla i samhället berörs av näringslivets verksamhet, men det är knappast rimligt att alla deltar i alla företags beslut. Allmänna val till företagets styrelser förefaller därför inte vara en god demokratisk lösning – det ger en "alltför" stor personkrets. Man bör snarare försöka decentralisera besluten till en begränsad personkrets – sedan samhället angett villkoren för produktionen och för olika slag av kontrakt. Problemet är alltså att finna en "lämplig" personkrets och dessutom beakta att olika personer är olika starkt berörda av företagets verksamhet. Vilka som skall anses uppenbart och legitimt berörda är här delvis en värdering och det finns i demokratilitteraturen knappast någon diskussion om detta problem.

Ett viktigt exempel på beslut som normalt bör decentraliseras till den enskilde individen (eller det enskilda hushållet) är valet av konsumtion. Det är just ur demokratis synpunkt ett intresse att ekonomin ordnas så att mänskorna har ett fritt konsumtionsval och att deras konsumtionsval bestämmer vad som produceras. Detta kräver en marknadsekonomi med konkurrens mellan företagen. En alltför starkt producentorienterad ekonomi – som enligt min uppfattning torde bli följden av ett fullt utbyggt fondsystem av LO/SAP-modell – hotar konsumentintresset som inte kan tillgodoses genom några slags allmänna val till fondernas styrelser.

Slutsatsen är att de vanliga beslutsreglerna för demokratin inte på något enkelt sätt kan tillämpas i företaget.

Det är uppenbart att inkomst- och förmögensfördelningen spelar en stor roll för förutsättningarna för den ekonomiska demokratin och därmed för inflytandet i näringslivet. Med ekonomisk demokrati tycks man därför ibland mera vagt ha avsett en jämnare fördelning av inkomster och förmögenheter och naturligtvis speciellt en jämnare fördelning av aktieägandet. Ojämnheter i ett enskilt företag må då vara mindre problematiska om ägandet i sin helhet är jämnt fördelat. Denna tolkning av ekonomisk demokrati – som ett krav på ägandeutjämning – är måhända en praktisk tolkning av problemet men vilken knappast på någon mer sofistikerad modell av demokratin.

En annan ”praktisk” tolkning av ekonomisk demokrati är ett starkt löntagarinflytande i företagen. Det kan uppnås genom arbetsrättsreformer eller genom löntagarägarde. Mera långtgående krav avser här löntagarstyrda (eller -ägda) företag, vilka ibland framställs som modell för ekonomisk demokrati (här betraktas dock tydligen enbart de anställda som berörda).

Denna demokratidiskussion har relevans för fondfrågan vad avser dels individernas inflytande i fonderna, dels för

dernas inflytande i företagen.

När det gäller inflytandet i fonderna har diskussionen gällt "löntagarfonder" eller "medborgarfonder" — dvs vilken personkrets fondssystemet bör omfatta. Vi utgår från att det gäller övergripande kapitalfonder, som placerar sina medel på kapitalmarknaden, framför allt i form av aktier. Rimligtvis måste alla medborgare anses berörda av kapitalmarknaden. Detta stöder tanken på medborgarfonder, även om det vore orimligt att påstå att alla medborgare är uppenbart berörda av varje enskild aktör på kapitalmarknaden. Man behöver därför knappast ställa kravet på varje enskild fond att den i någon mening skall representera breda medborgargrupper — bara på fondssystemet (eller kapitalmarknaden) i dess helhet.

Tanken på löntagarfonder kan därför knappast motiveras med att enbart löntagarna är berörda av vad som händer på kapitalmarknaden. Många fler än löntagarna är berörda av enskilda företags verksamhet. I interna arbetsplatsfrågor är däremot ett lokalt löntagarinflytande uppenbart motiverat. Alltså: medborgarinflytande på kapitalmarknaden, löntagarinflytande på arbetsplatsen och konsumentinflytande över vad som produceras.

Övergripande löntagarfonder representerar löntagargrupper i många företag. Sådana fonder är knappast lämpliga instrument för att öka det lokala löntagarinflytandet. Tekniskt skulle detta kunna ske genom en delegering av rösträtten vid bolagsstämmorna från fonden till de lokala fackliga organisationerna. Den övergripande fondens intresse är — även när den representerar ett brett kollektiv av löntagare — att få hög avkastning. Det lokala löntagarintresset är också att företaget går bra men att frukterna tas ut snarare i form av högre löner, bättre arbetsmiljö och tryggad anställning. Ett lokalt löntagarägaende förefaller därför vara att föredra om ett sådant lokalt löntagarinflytande eftersträvas.

Det är sammanfattningsvis uppenbart att inflytandemå-

let är ett viktigt argument för fondsystem av något slag. Dessa fonder bör skapa fler aktörer och därmed ökad konkurrens på kapitalmarknaden. De bör vidare sprida inflytande genom att bredda och organisera ägandet. Det är däremot tveksamt om övergripande fondsystem är bra för att öka ett lokalt löntagarinflytande.

3.5 Kapitalbildningen

Målet att öka sparandet och kapitalbildningen bör ses mot bakgrund av den ekonomiska utvecklingen under 70-talet med sänkt investerings- och sparkvot. En ökad kapitalbildning kan i ett kortsiktigt perspektiv vara konjunkturrellt motiverad men bör i ett längre tidsperspektiv ses som en fråga om på vilken *nivå* investeringskvoten bör ligga, vilket är en politisk värdering. Vilken tillväxt den resulterar i beror också på hur effektivt man använder en viss volym satsat kapital. Kapitalbildningsmålet ställer därför krav både på investeringskvoten (att en tillräcklig andel av BNP går till investeringar) och på placeringspolitiken (att dessa investeringar är effektiva).

Vad gäller volymen av satsat kapital kan man som ett räkneexempel tänka sig att vi önskar en höjning av sparkvoten med 4–5 procentenheter, vilket med en BNP på cirka 600 miljarder kronor innebär ett krav på ökat sparande i storleksordningen 25–30 miljarder kronor.

Det är naturligtvis tekniskt möjligt att årligen avsätta stora belopp till fonder. Inget förslag till löntagarfonder har emellertid varit ens i närheten av dessa belopp. Det senaste LO/SAP-förslaget ger kanske tre miljarder kronor per år (i lönebaserade avgifter), men det torde ge högst en miljard kronor i nysparande – vilket är den relevanta siffran i sammanhanget. Mittenpartiernas förslag till obligatoriskt sparande skulle ha gett något mer.

Sparmålet kräver mycket stora avsättningar till fonder. Fonderna växer således snabbare i LO-förslagen från

1978 och 1981 än i LO-förslaget 1976, där sparmålet inte fanns med. Men inget fondförslag har mer än marginella effekter på sparandet i Sverige. Därtill är fondavsättningarna (eller snarare deras effekter på nysparandet) alldeles för blygsamma i relation till BNP. Detta mål bör därför utrangeras ur fonddebatten.

Det har tidigare påpekats att aktier utgör en tämligen liten del av hushållens förmögenheter och att de aktuella fondförslagen mycket väl kan påverka ägarstrukturen vad avser aktier. Avsättningarna (brutto) till dessa fonder är också tillräckligt stora för att väsentligt öka tillgången på riskkapital i näringslivet. Om man således, när det gäller fördelnings- och sparmålen, begränsar sig till aktier kan de föreslagna fondsystemen i hög grad uppfylla målen.

Att ändra aktieägendets struktur kan betraktas som ett mer centralt mål för fonderna än att öka tillgången på riskkapital. Eftersom aktiekapitalet utgör en så ringa del av förmögenhetsmassan, krävs inte nödvändigtvis ett nytt sparande för detta syfte; tillgången kan också öka genom omplaceringar av befintligt kapital.

Påpekas bör att ett ökat sparande inte nödvändigtvis kräver fonder utan bara motiverar konsumtionsbegränsande åtgärder av typ skatter och avgifter. Fonder är bara ett exempel på hur man kan åstadkomma detta sparande.

För att pengarna skall användas för investeringar krävs givetvis att lönsamheten i näringslivet är så hög att sparmedlen för investeringar efterfrågas. Problemet har under senare år inte i någon rimlig mening varit "kapitalbrist" utan bristande incitament för investeringar. Kapitalbildningsmålet kräver vidare en avkastningsinriktad investerings- och placeringspolitik, så att pengarna inte förlösas i projekt som inte ger god avkastning. När man bedömer fondernas effekter på kapitalbildningen bör man därför studera effekten inte enbart på sparande utan också på investeringsviljan och resursallokeringen (hur pengarna används). Den ur kapitalbildningssynpunkt viktigaste as-

pekten på löntagarfonder torde på längre sikt inte vara hur mycket nettosparande som samlas i fondsystemet utan hur näringslivet fungerar med ett system av fonder.

3.6 Sammanfattning

Denna genomgång av tänkbara mål för fondsystem visar att de i debatten framförda förslagen inte utgör några effektiva medel att uppnå alla de mål som angetts för löntagarfonder. Förmögenhetsfördelningen och kapitalbildningen (sparkvoten) påverkas inte nämnvärt av de föreslagna fonderna. Av rent sakliga skäl har jag därför funnit dessa mål sakna relevans för fondfrågan. Det är också svårt att se att den solidariska lönepolitiken kan motivera en vinstdelning och att vinstandelarna samlas i fonder.

Slutsatsen är att det på flera punkter inte finns rimliga proportioner mellan uppställda fondmål och framförda fondförslag. Det innebär inte att det saknas argument för fonder. Fondernas volym är tillräcklig för att väsentligt öka tillgången på riskkapital i näringslivet och att väsentligt bredda aktieäandet. Fonderna kunde vidare sprida och organisera aktieäande och skapa fler aktörer på kapitalmarknaden. Vi har därmed i korthet antytt vad kapitalfonder av här aktuellt slag rimligen kan åstadkomma och detta ger en utgångspunkt för den fortsatta diskussionen om hur de skulle kunna utformas.

4 Fondsystemets tillväxttakt och lämpliga storlek

Det har redan framgått att man måste skilja mellan avsättningar till ett fondsystem och fondsystemet som sådant. Vissa argument avser enbart någon form av avsättningar, andra avser själva fondsystemet.

Problemet är emellertid att avsättningar och fondstorlek hör ihop. Om avsättningarnas storlek bedöms från en synpunkt och den lämpliga fondstorleken från en annan stämmer resultatet kanske inte väl ihop.

När man diskuterat avgifterna har man ofta utgått från de ekonomiska problemen under 70-talet och framfört ett mål om ökad kapitalbildning. Som tidigare framgått ställer detta mål krav på mycket stora avsättningar. Man har vidare hävdad att den solidariska lönepolitiken kräver någon form av vinstdelning som komplement.

Både fördelnings- och sparmål kan tillgodoses av dessa avsättningar utan att de nödvändigtvis samlas i fonder. Det centrala medlet för att uppnå målen är här således avsättningarna som sådana.

Poängen med att samla avsättningarna i fonder är att fonderna kan förvalta ägande och utöva ett inflytande på kapitalmarknaden och i företagen. Genom att inrätta fonder som placerar sina medel i aktier kan man uppnå en jämnare ägandestruktur. Ett fondsystem kan, som framgått av avsnitt 3.4, utformas så att det ökar konkurrensen och sprider inflytandet, men det kan knappast *i sig* öka kapitalbildningen – om fonderna får andra kriterier än avkastning är risken snarare att de bidrar mindre till kapitalbildningen än alternativa former för kapitalförvaltning.

Om aktieägandet så småningom utjämnas minskar behovet av en särskild vinstdelning. Vinsterna sprids till bredare grupper tack vare det bredare ägandet. Detta kräver emellertid att fonderna blir så stora att ägandestrukturen förändras mer än marginellt.

När man diskuterar lämplig tillväxttakt och storlek för ett fondsystem bör dessa bedömas med hänsyn till fördelnings- och inflytandemålen. Eftersom fonderna skall verka på kapitalmarknaden krävs också några slags begränsningskriterier. Fonderna får inte växa så snabbt och bli så stora att kapitalmarknadens funktioner försämrats och fonderna blir dominerande; det skulle strida mot kravet på ökad konkurrens och maktspridning.

Det är uppenbart att dessa begränsningskriterier för kapitalfonder, som är inriktade på aktiemarknaden, medför att fonderna inte kan växa i den takt att sparmålet och förmögenhetsfördelningsmålet kan uppnås. Vi har därför konstaterat att dessa båda mål måste utrangeras ur fonddebatten. Förslagen till fondsystem har också varit av mer blygsam omfattning och därmed indirekt visat att dessa mål varit av underordnad betydelse.

Det kan inte vara överraskande att argumenten för fondavsättningar och argumenten för fonder visar sig vara svårförenliga, eftersom de är så olika. Om sparandebristen vore huvudargumentet för fonder skulle också behovet av fonder upphöra den dag vi inte längre har ett sparproblem. Som argument för ett permanent fondsystem ligger det därför något orimligt i att hänvisa till tillfälliga ekonomiska problem. Ökad kapitalbildning kan i ett givet läge vara ett rimligt mål, men som långsiktigt mål är det knappast meningsfullt.

Man måste därför bestämma sig för vad som är det viktiga i fondfrågan: att öka sparandet och påverka förmögenhetsfördelningen eller att i första hand organisera ett bredat ägarinflytande på kapitalmarknaden och i företagen. Om de två första målen är centrala kan fonderna inte be-

gränsas till aktiemarknaden utan måste få mera karaktären av allmänna sparfonder typ AP-fonden. Det senare målet tycks emellertid ha varit det som främst påverkat aktuella fondförslag.

Det kan vara av intresse att se hur stort ett sådant mer begränsat fondsystem skulle bli i relation till aktiemarknaden. Vi skall därför göra ett enkelt räkneexempel.

Fondsystemets storleksmässiga utveckling beror på flera faktorer. Fondernas inkomster beror i första hand på avsättningarna: så småningom spelar också avkastningen på fondkapitalet en allt större roll. Fonderna har också olika "läckage" i form av exempelvis inlösen av individuella andelar, användning av medel till annat än investeringar i aktier, administrativa kostnader osv. Avsättningarna till fondsystemet bör rimligtvis beräknas med hänsyn till dessa "läckage"; förekomsten av individuella andelar får mötas av större avsättningar i den mån andelarna löses in osv.

Följande räkneexempel utgår från att fondsystemet tillförs fyra miljarder kronor varje år, men det har inga "läckage" i form av inlösen av individuella andelar eller andra former för individuell anknytning. Vi bortser från administrativa kostnader.¹⁾

Avsättningar av den storleksordningen innebär ett betydande nytillskott till aktiemarknaden och täcker helt eller delvis det nyemissionsbehov som anses föreligga för 1980-talet.²⁾ Om avsikten i första hand är att öka tillgången på riskkapital bör fonderna starkt inriktas på att delta i nye-

1) LO/SAP-rapporten beräknar de årliga fondavsättningarna till två-tre miljarder kronor. En höjning av ATP-avgiften med 1 procent torde 1982 ge nära tre miljarder kronor (= 1 procent av lönesumman). En övertinstdelning enligt LO/SAP-förslaget torde ge en summa i storleksordningen två-tre miljarder kronor enligt Hans Edenhammars rapport om vinstbegreppet i SOU 1982:28. De föreslagna finansieringsmetoderna torde således i dagsläget ge cirka fem miljarder kronor. Denna beräkning är dock rent "mekanisk". Ingen hänsyn har tagits till att företagen på olika sätt kan (och sannolikt skulle) reagera på dessa avgifter och därmed minska fondavsättningarnas storlek.

2) Se diskussionen i SOU 1981:44, kapitel 5.

missioner. Om avsikten däremot i första hand är att bredda aktieägandet kan fonderna mycket väl också köpa upp aktier på börsen.

Jämförelsen avser emellertid i första hand hela börsaktiestocken. Den var vid årsskiftet 1981/82 nära 100 miljarder kronor. Den relevanta jämförelsen är dock det slutliga börsvärdet. Den som t ex köper alla aktier i ASEA har därmed också aktier i flera andra företag (som t ex Electrolux) och behöver därför inte köpa dessa aktier en gång till. Det slutliga börsvärdet var 1981/82 högst 70 miljarder kronor. En del av dessa aktier är redan kollektivt ägda (t ex av fjärde AP-fonden). Fonderna behöver rimligen inte ta över dessa aktier.

Många befarrar att införandet av löntagarfonder skulle leda till sänkta börskurser. Därmed skulle fonderna snabbt kunna köpa upp börsföretagen. Vi utgår emellertid från att ett fondsystem utgör ett led i en ekonomisk politik, där en högre lönsamhet än under senare delen av 70-talet accepteras. Vi utgår således från att börskurserna skulle stiga. Vi antar vidare att börsvärdet stiger tack vare nyemissioner av aktier och nyintroduktioner av företag på börsen. Samtidigt torde man kunna anta att underlaget för avsättningarna till fonderna stiger (det gäller särskilt för en övervinstdelning) och att fonderna har en avkastning som successivt ökar deras resurser. Det är på intet sätt säkert att börskurser och avsättningar stiger i samma takt, men vi utgår för enkelhetens skull från att så är fallet.

Detta skulle innebära att fonderna efter fem år har kapacitet att köpa upp en tredjedel av börsaktierna, efter tio år mer än hälften och efter 15–20 år alla börsföretag.

Räkneexemplet överdriver snabbheten i fondernas köp på flera sätt. Det är för det första inte säkert att fonderna *vill* placera alla medel i börsaktier. De kan placera medlen i aktier utanför börsen eller i andra former, t ex lån eller obligationer. Det är inte heller säkert att fonderna *kan*

placera i börsaktier i den utsträckning de vill.¹⁾ Det är också möjligt att börsvärdet stiger snabbare än avsättningarna till fondsystemet. Å andra sidan kan avsättningarnas storlek anpassas till de ambitioner man har för fondsystemet.

Exemplet visar emellertid framför allt att fonderna förr eller senare har kapacitet att köpa upp hela börsstocken. Såvitt jag förstår är också visionen av ekonomisk demokrati att löntagarfonderna skall bli helt dominerande ägare av de stora företagen och åtminstone delägare i en del andra mindre företag. Avsikten är ju att ge företagen "nya ägare och nya mål" och därmed ett nytt beteende där vinsten reduceras till en "restriktion".²⁾ En sådan förändring kräver att fonderna får ett dominerande ägande i företagen. Därför har man inte heller angett några begränsningsregler för fonderna, vare sig för deras totala ägarandel av börsstocken eller deras ägarandel i ett enskilt aktiebolag. Så utgör också löntagarfonder "en av 1900-talets viktigaste fackliga och politiska frågor (P-O Edin vid LO-kongressen 1981).

Ett *fullt utbyggt*, kollektivt fondsystem av LO/SAP-modell innebär således – även om det kan ta lång tid att realisera – att ett enda fondsystem äger praktiskt taget alla börsaktier (samt ytterligare en del aktier utanför börsen). Det är i varje fall så jag har uppfattat ambitionerna i *Arbetarrörelsen och löntagarfonderna*, en tolkning som stärks av resonemangen i LO 80-rapporten och av den starka uppslutningen bakom fondrapporten vid LO- och SAP-kongresserna 1981. Det skulle innebära en omväl-

- 1) Det är därför möjligt att LO-rapportens siffra på 2–3 miljarder kronor per år är realistisk, även om SAP-kongressen uttryckligen uttalade att det kapital som genom avgifterna tillförs fonderna "satsas genom aktieköp i näringslivet för industrins utbyggnad och utveckling".
- 2) Se här, utöver fondrapporten och LO 80-rapporten, t ex Anna Hedborgs och Per-Olof Edins *Det nya uppdraget* och Walter Korpis artiklar i DN 1982-02-11 och 1982-03-19. I princip borde deras resonemang inte gälla bara börsföretagen utan alla företag.

vande förändring av ägandet i näringslivet och medföra en förstärkning av producentintresset som förmodligen inte är förenlig med vad vi normalt menar med en marknadsekonomi.¹⁾

Man kan diskutera hur lång tid det tar för fondsystemet att helt eller delvis överta börsföretagen. Den väsentliga frågan på längre sikt är emellertid hur stor del av börsaktierna som fondsystemet – och enskilda fonder – lämpligen bör äga.²⁾

Fonder som är helt otillräckliga för att väsentligt påverka sparandet och förmögenhetsfördelningen visar sig alltså ganska snabbt ha kapacitet att köpa upp betydande delar av börsstocken. För tillgången på riskkapital och för aktieägandets struktur kan dessa fonder spela en viktig roll.

- 1) Jag noterar här att Karl-Erik Nilsson – TCOs representant i löntagarfondsutredningen – gör samma bedömning i en intervju i *Svensk Tidskrift* 1982, nr 1. Nilsson tänker sig således att fonderna endast skall ha ett minoritetsägande i företagen.
- 2) I en tidningsartikel (DN 1981-08-15) av P-O Edin, K-O Feldt och Rune Molin ges ett löfte att fonderna skall äga högst 20 procent av börsaktierna i slutet av 1980-talet, vilket kan ses som en viss modifiering av fondambitionerna. Kvar står dock att ambitionen på längre sikt är att fonderna skall bli dominerande ägare i de (säg 200) största företagen.

5 Fonderna och aktiemarknaden

5.1 Kurseffekter

Det har förekommit mycket olika bedömningar av hur aktiemarknaden skulle reagera på ett införande av löntagarfonder, alltifrån börskrasch till höjda aktiekurser. Att bedömningarna är olika beror dels på att fonder kan utformas på olika sätt, dels på att man har tagit fasta på olika aspekter på fondsystemet.

Avgörande för kursutvecklingen på längre sikt är företagens lönsamhet. En analys av fonders kurseffekter kan därför inte – som ofta sker – begränsas till effekterna av fondernas köp av aktier. Fondernas "totala" effekter på aktiemarknaden beror på flera faktorer: sättet att finansiera fonderna, fondernas placeringsverksamhet och fondernas agerande i företagen.

Alla *avsättningar till fonder* bör i sig ha en depressiv effekt på ekonomin och i synnerhet påverka företagens lönsamhet negativt om avgifterna läggs på företagen. Hur stor effekten blir beror dels på avgifternas storlek, dels på i vilken utsträckning avgifterna kan övervältras (på löntagare, konsumenter, skattebetalare osv). Möjligheterna till övervältring beror på avgiftens typ och ökar efter hand som företaget kan anpassa sig till avgifterna.¹⁾ Vi utgår därför från att avsättningen till fondsystemet verkar mer eller mindre dämpande på börskurserna (och bortser således från tanken på att en vinstdelning mer än väl skulle kompenseras av en dämpad löneutveckling, så att avkastningen till kapitalägarna ökar).

Fonderna kommer genom sina *placeringar av fondmedel*

1) Se vidare Anders Kristofferssons expertrapport. SOU 1981:79.

att öka efterfrågan på aktier, både genom köp av aktier och deltagande i nyemissioner. Kurseffekten beror både på storleken på fondernas efterfrågan och på hur aktiemarknaden reagerar på efterfrågeökningen. Fondernas köp av aktier bör också ses i sitt allmänekonomiska sammanhang. Vi förutsätter en ökad lönsamhet och ett ökat antal nyemissioner under de kommande åren.

Den ökade efterfrågan på aktier kommer att mötas av ett ökat utbud av nyemitterade aktier, dels genom den förutsatta lönsamhetsförbättringen, dels genom den ytterligare kurshöjning som en ökad efterfrågan kan tänkas föranleda.¹⁾ Det är också möjligt att tillkomsten av en stor köpare (fondsyste met) i sig kan stimulera utbudet av aktier och nyemissioner (t ex i form av riktade emissioner). Kursökningen leder vidare till att gamla aktieägare finner det lönsamt att sälja sina aktier (ev. för placering i andra investeringsprojekt). En kursökning, som leder till ett sådant utbud av aktier, kan beskrivas som en "utköpseffekt" – gamla aktieägare säljer sina aktier och ersätts av fonderna. Det ökade utbudet av aktier från gamla aktieägare och i form av nyemissioner kommer givetvis att begränsa kurshöjningen.

Det är mycket svårt att bedöma kurseffekterna av en ökad efterfrågan på aktier. Enligt en bedömning för löntagarfundsutredningen synes man kunna placera 500–1 000 miljoner kronor i aktier årligen utan att mer betydande kurseffekter uppstår och ännu mer i den mån nyemissionsvolymen ökar.²⁾ Eftersom en måttlig kursökning torde kunna accepteras och eftersom nyemissionerna enligt ovan kommer att öka väsentligt innebär detta att relativt betydande belopp är möjliga att placera på aktiemarknaden varje år. Det förefaller dock rimligt att fonderna har möjlighet att placera också i andra alternativ, t ex obligatio-

1) Kursuppgången under 1980–81 har också lett till en kraftig ökning av nyemissionerna.

2) Se Lennart Låftmans expertrapport i SOU 1981:78.

ner, för att kunna bedriva en försiktig placeringsverksamhet på aktiemarknaden.

Aktiemarknadens reaktion kommer också att vara starkt beroende av hur den bedömer *fondernas uppträdande i företagen*. Om man bedömer att fonderna kommer att ha andra syften än avkastning (vinst) och en annan utdelningspolitik än dagens företag, dvs om man tror att såväl utdelningsunderlaget som utdelningspolitiken kommer att utvecklas oförmånligt för aktieägarna, kommer detta rimligtvis att medföra sänkta aktiekurser. Över huvud taget torde reaktionen på införandet av ett nytt fondsystem i hög grad vara beroende av i vilken utsträckning man tror att fonderna kommer att uppträda "marknadsmässigt".

5.2 Åtkomstproblemet

Möjligheterna att köpa aktier är i allmänhet betydligt större när det gäller börsnoterade aktier än aktier utanför börsen. Vi tänker oss dock att fonderna i första hand är intresserade av börsaktier. Vissa stora aktiebolag står dock utanför börsen, t ex Johnsonkoncernen, IKEA och IBM. Några av företagen utanför börsen kan därför antas vara av samma intresse för fonderna som börsbolagen.

Omsättningen på Stockholms fondbörs omfattar under ett år bara en mindre del av alla börsaktier. Den totala aktieomsättningen under 1980 utgjorde ca 19 procent av aktiestockens börsvärde (varav 73 procent gick via börsen). Redan detta antyder att det under normala förhållanden skulle ta flera år innan en köpare (fondsystemet) kunde köpa upp några mer betydande delar av börsaktierna förutsatt att själva tillkomsten av ett fondsystem inte resulterade i ett massutbud av aktier på börsen.

Möjligheterna ökar emellertid om fondsystemet i stor utsträckning deltar i nyemissioner av aktier och om dessa nyemissioner får en ökad omfattning under de kommande åren.

Möjligheterna att placera i aktier ökar vidare om fonderna är villiga att betala ett pris som ligger över rådande börskurs. Som tidigare framhållits kommer en allmän kurshöjning att allmänt öka utbudet av aktier. Här är det fråga om en enskild köpare som skulle vara beredd att gå över rådande börskurs och som således för egen del kan köpa upp det därigenom ökade utbudet av aktier.

Möjligheterna begränsas emellertid av att vissa aktieposter är mycket svåråtkomliga (dvs utbjuds inte, även vid en måttlig kursstegring). Det kan gälla "strategiska" aktieposter (som avgör vilka som har kontroll över företaget). Förekomsten av A- och B-aktier – som finns i omkring hälften av börsföretagen – innebär ofta att det är svårt att komma över aktier med det högre röstvärdet (vanligen kallade A-aktier).¹⁾

Det finns således ett "åtkomstproblem". Hur stort detta är beror på hur snabbt fonderna vill komma över aktier och på vilka priser (kurser) de är beredda att betala. I den mån fonderna vore beredda att acceptera ett långt tidsperspektiv och höga kurser skulle åtkomstproblemet bli mindre.

Enligt min bedömning skulle fonderna ha betydande möjligheter att placera större delen av sina tillgångar (med utgångspunkt från räkneexemplet ovan) i aktier – under förutsättning av "normala" förhållanden och en ökad lönsamhet i näringslivet. Jag kan därför inte se något stort åtkomstproblem, vilket emellertid torde återspegla mina mer begränsade ambitioner: ett fondsystem som inte köper upp hela börsen eller ens blir dominerande på aktiemarknaden. Över huvud taget är det onödigt att ange något "slutmål" – det finns inga slutmål för ett samhälle. Det är rimligare med en försiktig reformstrategi där man tar ställning till fondsystemets storlek efter hand, allteftersom man ser hur det fungerar.

1) Se Rolf Skogs expertrapport i SOU 1981:78.

Vissa aktieposter kommer att vara svåråtkomliga. Men fonderna kommer att ha möjligheter att köpa aktier under lång tid framöver. Det förefaller därför onödigt att redan nu besluta om tvångsåtgärder för att öka tillgången på aktier. Det är enklare att ta problemen om och när de kommer.

6 Fondsystemets institutionella uppbyggnad

Fondsystem kan konstrueras på många olika sätt. Hur löntagarfonder eller andra i detta sammanhang aktuella kapitalfonder *bör* konstrueras beror på vilka uppgifter de skall fylla. Man kan därför inte ange en lämplig organisation utan att först diskutera målen för fonderna.

Målen kan, som tidigare framhållits, uppnås dels genom själva fondsystemet, dels genom sättet att finansiera fonderna. Vi behandlar därför dessa två aspekter i olika avsnitt, samtidigt som det bör betonas att det finns en inbördes logik i systemet; sättet att finansiera fonderna har vissa verkningar på fondernas institutionella uppbyggnad.

Fondernas konkreta uppgift är att bedriva placeringsverksamhet och utöva det inflytande i företagen som följer av denna verksamhet. Riktlinjerna för placeringsverksamheten måste stå i överensstämmelse med målen för fonderna, och fonderna måste få en sådan uppbyggnad att de kommer att föra den placeringspolitik som anses önskvärd. Hur fonderna i praktiken fungerar beror på hur fondsystemet utformas, inte främst på vilka direktiv det får eller vilka förhoppningar man ställer på det. Dessa frågor diskuteras i detta kapitel.¹⁾

6.1 Placeringspolitik

Jag utgår i detta avsnitt från att fonderna varje år har att placera någon eller några miljarder kronor på kapital-

- 1) Detta kapitel bygger bl a på studierapporten (SOU 1979:8), *Principfrågor för fondmodeller* och min artikel i *Ekonomisk Debatt* 1981, nr 5. Beträffande placeringspolitiken, se även Rolf Eidems artikel i *Ekonomisk Debatt* 1981, nr 5.

marknaden, i första hand på aktiemarknaden. Jag utgår vidare från att valet av sektor i ekonomin och valet av placeringsform därmed är avgjorda. Pengarna placeras i börsföretagen i form av aktier.

Vad som återstår att diskutera är riktlinjerna för placeringsverksamheten och för fondernas agerande som aktieägare i företagen. Det anknyter till två centrala roller: placerarrollen och ägarrollen.

6.1.1 Riktlinjer för placeringsverksamheten

I diskussionen ovan har jag funnit att de centrala målen för de kapitalfonder som diskuteras i denna skrift har med fördelningen av ägande och inflytande att göra. Det är inte alldeles självklart vilken typ av placeringspolitik som följer av dessa mål.

Den naturliga utgångspunkten för ekonomisk analys är väl fungerande marknader där företag och kapitalmarknadsinstitutioner har vinsten som övergripande riktmärke. De antas därvid även vara effektiva från samhällets synpunkt.

Den företagsekonomiska lönsamheten – vinsten – är, som alla läroböcker i nationalekonomi ger besked om, inget perfekt mått på samhällsekonomisk lönsamhet, där man beaktar "alla individers värderingar av *allt* som följer av eller påverkas av ekonomiska förändringar".¹⁾ Marknaden har "brister" av olika slag och fördelningen av inkomster, förmögenheter och inflytande kan vara oacceptabel. Staten har då som uppgift att på olika sätt lösa dessa problem.

Det är uppenbart att det finns mycket olika verklighetsföreställningar om hur väl marknader fungerar och mycket olika värderingar av fördelningsproblemet. Det är i Sverige allmänt accepterat att en laissez-faire-ekonomi – där den "fria" marknaden accepteras helt utan statliga ingrepp

1) Peter Bohm, *Samhällsekonomisk effektivitet*, SNS 1977, s 11.

– inte är ett aktuellt alternativ. Frågan är hur långt staten skall gå i form av lagstiftning, ekonomisk planering, offentlig produktion på vissa punkter osv. Det är här allmänt accepterat att en centralstyrd planekonomi inte är eftersträfvansvärd. Men mellan dessa alternativ finns utrymme för skilda uppfattningar.

Statens roll i den ekonomiska politiken har i den Keynesianska traditionen setts som ett slags utslag av marknadens brister. Välfärdsteorin (från Pigou och framåt) har med utgångspunkt från en analys av marknaden kommit fram till vad som är lämpliga uppgifter för staten. Man har då betraktat staten som ett "rationellt" agerande organ, ovanför partikulära intressen, där förnuft och kompetens präglar verksamheten. Man kan säga att när ekonomerna avför föreställningen om en perfekt marknad, inför man samtidigt föreställningen om en perfekt stat.

Politiken är här härledd ur analysen av marknaden. Denna analys ger vissa skäl för statliga insatser. En annan central punkt är emellertid också att den anger vissa krav på politikens utformning – och inte bara på politiken utan även på bl a organisationernas beteende. Men analysen får inte, för att anknyta till diskussionen om politiska och ekonomiska system, stanna vid en analys av marknadens krav på sin omgivning. Den måste också studera omgivningens krav på marknaden. Frågan är alltså om det finns någon allmänt acceptabel kombination där man har både en realistisk syn på marknadens funktionssätt och en öppen blick för kraven på att reformera förutsättningarna så att marknaden blir mer socialt acceptabel.¹⁾

Ett demokratiskt samhälle har inte den typen av "rationella" organ som välfärdsteorin har förutsatt. En demokratisk statsförvaltning, där syftet är att fatta beslut som följer medborgarnas önskemål, är en komplicerad förete-

1) Detta är, i förbigående sagt, ett krav på en analys som grundas på både ekonomisk och politisk teori – över huvud taget en mer flerve-tenskaplig analys.

else. Svårigheterna är stora att få en väl fungerande beslutsprocess i (alla typer av) stora kollektiva organ. Under senare år har man därför också övergett föreställningen om den perfekta staten.

Den traditionella välfärdsteorin gav normer för politiken. Modern ekonomisk och politisk teori – t ex public choice-skolan – förklarar varför politikerna inte följer dessa normer och varför olika typer av ”politikmisslyckanden” inträffar. Slutsatsen är att både marknaden och politiken ofta fungerar dåligt och att det därför ofta inte finns någon bra lösning. Demokratin skulle må väl av insikten att man normalt inte kan finna ”idealiska” lösningar – problemet är att finna en så hygglig lösning som möjligt.

Föreställningar av denna art har legat bakom diskussionen om fondernas placeringspolitik. Utgångspunkten för diskussionen har varit kravet på avkastning på fondernas kapital. Man har sedan haft mycket olika uppfattningar om huruvida fonderna dessutom skall följa andra ”samhällsekonomiska” eller ”fackliga” kriterier.

Ett strikt avkastningsinriktat kriterium innebär att fonderna skall eftersträva största möjliga avkastning (direktavkastning och värdeökning) på sitt kapital. Att bevaka avkastningen ses här som ett viktigt samhällsintresse. Det betyder inte nödvändigtvis att marknaden betraktas som perfekt, men att staten på olika sätt anger sådana förutsättningar och villkor för företagen att vinstsyftet inte kommer i konflikt med samhällsekonomiska kriterier.

Relationerna mellan staten och företagen (fonderna) kan här beskrivas som en arbetsfördelning, där staten beaktar samhällsekonomiska aspekter, medan företagen har mer begränsade uppgifter: att inom statens ramar bedriva en företagsekonomiskt lönsam produktion. Relationen är också en fråga om organisation: företagen (fonderna) är självständiga, inte statliga instrument. Den är vidare en fråga om kostnadsfördelning: staten kan ange generella villkor (lagar och regler) där kostnaderna drabbar all pro-

duktion, men staten står för merkostnaderna när den vil påverka företag att på något sätt avvika från vinstmaximeringsprincipen. I båda fallen gäller att konkurrenssituationen mellan företagen inte ändras och att företagen inte på egen hand och på egen bekostnad behöver beakta särskilda samhällsekonomiska kriterier.

Olika typer av "marknadsmisslyckanden" har aktualiserat tanken på särskilda "samhällsekonomiska" kriterier för placeringspolitiken. Man har t ex menat – närmast anslutning till kapitalbildningsmålet – att fonder bör ta större risker och se mer långsiktigt än andra institutioner på kapitalmarknaden. Fonderna skulle således ställa lägre krav på risksättning och tillämpa en lägre diskonteringsränta i förhoppning om att en sådan politik på det helhetstaget och på lång sikt skulle visa sig ge högre avkastning. Det torde dock ställa stora krav på speciell kompetens hos dessa fonder att välja ut projekt som ger dessa resultat.

Andra kriterier anknyter mer till fackliga önskemål. Detta hör kravet på ökat löntagarinflytande som skulle kunna användas t ex för att beakta arbetsmiljön och sysselsättningen. Här handlar det inte om att öka avkastningen utan att använda resurserna på ett annat sätt. I dag beaktas dessa mål både via facket och politiken. Frågan är om det finns skäl att göra ytterligare insatser på dessa punkter.

Antag att så är fallet. Om det då handlar om någon form av offentliga fonder är frågan om staten bäst beaktar sådana önskemål via ett antal fonder eller mer generellt via sin ekonomiska politik. Man kan här hävda att korrigeringar av marknadslösningar rimligen bör göras i ett sammanhang och därför lämpligen av statsmakterna.

Staten kan i direktiv ange särskilda kriterier för fondernas placeringsverksamhet. Detta möter emellertid betydande praktiska problem. Ett problem är att förmå fonderna att följa kriterierna. Ett annat problem är att ge klara och tydliga kriterier. Avkastningskriteriet är entydigt. Men vad innebär det konkret att sysselsättningen och

arbetsmiljön skall beaktas? Man måste också precisera hur långt fonderna skall gå för att bevaka dessa kriterier – en enskild fond kan t ex med lätthet offra alla sina resurser på sysselsättningskriteriet. Det måste alltså ske något slags samordning mellan fonderna. Men varför bara mellan fonderna – varför skall inte alla företag beakta dessa kriterier? Min slutsats är att staten lämpligen anger generella regler för näringslivet, inte ålägger enskilda fonder att bedriva politik.

Särskilda kriterier för fonder innebär att fonder lätt kan spendera stora resurser på projekt som inte ger god avkastning – men uppfyller dessa andra kriterier. Man kan därför inte säga att fonderna har handlat fel. Det blir över huvud taget svårt att kritisera fonderna, hur de än sköter sig. De kan alltid hänvisa till särskilda kriterier, eftersom dessa nödvändigtvis är så oprecist formulerade.

Vissa fondförslag, t ex LO/SAP 1981, har starkt betonat kravet på god avkastning men samtidigt gett utrymme för särskilda kriterier. Det är tveksamt om kravet på god avkastning skulle komma att upprätthållas. Om så vore fallet skulle emellertid utrymmet för särskilda kriterier bli mycket litet. Vinsten utgör en mycket liten del av företagens mervärde. Att använda en liten del av vinsten till särskilda kriterier kan knappast innebära några väsentliga förändringar i näringslivet. Vill man åstadkomma väsentliga förbättringar av arbetsmiljö, sysselsättningstrygghet osv, kostar det rimligtvis också en del och då räcker (delar av) vinsten inte långt. Att behålla ett krav på god avkastning (det må kallas restriktion i stället för mål) är därför, med hänsyn till dessa särskilda kriterier, ungefär detsamma som att kräva en strikt avkastningsinriktad placeringspolitik – men det skapar en betydande oklarhet om fondernas egentliga syfte. Fonderna kan inte samtidigt uppfylla både det "gamla" uppdraget – en hög avkastning i nivå med den allmänna avkastningsnivån på aktiemarknaden – och det "nya" uppdraget att ge företagen nya ägare och nya

mål och därmed uppträda "annorlunda" än andra kapitalägare.¹⁾

Privata fonder (med kollektivt eller individuellt ägande har i ett fritt samhälle rätt att (inom statens ramar) själva bestämma sin placeringspolitik. Samma typ av problem uppstår dock även för dem: frågan om det är lämpligt att skapa sådana fondsystem, svårigheterna att utforma klara regler för verksamheten osv. Fondernas ansvar skall dock här inte utkrävas av staten utan av deras ägare.

Enligt min uppfattning talar ekonomisk-teoretiska skäl för att fonderna bedriver en avkastningsinriktad placeringspolitik. Det är ett viktigt samhällsintresse att avkastningen bevakas. Det finns vidare goda möjligheter i dag att bevaka de andra "särskilda" kriterierna. Vinsten är en restpost som uppstår *efter* det att alla andra förpliktelser är uppfyllda. Denna bevakning bör ske samordnat i ett sammanhang så att medborgarna i god demokratisk ordning har möjlighet att ta ställning till den. Även politiska skäl talar därför för en klar arbetsfördelning mellan staten och företagen (fonderna).

En sådan avkastningsinriktad placeringspolitik innebär inte att alla fonder kommer att agera exakt lika. Det kommer att finnas olika bedömningar av hur man bäst uppfyller avkastningskriteriet. Det är viktigt att det på kapitalmarknaden görs *flera* sådana oberoende bedömningar, både ur effektivitets- och maktspridningssynpunkt. En sådan placeringspolitik kommer också att ge fonderna ägande och inflytande i företagen — ett speciellt inflytandekriterium skulle möjligen ange ett annat urval av företag, men om avsikten är att fonderna skall äga alla börsföretag är detta kriterium på längre sikt av ringa intresse.

Det har föga uppmärksamats i fonddebatten att denna diskussion om placeringsverksamheten har ganska begränsat intresse så länge fonderna enbart skall placera i börsakt

1) LO 80-rapporten, båda citaten s 78.

tier. Man kan inte i någon större utsträckning beakta långsiktighet och sysselsättning enbart genom en viss placering i aktier. Diskussionen blir mer relevant om fonderna också skall placera i lån eller andra liknande alternativ, där fonderna har att bedöma inte bara vissa företag utan också vissa projekt. I själva verket innebär en låsning till börsaktier att fondernas handlingsmöjligheter kraftigt beskärs – frågan är då om t ex "Norrbottnensfonden" kommer att nöja sig med att köpa aktier på Stockholmsbörsen. Frågan är också hur möjligheten till riktade nyemissioner till fonderna kommer att utnyttjas.

6.1.2 Riktlinjer för ägarrollen

Den på längre sikt kanske viktigaste aspekten på hela fondfrågan är: hur kommer fonderna att utöva sin ägarroll? Det finns här två olika aspekter på ägarrollen. Den *ena* är efter vilka kriterier fonderna skall utöva sitt inflytande i företagen. Diskussionen i föregående avsnitt har relevans för denna fråga. Alternativen är även här avkastningen (vinsten) eller andra särskilda kriterier. Men inflytandet i företaget kan här inte utgöra ett sådant särskilt kriterium. Det handlar ju om *hur* inflytandet i företaget skall utövas.

Med avkastningen som riktlinje kan fonderna betrakta sin verksamhet som en ren penningplacering utan ambitioner att alls utöva ett ägarinflytande i företagen. Om de blir stora ägare torde de dock få svårt att undvika att utöva sin ägarroll, redan för att bevaka avkastningen ("inlåsningsseffekten"). Den situationen påminner om den som många institutionella ägare i dag befinner sig i.

Huruvida fonderna också skall ha andra syften beror på vilka intressen de skall representera. Man skiljer här ofta på kapitalförvaltarrollen och löntagarrollen. Men man måste också observera motsättningen mellan övergripande och lokala intressen. Det är följaktligen viktigt på vilken nivå inflytandet utövas – en övergripande fond har en

mycket vidare personkrets än ett enskilt företags anställda.

I kapitalförvaltarrollen gäller det alltid att bevaka avkastningen. I löntagarrollen kan andra aspekter tillkomma – det gäller att i vid mening bevaka arbetsvillkoren. Löntagarintresset ser emellertid, som tidigare påpekats, mycket olika ut på fondnivå och på företagsnivå.

Problemet förenklas om man låter alternativen vara övergripande resp. företagsanknutna fonder. Diskussioner ovan gäller övergripande fonder, t ex LO/SAP-modeller från 1981, som delegerar sitt inflytande till de lokalt anställda, dvs man kombinerar ett ägande på övergripande nivå med ett inflytande på lokal nivå. Därvid uppstår en intressekonflikt mellan övergripande och lokala intressen som föga uppmärksammats i fonddebatten.

Som framgått ovan är det svårt att motivera några särskilda samhällsekonomiska eller fackliga kriterier för fonder. Slutsatsen i detta avsnitt är att övergripande fonder: intresse – i både kapitalförvaltarrollen och löntagarrollen – är att det enskilda företaget ger god avkastning till fonderna. En delegering av inflytandet synes inte väl förenlig med fondernas övergripande intressen och omvänt synes övergripande fonder inte vara lämpliga instrument för att öka det lokala löntagarinflytandet. Den senare synpunkten motiverar snarare företagsanknutna fondsystem, som emellertid kan komma i konflikt med principerna för den solidariska lönepolitiken.¹⁾ Kraven på en solidarisk lönepolitik och på ett lokalt löntagarinflytande tycks sålunda stå i konflikt med varandra.

Den *andra* aspekten på ägarrollen – som inte heller uppmärksammats tillräckligt i fonddebatten – är hur fonderna skall tillförsäkras kompetens i ägarrollen. Vilka rikt

1) Den solidariska lönepolitiken – där lönen inte är beroende av företags bärkraft – kan sägas motivera en avkastningsinriktad placeringspolitik, eftersom någon måste bevaka att företaget går bra. Argumentet utvecklas i SOU 1979:8, s 89.

linjer som än gäller för fondernas ägarroll (och därmed för företagen, när fonderna får ett starkt inflytande i företagen) så bör man eftersträva en professionell utövning av ägarrollen.

Det institutionella ägandet har ökat kraftigt under senare år. Dessa ägare ser ofta sina aktier som en passiv penningplacering och hotar därmed att försvaga ägarfunktionen. Fonder skulle kunna ses som en reformering av det institutionella ägandet om de inrättades med uttalat syfte att aktivt utöva sin ägarroll i företag. De nuvarande aktiefonderna och aktiesparfonderna uppfyller inte detta krav.

Man kan diskutera om fonder är en bra metod även för denna uppgift. De har emellertid ett seriöst och långsiktigt intresse av att företagen utvecklas. Det är under alla förhållanden viktigt att fonderna bedöms också efter sin förmåga att tillförsäkra kompetens i utövandet av ägarfunktionen.

6.2 Ägandeformer

Frågan om kollektivt eller individuellt ägda fonder har varit ett centralt tema i fonddebatten. Valet av ägandeform kan ses som en rent ideologisk fråga. Det har emellertid också konsekvenser för fondsystemets funktionssätt.

Både kollektivt och individuellt ägda fonder kan utformas på olika sätt. Det finns vidare olika slags mellanformer. Kollektiva fonder kan ha någon form av individuell anknytning. Individuellt ägda fonder kan ha spärrar, som begränsar individens dispositionsmöjligheter över fondmedlen osv. Man behöver således inte ha "renodlade" fondmodeller, och gränserna mellan dem är både praktiskt och juridiskt flytande. Men det finns ändå fundamentala skillnader mellan kollektivt och individuellt ägda fondsystem.

Ägandeformen spelar naturligtvis en roll för vilken typ av förmögenhetsmål som uppnås – ett spritt individuellt

ägande eller ett ökat kollektivt ägande. För den allmänna förmögenhetsfördelningen spelar dock fonder (av här aktuell storleksordning) en ringa roll. Den solidariska lönepolitiken är knappast en viktig aspekt på ägandefrågan. Ägandeformen har emellertid ansetts ha stor betydelse för sparandet och kapitalbildningen samt för inflytandet. Den senare frågan diskuteras i avsnittet om fondernas organisation och styrelse.

Sparande och kapitalbildning. Ett av målen för fonder är att samla ett sparande som skall användas för investeringar i näringslivet. Resultatet är beroende av hur stora belopp som avsätts för detta ändamål och hur effektivt de används.

När det gäller sparbeloppens volym har man i fonddebatten ofta anfört att varje inslag av individuellt ägande motverkar fondernas syften, eftersom fondmedel skulle utdelas till individer som helt eller delvis skulle använda medlen för konsumtion. Detta synes av flera skäl vara ett mycket obetydligt problem.

Fonderna ger, som redan påpekats, ett ringa bidrag till det totala sparandet i samhället. Ett "läckage" i fondsystemet är därför knappast särskilt allvarligt; det centrala målet för inrättandet av ett fondsystem kan aldrig ha varit att lösa samhällets sparproblem.

Det är i princip riktigt att inlösen av individuella andelar och utdelning av avkastningen utgör "läckage", som minskar fondsystemets möjligheter att satsa medel i näringslivet. Men detta är lätt att förutse när fondsystemet konstrueras. Man får anpassa storleken på insättningarna till risken för "läckage". Erfarenheter från fondsystem med individuella andelar tyder på att större delen av beloppet stannar kvar; fonderna töms inte så fort individerna får möjlighet att lösa in sina andelar. Det är alltså fullt möjligt att uppnå en lika stor volym vid individuellt som vid kollektivt ägande. Det är rent av möjligt att folk har lättare

att accepetera ett större fondsystem om det förses med individuella andelar. Det "raka rör" som ansetts minska sparandet kan således i stället möjliggöra ett större bidrag till kapitalbildningen.

Ett fondsystem kan också konstrueras så att man i stället för inlösen av individuella andelar skapar en marknad, där andelar kan köpas och säljas men där pengarna alltid stannar kvar i fondsystemet (jfr aktier). Därvid uppstår dock ojämnheter i ägandet inom fondsystemet. Dessa ojämnheter bör ses i sitt rätta perspektiv: trots en viss ojämnheter kan fonderna bidra till en jämnare förmögenhetsfördelning (om än effekten är ringa) och framför allt till ett jämnare ägande i näringslivet. Möjligheten till såväl inlösen som försäljning av andelar ger dessutom individen valfrihet — vilket är ett värde i sig — och ojämnheten i fondägandet motsvaras av en jämnare konsumtionsfördelning, vilket ofta förbises.

Även kollektiva fonder kan ha någon form av individuell anknytning, som då får antas också utgöra ett "läckage" ur fondsystemet. I förslagen till kollektiva fonder har man också diskuterat andra användningar av fondmedlen.

Själva fondavsättningen är för övrigt inget mått på bidraget till sparandet. Bidraget beror också på hur fonderna finansieras, dvs i vilken utsträckning konsumtionen begränsas. Man bör emellertid inte blanda ihop ägandeform och avvägningen mellan konsumtion och sparande; den senare frågan kräver måhända någon form av obligatorium, men inte någon speciell ägandeform.

Resultatet i form av kapitalbildning beror vidare på hur effektivt medlen används. I fonddebatten har anförts att individuella andelar ger individerna ett direkt intresse av att bevaka kapitalavkastningen och ger fonderna ett entydigt uppdrag att ha en avkastningsinriktad placeringspolitik. Även kollektiva fonder kan ha i uppdrag att vara strikt avkastningsinriktade. Men, som nämnts, har ofta hävdats att kollektiva fonder också skall beakta andra särskilda

kriterier. Man har vidare pekat på svårigheterna att ge kollektiva fonder sådana incitament att de bedriver en strikt avkastningsinriktad politik (i både placerarrollen och ägarrollen). Risken är att fonderna skulle använda stora belopp för andra ändamål och att olika intressegrupper skulle utöva påtryckningar på fonderna att bevaka särintressen, som inte ingick i fondernas uppdrag.

Valet mellan kollektivt och individuellt ägda fonder är således i hög grad en fråga om vilken placeringspolitik fonderna skulle bedriva och vilken roll kapitalbildningsmålet skulle spela för placeringspolitiken. Det som skapar ett tryck på fonderna är emellertid framför allt kravet på avkastning. Ett kollektivt ägande, där hela avkastningen går vidare till individerna, kan således också ge ett tryck, men det har då karaktären av ett obligatoriskt individuellt sparande (med lång eller evig spärrtid) – ett exempel på att mellanformerna är flytande.

Frågan om sparande och kapitalbildning talar således inte entydigt för en viss ägandeform. Men enligt min uppfattning blir det lättare att öka kapitalbildningen med ett inslag av individuella andelar; detta mål är dock inte det centrala motivet för att inrätta fonder. Om man förespråkar fonder som skulle styras av samhällsekonomiska eller fackliga kriterier talar detta för kollektiva fonder.

6.3 Organisation och styrelseformer

Har man bestämt sig för målen för ett fondsystem, för dess placeringspolitik och för dess ägandeform, har detta uppenbara konsekvenser för fondsystemets organisation och styrelseformer. Det måste utformas så att det naturligen uppfyller målen och bedriver avsedd verksamhet.

Vi har tidigare framhållit att flera av målen kan uppnås utan att medlen samlas i fonder. Motivet för fonder anknyter till inflytandet; fonder är en metod att organisera ett spritt ägande. Jag har tolkat detta inflytandemål som ett

önskemål om maktspridning genom ökad konkurrens på kapitalmarknaden och ett breddat ägande i näringslivet samt ett ökat löntagarinflytande i företagen.

I detta avsnitt diskuteras några principiella aspekter på fondsystemet, varefter ett antal typfall presenteras för att konkretisera diskussionen.

6.3.1 Fondsystemet i sin helhet

För att bidra till en maktspridning bör fondsystemet skapa fler alternativ på kapitalmarknaden och därmed ökad konkurrens. Detta kan ske om många oberoende och konkurrerande fonder skapas utan att någon får dominans på kapitalmarknaden.

Vad gäller antalet fonder kan ett fondsystem bestå av en enda stor central fond, men detta är inte något aktuellt alternativ i Sverige. Det kan bestå av många likartade fonder, t ex ett system av regionala fonder eller branschfonder, men också av flera olika slags fonder. Kravet på oberoende innebär att fonderna inte får ha en mer eller mindre organiserad samverkan. Det räcker således inte alltid att skapa många fonder; man måste också känna till relationen mellan dem. Det är svårt att veta hur ett enhetligt system av likartade fonder skulle utvecklas, men tanken på något övergripande policy-organ har varit vanlig inom både LO och TCO i debatten om regionala fonder. En sådan samordning skulle kunna komma till stånd i ett system av fonder som styrs av väl samordnade organ som fackföreningsrörelsen. Enligt LO 80-rapporten tycks också syftet vara att skapa en sådan samordning. Med ett system av länsvisa medborgarfonder skulle en sådan samordning vara svårare att åstadkomma.

Svårigheten att bedöma hur ett sådant fondsystem, med flera likartade fonder, skulle fungera, kan motivera ett mer "brokigt" fondsystem med många och olika fonder, som egentligen inte alls bildar något "fondsystem". Det är troligt att det är lättare att skapa oberoende och konkur-

rens med många typer av fonder – och över hurvud taget med många ägande- och företagsformer – gärna spridda över landet.

Man kan ha många och oberoende fonder som ändå föga bidrar till konkurrensen, om de är så avgränsade att varje fond verkar på var sitt avgränsat område (t ex region, bransch) utan att konkurrera med varandra. Konkurrensargumentet talar sålunda mot varje form av avgränsning av fondernas verksamhetsområde vad avser placeringspolitik. En ”decentralisering” (dvs avgränsning) till regioner, branscher eller företag minskar konkurrensen.

6.3.2 Enskilda fonder

Enskilda fonder kan ha mycket olika omfattning. De kan omfatta olika personer och företag vad avser finansiering, inflytande (i fonden) och placeringsverksamhet. Fonderna kan i viss utsträckning ha olika omfattning på dessa olika punkter.

En viktig indelningsgrund avser distinktionen mellan företagsanknutna och övergripande fonder. En företagsanknuten fond finansieras på företagsnivå och har företagets anställda som personkrets vad avser inflytande och förmåner. Den har vanligtvis individuella andelar som sprids till de anställda i företag (ev på vissa villkor, t ex att de skall bidra med ett visst sparbelopp). En strikt ”företagsintern” fond skulle också placera medlen enbart i det egna företaget. Många existerande företagsanknutna system – vad avser finansiering, ägande och inflytande – placerar dock pengar även i andra företag. Ofta finns regler för sådana fonder (särskilt pensionsfonder) att de får placera endast en mycket liten andel av sina medel i det egna företaget.

Argumenten för företagsanknutna system är att de skapar intresse och engagemang för det egna företaget och det egna arbetet. Målet att få ett ökat löntagarinflytande i företagen kan uppnås med företagsanknutna fonder. Sådana fonder kan således betraktas som positiva ur både

företagets och de anställdas synpunkt.

En inskränkning av placeringarna till det egna företaget ökar emellertid risken för de anställda, som då satsar både arbete och kapital i företaget. En låsning av fondmedlen till det egna företaget – som också skulle uppstå vid en betalning i aktier till (i övrigt) övergripande fonder – kan också innebära en ineffektiv resursallokering.

Företagsanknutna fonder – även vad avser placeringarna – medför vidare skillnader mellan de anställda i olika företag, som strider mot principerna för den solidariska lönepolitiken, där grundtanken är att de ekonomiska villkoren inte skall bero på i vilket företag man arbetar. En nackdel med företagsanknutna förmåner är också att de kan minska rörligheten på arbetsmarknaden.

Hur man väger dessa för- och nackdelar mot varandra beror på subjektiva värderingar. Enligt min uppfattning leder inte företagsanknutna system till några stora orättvisor. Men jag finner samtidigt skäl för tanken på en solidarisk lönepolitik, som eftersträvar en lönestruktur som inte är beroende av det enskilda företagets bärkraft.

När jag i denna skrift talat om fonder har jag i allmänhet tänkt mig ett system av övergripande fonder, som omfattar flera företag. Sådana fonder kan vara utan avgränsningar och således verka över hela landet, i alla näringsgrenar, branscher och företag. Ur resursallokeringssynpunkt är sådana "centrala", riksomfattande fonder att föredra; varje slag av avgränsning av placeringsverksamheten minskar konkurrensen.

En geografisk avgränsning vad avser personkretsen – i form av t ex regionala eller kommunala fonder – har också ansetts ge en maktspridning. Man tänker då på att fler människor engageras i fondsystemet (men detta har bara med antalet fonder att göra!) och man har menat att man får en närmare kontakt mellan individer och fonder än vid "riksfönder". Ett annat argument avser fondernas verksamhet. Geografiskt avgränsade fonder har ansetts få

en bättre kontakt med näringslivet och de skulle kunna fylla regionalpolitiska uppgifter. För att å andra sidan förhindra lokala hänsyn – som kan strida mot en strikt avkastningsinriktad placeringspolitik – har man framfört tanken på fonder som inte får placera i den egna regionen (dvs utgör övergripande fonder vad avser placeringsverksamheten). Därmed försvinner naturligtvis också vad många anser vara poängen med ett regionalt uppbyggt fondsystem. För fonder som enbart placerar i börsaktier uppkommer inte problemet.

Argumentet för branschfonder anknyter i första hand till fondernas verksamhet, dvs möjligheten att utforma en branschpolitik. Ytterligare en avgränsning kan ske genom en specialisering på olika typer av företag. Sådana fonder skulle erinra om de s k mellanhandsinstitut som idag kompletterar AP-fonden. Avgränsningar som här diskuterats avser i första hand kollektiva fonder.

Dessa exempel visar att fonder kan ha en mängd avgränsningar och att dessa kan vara olika i olika avseenden (finansiering, inflytande, placeringsverksamhet).

6.3.3 Individens inflytande i fonden

Det övergripande inflytandemålet uppnås till en del genom förekomsten (eller införandet) av ett antal fonder som ökar konkurrensen på kapitalmarknaden. Genom ökad konkurrens minskas maktmöjligheterna i näringslivet. Hur ett fondsystem bör utformas för att uppnå detta mål har diskuterats ovan.

En annan aspekt på inflytandemålet kan beskrivas som att sprida maktmöjligheterna. Ett fondsystem uppnår detta mål genom att kanalisera inflytandet från nya ägargrupper på kapitalmarknaden. Frågan är till vilka grupper inflytandet skall spridas och på vilket sätt dessa skall få inflytande i fondsystemet.

En viktig principiell fråga har gällt personkretsen. Förslagen till löntagarfonder har begränsat personkretsen till

löntagarna – i ett eller flera företag beroende på om man avser företagsanknutna eller övergripande fonder. Andra förslag har inte begränsat personkretsen till löntagarna utan avsett bredare medborgargrupper.

Vilken personkrets som ett fondsystem kommer att ha är avhängigt av bl a finansiering och ägandeform. Men finansiering – både typ av avsättningar och om dessa skall vara frivilliga eller obligatoriska – och ägandeform får utformas så att de ger den personkrets man vill ha. Frågan är alltså om fonderna skall betraktas som en löntagarfråga eller en medborgarfråga.

Enligt min uppfattning utgör fondernas verksamhet *på kapitalmarknaden* en fråga med betydande räckvidd. Den kan därför inte ses som en snäv löntagarfråga; hur kapitalmarknaden fungerar är en samhällsfråga. Det skulle snarast motivera någon form av samhällsfonder eller medborgarfonder, utan krav på att varje enskild fond skall representera hela folket.

Diskussionen om löntagarfonder eller medborgarfonder gäller inte bara personkretsens omfattning utan också i vilken roll individerna skall få inflytande i fondsystemet. Detta avgör vilka intressen fonderna skall tillvarata och följaktligen vilka kriterier de kommer att följa i sin placeringsverksamhet. Det övergripande fondintresset i det enskilda företaget är emellertid alltid att företagen skall ge god avkastning till fonden. Problemet gäller då hur fondernas inflytande *i företagen* skall utövas; detta behandlas i nästa avsnitt.

Individens inflytande i ett fondsystem kan utövas på olika sätt. Man kan skilja på två typer av inflytande som kan beskrivas med hjälp av den amerikanske ekonomen Hirschmans begrepp "exit" och "voice". Ett exit-inflytande innebär att man "går ur" – man slutar att köpa en viss vara, att handla i en viss affär eller att tillhöra en viss förening osv. Ett fondsystem kan utformas så att individerna kan välja mellan flera fonder och kan byta fond när de vill.

Ett voice-inflytande innebär att individerna på olika sätt direkt uttrycker sin mening. Det typiska exemplet är rösträtten i val, men man kan också uttrycka sin mening t ex genom protest eller kritik. Ett fondsystem kan alltså utformas så att individerna kan delta i val av fondernas styrelser, framföra sina synpunkter vid årsstämman etc.

Ägandeformen spelar en stor roll för individens inflytande i fondsystemet. Vid kollektivt ägande blir endast ett "voice-inflytande" aktuellt. Vid individuellt ägande kan individen få ett voice-inflytande, men dessutom kan det bli fråga om ett exit-inflytande.

Man kan vid både kollektivt och individuellt ägda fonder tänka sig särskilda val av fondstyrelse eller att något särskilt organ utser fondstyrelse. När det gäller löntagarfonder skulle styrelsen kunna utses av fackliga organisationer, för medborgarfonder av staten (landsting, kommuner) eller av intresseorganisationer och ideella föreningar.

Ett problem vid alla slags direkta val av fondstyrelser är hur man skapar ett intresse för deltagande i valen. Individuella andelar skapar ett ekonomiskt intresse, men detta är ganska begränsat. Kollektiva fonder ger inget sådant intresse men har å andra sidan vanligen tänkts ha en betydligt större omfattning. Man har varit inne på tanken att samordna valen till fondstyrelser med de politiska valen för att få ett högt valdeltagande ("en fjärde valsedel").

Av bl a praktiska skäl har man ibland också tänkt sig att utse fondernas styrelser genom något särskilt organ. Även en sådan procedur medför emellertid en rad problem. Om styrelsen skall utses av fackliga organisationer uppkommer problemet med fackets olika roller: som företrädare för löntagarna, arbetsgivarna och kapitalägarna. Dessutom har de stora löntagarorganisationerna alltid att beakta samhällsintresset. Facket kan då inte längre ses enbart som en företrädare för löntagarna. Detta skulle kunna ses som ett internt fackligt problem. Men det är i hög grad också ett samhällsproblem, eftersom en sådan organisa-

tion kan medföra en stark maktkoncentration i samhället.

Om man i stället låter staten utse fondernas styrelse kan vi få "politiska fonder" i stället för "fackliga fonder", med risk för stark maktkoncentration till staten.¹⁾ Riskerna med fackliga och politiska fonder är således delvis likartade: en risk för maktkoncentration med ofrånkomliga effekter på näringslivets effektivitet och på samhällsklimatet i stort. Som tidigare framhållits beror naturligtvis dessa risker på hur stora fonderna skulle bli. Jag har här utgått från ett fondsystem som starkt dominerar kapitalmarknaden.

En helt annan lösning som också förekommit i debatten går ut på att ett antal fonder av begränsad storlek skulle bildas, där intresseorganisationer, ideella föreningar m fl utser styrelse. Fonderna skulle ha individuella andelar och vara avkastningsinriktade. Hur sådana fonder skall komma till stånd har emellertid inte närmare angivits.

6.3.4 Fondernas inflytande i företagen

Med fondernas innehav av aktier följer rätt att rösta på bolagsstämman. Hur stort inflytande detta ger beror på flera omständigheter. Det beror på hur stor del av aktierna i ett företag som en given fond har. Förekomsten av A- och B-aktier innebär vidare att ägarandel och röstandel inte behöver stämma överens. Hur stor röstandel som behövs för ett kontrollerande inflytande i företaget är också olika i olika företag.

För att minska maktkoncentrationen på kapitalmarknaden bör, som framhållits, ett fondsystem bestå av många, av varandra oberoende fonder med fri placeringspolitik, utan särskilda avgränsningar. Om ett ökat lokalt löntagarinflytande i företagen skall uppnås måste fondernas röst-

1) Staten kan i och för sig formellt vara det organ som utser styrelsen. Vilken typ av fond som detta skulle resultera i beror på vilken *faktisk* sammansättning som styrelserna skulle få, dvs vilka intressen som får representation i styrelsen.

rätt i företagen utövas av de anställda (t ex via deras fackliga organisationer). Detta kan ske antingen genom företagsanknutna fonder eller genom övergripande fonder som helt eller delvis delegerar sin rösträtt till de lokalt anställda.

Företagsanknutna fonder kan ha en fri (dvs "övergripande") placeringspolitik. De ger då inte något inflytande i det egna företaget. Endast i den mån fonderna är företagsanknutna både till personkrets och placeringspolitik ger de ett lokalt löntagarinflytande. På samma sätt gäller att övergripande fonder ger ett lokalt löntagarinflytande i den mån de har en företagsanknuten personkrets vad avser det ägarinflytande som fonderna har i företaget; en delegering av rösträtten ger övergripande fonder ett sådant företagsanknutet inslag.

Företagsanknutna fonder motiveras med att de anses vara bra för både företag och anställda. Sådana fonder – eller över huvud taget företagsanknutna system med eller utan fondarrangemang – kan utvecklas till experiment i företagsdemokrati. Ett mera fullständigt lokalt ägande av de egna företagen skulle leda till ett system av lokalt löntagarstyrda företag.

Företagen har i dag stora möjligheter att, om de så finner lämpligt, införa någon form av företagsanknutet fondsystem. Det finns också möjlighet att genom avtal eller lag införa ett övergripande fondsystem. Den aktuella fonddebatten avser som bekant i första hand övergripande fonder.

Övergripande fondsystem kan ha olika ambitioner i både placerarrollen på kapitalmarknaden och ägarrollen i företagen. Fonders intresse i det enskilda företaget är att det skall ge avkastning – fonderna må representera enbart en grupp löntagare eller bredare medborgargrupper. Denna bevakning av kapitalavkastningen kan också betraktas som ett samhällsintresse, särskilt om ägandet breddas genom fonderna. De anställda i företaget har också intresse av att företaget går bra, men de har föga anledning att

bevaka avkastningen på andras pengar. Deras intresse är snarare trygg sysselsättning, höga löner och god arbetsmiljö. Dessa kriterier motsvarar vad som ovan beskrivits som fackliga kriterier för placeringspolitiken.

Denna konflikt mellan större löntagar- eller medborgarkollektiv och mindre, lokala löntagargrupper kan betraktas som en konflikt mellan olika nivåer – mellan helhetsintressen och särintressen. Att tala om intressekonflikter *inom* olika grupper är emellertid inte så vanligt som att tala om konflikter *mellan* olika grupper.

Konflikten mellan arbete och kapital är förvisso en realitet. Men det finns konflikter även inom löntagarkollektivet (liksom mellan olika kapitalägare). Vad som kallas för "ett löntagarintresse" är inte alltid ett enhetligt löntagarintresse. Med en delegering av fondens rösträtt på bolagsstämmor uppstår därför frågan: skall de som representerar de anställda i företaget rösta i fondens intresse eller i de anställdas intresse? Om de röstar i fondens intresse har de inget egentligt eget inflytande utan snarare ett förvaltningsuppdrag. Om de röstar i de anställdas intresse behöver detta inte alls alltid hota fondens avkastningsintresse. Men det är uppenbart att det finns en grundläggande intressekonflikt, som skulle bli särskilt markerad om fonderna blev majoritetsägare i företagen. Det måste därför klargöras vad som är fondrepresentanternas uppdrag.

Övergripande fonder utan delegering av rösträtten skulle inte ge ett ökat inflytande för den enskilde löntagaren i det egna företaget. Med en delegering skulle konflikten mellan övergripande och lokala intressen institutionaliseras. En delegering skulle vidare sannolikt innebära en stark restriktion på fondernas fria placeringspolitik; det blir mycket svårt att sälja aktier om man därmed också minskar det lokala löntagarinflytandet. Fonderna skulle då inte kunna uppträda som vanliga aktörer på kapitalmarknaden, vilket skulle begränsa deras möjligheter att genom ökad konkurrens på kapitalmarknaden förbättra

resursallokeringen och minska maktkoncentrationen.

Slutsatsen är att övergripande fondsystem inte är lämpliga instrument för att öka det lokala löntagarinflytandet. En delegering av rösträtten strider mot fondernas avkastningsintresse i det enskilda företaget och skulle försvåra deras konkurrensförstärkande funktioner på kapitalmarknaden.

6.4 Fyra typfall

I fråga om ägandeform är två möjligheter aktuella: kollektivt och individuellt ägande. När det gäller organisationen är möjligheterna många men en viktig skiljelinje går mellan företagsanknutna och övergripande fondsystem.

För att ge konkretion och överblick åt den tidigare diskussionen skall fyra typfall av fondsystem beskrivas med utgångspunkt från dessa indelningsgrunder. De två första exemplen avser övergripande fonder med olika ägandeformer och de två sista företagsanknutna system med olika ägandeformer.

6.4.1 Kollektiva löntagarfonder

Kollektiva löntagarfonder har som bekant förespråkats i olika rapporter från LO och TCO. De tänker sig kollektivt ägda fonder, som placerar medlen i näringslivet, i första hand i aktier. Fondmedlen kan eventuellt också användas för någon form av "individuell anknytning". Den individuella anknytningen skall dock, sägs det ofta, framför allt bestå i tryggad sysselsättning, bättre lön osv som en följd av fondernas verksamhet. Men dessa effekter kan uppnås även med fonder med individuella andelar, och de skall inte blandas ihop med frågan om det finns någon *direkt* individuell koppling till fonderna, i första hand genom ett individuellt ägande.

Ett argument för det kollektiva ägandet har varit att inflytandet i fonden skall utövas i löntagarrollen; det skall inte vara fråga om att enskilda löntagare som kapitalägare

har en andel i fonden. Inflytandet skall utövas i kollektiva former. Det kan ske genom facket, men även på fackligt håll har man varnat för problemet med "fackets dubbla roll". Men samtidigt har hävdats att ett ökat löntagarinflytande måste påverka fackets situation. "Vi kan ju inte slå vakt om privatkapitalismen bara för att konservera dagens partsrelationer" (Gunnar Nilsson). Den lösning som LO/SAP-rapporten 1981 förordar är regionala val till fonderna (med ATP-berättigade som personkrets).

Inflytandet i fondsystemet skall alltså utövas i kollektiva former. Det underlättar en placeringspolitik med olika samhällsekonomiska och fackliga kriterier. Att individuella andelar skapar ett tryck på fonderna att föra en avkastningsinriktad placeringspolitik torde allmänt medges; frågan är om detta betraktas som en fördel eller inte. I förslagen till kollektiva löntagarfonder betonas ofta att fonderna skall ta stor hänsyn till avkastningen. Men det är samtidigt uppenbart att en av poängerna med dessa fonder är att de skall ha möjlighet att ta *andra* hänsyn än vad rent avkastningsinriktade fonder kan göra.

Förslagsställarna står här inför ett dilemma. De menar å ena sidan att fonderna skall medföra någonting väsentligt nytt och annorlunda. Förhoppningarna har i debatten varit mycket stora om vad löntagarfonder skulle kunna åstadkomma, särskilt när det gäller att rädda jobben på olika orter. De menar å andra sidan att fonderna visst skall beakta avkastningen och bidra till ett effektivare näringsliv och högre reallöner. Men detta skulle leda till ett mycket litet utrymme att åstadkomma de andra typerna av resultat. Vinsterna är i jämförelse med lönesumman i näringslivet obetydliga¹⁾. Att bara kräva något lägre vinster ger därför inga möjligheter (= ekonomiskt utrymme) att klara jobben i en mängd nedläggningshotade företag. I själva

1) Som exempel kan nämnas att utdelningsinkomsterna från aktier rörde sig omkring 1 procent av lönesumman 1975–1979. Se SOU 1981:44, s. 132.

verket skulle fonderna – av den storlek som är aktuell i fonddebatten – lätt kunna tömma alla sina resurser på olika samhällsekonomiska och fackliga mål. Det var just för att undvika dessa konsekvenser som Rudolf Meidner 1975 föreslog en betalning i aktier; placeringen av fondmedlen var i och med detta given. Man behövde då inte diskutera några placeringskriterier för fondsystemet. Men givetvis bör de som konstruerar fondsystem utreda om en sådan bindning är önskvärd eller ej.

Jag kan inte finna annat än att fonddebatten i denna viktiga fråga varit mycket orealistisk. Här finns en genuin målkonflikt som förslagsställarna ogärna vill erkänna. Men man kan inte alltid få alla fördelar på en gång.

Hur kollektiva fondsystem faktiskt skulle fungera är ganska svårt att ha en bestämd uppfattning om. En enkel men viktig synpunkt gäller fondsystemets storlek. Enstaka kollektiva fonder av begränsad storlek skulle förmodligen fungera ungefär som dagens institutioner på kapitalmarknaden. Där finns redan ett betydande institutionellt ägande och några som har karaktären av kollektiva fonder. Men ett kollektivt fondsystem som så småningom (det må ta tio eller 20 år eller mer) blir dominerande ägare av alla börsföretag i Sverige (och med ägande i ytterligare en del företag) – vilket, såvitt jag förstår, är visionen i LO/SAP-förslaget 1981 – skulle rimligen leda till helt andra konsekvenser. Mitt första argument mot ett sådant fondsystem är att konsekvenserna inte är överblickbara. Därför förordar jag en mer försiktig reformstrategi. Mitt andra argument är att ett sådant fondsystem inte skulle uppnå uppställda mål utan leda till maktkoncentration och en försämrad ekonomi. Därför förordar jag ett annorlunda fondsystem.

6.4.2 Individuellt ägda kapitalfonder

Fonder med individuella andelar har föreslagits från många olika håll: den Waldenströmska rapporten 1976,

mittenpartierna och SACO/SR i löntagarfundsutredningen och en rad av enskilda debattörer.

Sådana fonder kan i och för sig begränsas till löntagarna, men denna begränsning har inte samma principiella vikt som vid kollektiva fonder. Inflytandet i fonderna utövas av individerna i egenskap av delägare, och personkretsen kan därför gärna utsträckas till andra än löntagare. Begreppet medborgarfonder har använts som beteckning på sådana fonder, men den kan ge föreställningen om att det handlar om någon form av offentligrättsliga fonder och att alla medborgare är medägare i fonderna. Jag vill därför använda det neutralare ordet kapitalfonder.

Fonder med individuella andelar har ett ganska självklart "uppdrag": att föra en avkastningsinriktad placeringspolitik; en fonds (och därmed fondförvaltarnas) framgång mäts enkelt och entydigt i avkastningen. Individuella andelar skapar också ett "tryck" på fondförvaltningen, men med de begränsade belopp som dessa andelar under lång tid skulle utgöra – några tusen kronor per individ – kan man knappast förvänta sig några större ansträngningar hos individerna för att aktivt bevaka avkastningen.

Fonderna kan emellertid utformas på något olika sätt. De kan bestå av många enskilda fonder, där individen får välja fond och efter hand också byta fond. Det uppstår därvid en konkurrens på "inlåningssidan" i fondsystemet. Individens rätt att få ut sina pengar kan begränsas genom en spärrtid. Man kan också skapa en andelsmarknad, där individerna kan köpa och sälja andelar utan rätt till inlösen. Pengarna behöver således inte försvinna ur fondsystemet vid individuellt ägda fonder, samtidigt som obligatoriet (om det är ett obligatoriskt system) begränsas till en obligatorisk sparavsättning. Ägandet blir dock ojämnt inom fondsystemet.

Med en rätt att sälja och byta fond och att köpa och sälja andelar ges individerna ett "exitinflytande" som är lätt att utöva och som snabbt registreras av fonden, även när bara

några är aktiva. Jag föreställer mig att detta inflytande i ett fondsystem med individuella andelar är viktigare än ett "voiceinflytande" i form av deltagande i val av styrelse. Ett "voiceinflytande" är viktigt framför allt när uppdraget *inte* är entydigt (avkastningsinriktat) utan det finns utrymme att diskutera andra kriterier och hur dessa skall tillgodoses.

Även inom ramen för en avkastningsinriktad placeringspolitik finns givetvis utrymme för olika bedömningar. Men det som den enskilde individen kan tänkas påverka är den allmänna inriktningen och den är redan given av systemets uppbyggnad. Det innebär samtidigt att fonderna knappast är lämpade – eller frivilligt beredda – att delegera sin rösträtt till de anställda i ett företag där de äger aktier. De kan därför knappast förväntas ge något direkt bidrag till företagsdemokratin. Som tidigare framhållits är inte övergripande fondsystem lämpliga instrument för att uppnå detta mål.

Det förefaller således ganska klart hur ett fondsystem med många, oberoende, individuellt ägda fonder skulle fungera. Det beror kanske inte främst på ett direkt tryck på fonderna från enskilda individer utan på att uppdraget är klart och entydigt och därmed även framgångskriteriet. Man kan jämföra olika fonder. Därför är det viktigt att skapa *många* – efter hand ett eller flera tiotal – fonder och detta gäller oberoende av ägandeform. Individernas "exitinflytande" ökar genom möjligheten att välja och byta fond och köpa och sälja fondandelar.

Det är inte lika klart hur man åstadkommer ett sådant fondsystem. Det bör rimligen finnas en fri (om än lagligt reglerad) etableringsrätt; redan nu finns aktiefonder som liknar de fonder vi här talar om. Men förmodligen måste såväl inrättandet som finansieringen av sådana fonder på något sätt stödjas om de skall få någon större omfattning (totalt sett).

Det centrala argumentet för dessa fonder är att skapa

fler aktörer på kapitalmarknaden och sprida och organisera ägandet och inflytandet i näringslivet. Om detta mål skall uppnås bör fonderna sprida inflytandet till nya grupper. Det får således inte bli fråga om enbart ett antal bankanknutna fonder utan man bör uppmuntra andra kapitalmarknadsinstitutioner, organisationer, folkrörelser m fl att starta kapitalfonder.

Hur man i praktiken bär sig åt för att sprida ägandet borde man bäst veta inom näringslivet. Då en sådan spridning ligger i näringslivets eget intresse borde detta bidra med konstruktiva förslag till hur man kan uppnå detta mål. För egen del vill jag uttala stark kritik mot näringslivet för att det inte visat större intresse i denna viktiga fråga.

6.4.3 Företagsanknutna vinstandels- och sparsystem

Företagsanknutna system finns sedan länge i form av vinstandelssystem, där vinstandelarna kan gå direkt till de anställda eller samlas i fonder för senare utdelning; det får då även formen av ett sparsystem. Den karaktären understryks om de anställda gjort ett eget bidrag till finansieringen. De anställda kan också individuellt ha skaffat sig aktier i företaget på fördelaktiga villkor.

Det finns en stor mängd varianter av sådana system. De är inte så vanliga i Sverige som t ex i USA, där de särskilt i form av pensionsfonder fått en mycket stor omfattning. De mest kända exemplen i Sverige är de under senare år tillkomna vinstdelningssystemen i affärsbankerna, t ex Oktogonen vid Handelsbanken.

Jag har redan redogjort för argumenten för sådana fonder och system. För att de skall ge ett lokalt löntagarinflytande bör de utgöra fondsystem som ger ett ägande i det egna företaget. Företagsanknutna aktiefonder med fri placeringspolitik är snarare exempel på den typ av fonder som diskuterades i föregående avsnitt.

En vinstdelning som enbart omfattar de anställda i företaget och ett ägande i det egna företaget (och därmed del i

vinsten) strider mot principerna för den solidariska lönepolitiken. Man kan därför förstå att de fackliga organisationerna varit negativa till dessa system, åtminstone på central nivå. Det är dock svårt att se att de skulle innebära några större orättvisor och de är värdefulla när de skapar ökad motivation i arbetet och inflytande i företaget. Det förefaller därför också svårt att finna sakskalet för att motarbeta dem; i praktiken tycks också facket på företagsnivå ha accepterat sådana system, ibland t o m drivit på dem.

Jag har som regel utgått från att fonddebatten handlat om övergripande fondsystem, både med hänsyn till den solidariska lönepolitiken och till kravet på en maktspridning på kapitalmarknaden. Företagsanknutna system har därför synts mig ligga något vid sidan om fonddebatten.

Kravet på att fonderna skall ge ett lokalt löntagarinflytande har emellertid blivit allt starkare. För att uppfylla detta krav är enligt min uppfattning inte övergripande fonder lämpliga. Företagsanknutna system, som ger ett ägande i det egna företaget, synes här vara att föredra. Det föreligger således en konflikt mellan de två olika önskemålen att komplettera den solidariska lönepolitiken och att ge ett lokalt löntagarinflytande. De båda önskemålen talar i helt olika riktningar när det gäller fondsystemets utformning.

6.4.4 Lokalt löntagarstyrda företag

Övergripande kollektiva löntagarfonder kan som framgått delegera rösträtten till de anställda i företagen. Men frågan är om rösträtten skulle komma att användas utifrån fondens övergripande eller de anställdas lokala intresse. Om utvecklingen gick därhän att de anställda alltmer fick avgöra hur rösträtten skulle användas fick vi ett näringsliv med ett ökat inslag av lokalt löntagarstyrda företag. Systemet fick därigenom en starkt företagsanknuten karaktär, väsentligt starkare än "företagsanknutna" aktiefonder med fri placeringspolitik. Ägandet skulle dock formellt ligga på fondnivå. Det finns därför vissa likheter med den

jugoslaviska modellen. Det förutsätter att fondsystemet får en stor omfattning.

Företagsanknutna fondsystem kan också utvecklas mot löntagarägda och lokalt löntagarstyrda företag; dessa företag blir dessutom lokalt löntagarägda företag. Företagsanknutna kollektiva fondsystem har emellertid inte varit aktuella i debatten. Man har i flera LO-rapporter också avvisat tanken på löntagarstyrda företag, främst med hänsyn till den solidariska lönepolitiken. Här tycks som nämnts en målkonflikt föreligga: hänsynen till solidarisk lönepolitik talar för ett "övergripande" inflytande i företagen, hänsynen till företagsdemokratimålet talar för ett lokalt löntagarinflytande.¹⁾ Men man kan inte heller här uppnå alla fördelar på en gång.

Det finns i Sverige ett litet antal lokalt löntagarägda företag. De kan betraktas som en form av arbetskooperativ och har behandlats av kooperationsutredningen. De drivs vanligen i form av aktiebolag och har således "individuella andelar". Det arbetskooperativa kravet på lika ägande (och rösträtt) för alla anställda ger dock företaget en kollektiv karaktär.²⁾

Ett ökat antal sådana företag skulle sprida ägande och inflytande. Det är emellertid osäkert hur en ekonomi med löntagarstyrda företag skulle fungera – i debatten om löntagarstyrda ekonomier finns mycket olika uppfattningar bland ekonomerna. Liksom med företagsanknutna vinstandelssystem o dyl ser jag ingen anledning att motarbeta dem men heller inte tillräckliga skäl för att staten mer aktivt skulle gå in för en sådan typ av ekonomi. Erfarenheterna av dessa företag är än så länge alltför små.

1) Jfr LO-rapporten 1976, s 105: "att överge den solidariska lönepolitiken vore för svensk fackföreningsrörelse att uppge grundläggande värden . . . De styrelserepresentanter som utses på grund av fondernas kapitalägande bör därför vara ansvariga inför ett större kollektiv av löntagare än enbart dem som arbetar i det enskilda företaget."

2) Se i första hand SOU 1980:36, *Arbetskooperation*. Delbetänkande av kooperationsutredningen.

7 Fondsystemets finansiella uppbyggnad

Argumenten för löntagarfonder har, som framhållits, anknutit både till själva finansieringen och till fondsystemet som sådant. Den förra typen av argument har gått ut på att sparandet behöver öka och att löntagarna bör få del i företagets vinster. Man behöver emellertid ytterligare argument för att hävda att dessa spar- och vinstmedel skall samlas i fonder.

Det finns inga tekniska problem att skapa fonder för detta ändamål – jfr t ex AP-fonden. Men de fonder som föreslagits har i allmänhet inte varit av den omfattning att de nämnvärt skulle påverka sparkvoten i samhället, ej heller förmögenhetsfördelningen. En vinstdelning skulle också ha mycket små effekter på förmögenhetsfördelningen.

Problemet är sålunda inte att diskutera lämpliga fondsystem för av andra skäl uppsamlade medel utan snarare att diskutera lämpliga finansieringsmetoder för ett (av andra skäl upprättat) fondsystem, vars primära syfte är att sprida och organisera ägande och öka antalet aktörer på kapitalmarknaden.

Utgångspunkten är således ett fondsystem av relativt begränsad omfattning – i relation till BNP och förmögenhetsmassan. Det bör däremot så småningom påverka ägandestrukturen i näringslivet, i en takt och omfattning som man får bedöma efter hand. Med denna utgångspunkt får finansieringen en mindre framskjuten plats i fonddiskussionen. Det kan inte vara något stort problem att finansiera ett sådant fondsystem, om man väl har bestämt sig för att det är viktigt att införa det.

Det finns många olika metoder att finansiera ett fondsystem. Fonderna kan finansieras med skatter om de är offentligrättsliga. I allmänhet har dock debatten handlat om privaträttsliga fonder, som är fristående från staten. Man har då vanligen tänkt sig olika slag av avsättningar till fonderna, i form av antingen avgifter på företagen eller ett frivilligt eller obligatoriskt individuellt sparande. Avgifter på företagen har av naturliga skäl varit aktuella särskilt när frågan gällt löntagarfonder. Sådana fonder tänks ofta genomföras genom kollektiva avtal och de ges ofta en lönepolitisk motivering. Finansiering genom individuellt sparande har varit aktuell både vid kollektivavtal om ett individuellt sparande och vid ett mer allmänt sparsystem, dvs både vid löntagarfonder och någon form av medborgarfonder. Vilken finansieringsform man väljer beror således bl a på vilken typ av fondsystem man vill ha.

7.1 Avgifter på företagen

Företagens avsättningar till ett fondsystem kan grundas på olika avgiftsbaser och utgå i olika betalningsformer.

Man har i debatten diskuterat tre avgiftsbaser: vinst, lön och mervärde, vilka i stort sett motsvarar bolagsskatt, arbetsgivaravgifter och moms. De har alla som motiv att finansiera ett fondsystem, men valet av avgiftstyp avgörs av deras fördelningsmässiga och samhällsekonomiska effekter. Avgifterna kan betalas kontant eller i form av aktier eller lån. Jag utgår i fortsättningen från att företagen betalar avgifterna i kontant form.¹⁾

Vinstdelning. Vi har tidigare diskuterat frivilliga, företagsanknutna vinstandelssystem. Motiven för dessa har bl a varit att öka produktivitet och kostnadsmedvetande i företagen. I den mån man lyckas med detta kan vinstdelningen

1) Frågan om olika betalningsformer behandlas både i studierapporten (SOU 1979:8), s 127 f. och i *Principfrågor för fondmodeller*, s 73 ff.

sågas betala sig själv. Sådana vinstandelssystem har följande gemensamt med en obligatorisk och övergripande vinstdelning. Diskussionen gäller i fortsättningen en sådan obligatorisk vinstdelning, som ur företagets synpunkt närmast har karaktären av en extra bolagsskatt.

Vinstdelning tillhör de mest omdiskuterade inslagen i förslagen till löntagarfonder. Några har fruktat att en vinstdelning skulle vara förödande för näringslivet och leda till en börskrasch. Andra har menat att en vinstdelning skulle leda till lugnare lönerörelser och rentav vara till fördel för näringslivet.

Om man i stället för vinstdelning hade diskuterat effekterna av en extra bolagsskatt skulle diskussionen knappast ha blivit så upphetsad och uppfattningarna om dess verkningar varit lika skilda. Det är en vinstdelning som går till löntagarfonder (ev genom obligatorisk betalning i aktier) som lett till denna diskussion och det är där inte lätt att urskilja vad kritiken främst gäller: vinstdelningen eller fonderna.

En vinstdelning kan utformas på olika vis. Man bör särskilt skilja mellan generell vinstdelning och övervinstdelning (vinstdelning över en viss lönsamhetsnivå).¹⁾ Varje slag av vinstdelning kräver ett preciserat vinstbegrepp. Skattelagstiftningens vinstbegrepp är tyvärr föga lämpligt beroende på att det utformats som ett instrument i den ekonomiska politiken. Det bästa torde vara vinst före bokslutsdispositioner och skatt tillämpat på enskilda bolag (inte på koncerner). En övervinstdelning kräver också ett mått på det egna kapitalet, för att en "övervinstgräns" skall kunna bestämmas. Denna övervinstgräns kan bestämmas på olika sätt, t ex med hjälp av genomsnittsräntabiliteten eller bankräntan eller genom att begränsa vinstdelningen till att avse den reala vinsten.²⁾

1) Man kan också ha en vinstdelning över ett visst absolut belopp.

2) Se Hans Edenhedens expertrapport om vinstbegreppet i SOU 1982:28.

Vinstdelningens verkningar beror på hur vinstdelningen utformas, hur stor vinstdelningsprocenten är och om den är avdragsgill för företaget. Den utgör en (större eller mindre) belastning på företaget. Intuitivt torde de flesta uppfatta detta som en negativ faktor för företagets investeringar och utveckling. En expertrapport för löntagarfundsutredningen har visat att en vinstdelning höjer kapitalkostnaderna. Företagen anpassar sig till de höjda kapitalkostnaderna genom att dra ner investeringarna. Det innebär att företagen ställer ökade krav på investeringarnas lönsamhet så att de kan betala både en given ersättning till kapitalägarna och vinstdelningen. Vinstdelningen skärper således kraven på företagets lönsamhet före vinstdelning för att kunna möta givna avkastningsanspråk från kapitalägarna.¹⁾

Vinstdelningens negativa effekter på företagets investeringar skulle kunna mildras om vinstdelningen begränsades till någon form av övervinstdelning och om den vore avdragsgill för företaget. Vinstdelningen skulle också helt eller delvis kunna kompenseras om den ledde till en ökad facklig och politisk tolerans mot vinster. Särskilt har effekterna på lönebildningen diskuterats. Men uppfattningarna om en vinstdelnings verkningar är mycket delade.

Det bör observeras att en ökad tolerans mot vinster är ganska poänglös om den inte innebär en ökad tolerans mot vinster efter vinstdelning, dvs en ökad tolerans mot kapitalavkastning. Man kan då fråga sig varför en vinstdelning på ett visst belopp skulle medföra ökad tolerans, i form av t ex lägre löner, till ett större belopp. Vad man inte klargjort är att problemet inte gäller företagets lönsamhet utan avkastningen på kapital. En vinstdelning kan rimligen inte påverka toleransen mot denna avkastning. Däremot skulle en breddning av ägandet måhända kunna öka toleransen mot vinster och kapitalavkastning.

1) Se Anders Kristoffersson, *Löntagarfonders finansiering och incidens*, SOU 1981:79.

Grundtanken bakom hypotesen om vinstdelningens effekter på lönebildningen är att höga vinster verkar oroande på hela lönebildningen och att en på detta sätt initierad löneglidning sprider sig över hela arbetsmarknaden genom kompensationskrav och förtjänstutvecklingsgarantier. En vinstdelning – även i form av en övervinstdelning – skulle kunna dämpa denna löneglidning, liksom de avtalsenliga lönehöjningarna, och därmed löneutvecklingen på hela arbetsmarknaden. Ökade kapitalkostnader skulle uppvägas av lägre arbetskostnader.

Det finns således två mycket olika argument för vinstdelning. Det ena är att den skulle ge löntagarna en större andel av företagets mervärde (en "äkta" vinstdelning), bl a som komplement till den solidariska lönepolitiken.¹⁾ Man får då väga detta mot de negativa effekterna på företagets investeringar. Huruvida en sådan vinstdelning är väl motiverad beror således på den allmänna vinstnivån och det allmänna konjunkturläget. Det har under senare år knappast funnits utrymme för en sådan "äkta" vinstdelning. Det finns snarare skäl att aktualisera frågan om att slopa bolagsskatten.

Det andra argumentet för en vinstdelning är att den påverkar lönebildningen och således inte alls ökar löntagarnas andel av mervärdet. Vinstdelningens karaktär av extra "bolagsskatt" antas dämpa företagets vilja och förmåga att betala löner. Dess inverkan på löntagarna torde bero på i vilken form de skulle bli delaktiga av vinsterna, dvs på fondsystemets utformning. En viktig fråga är vilken roll de fackliga organisationerna spelar; det är ju inte säkert att dessa skulle ha samma uppfattning om fondsystemet som deras medlemmar. Löntagarna och deras organisationer förutsätts här acceptera eller t o m föredra att medel går till fonderna i stället för till högre löner.

1) Detta behandlas i min kommande expertrapport, *Solidarisk lönepolitik och löntagarfonder*.

Det finns knappast goda skäl eller empiriska undersökningar som kan göra det sannolikt att en vinstdelning skulle ha så starka effekter på lönebildningen att den kompensades helt eller t o m mer än så. Man behöver för den skull inte utesluta varje inverkan på lönebildningen. Man kan t ex tänka sig övervinstdelning som ett sätt att minska osäkerheten i långsiktiga löneavtal – om vinsterna blir större än väntat skall vinstökningen inte helt och hållet tillfalla ägarna. Mot denna form av clearing – dvs minskad vinstspridning – står behovet att stimulera expansion i näringslivet.

Det är uppenbart att en vinstdelning inte på en gång kan uppnå det fördelningspolitiska målet att ge löntagarna en större andel av företagens mervärde och det stabiliseringspolitiska målet att dämpa löneutvecklingen.¹⁾

Slutsatsen synes vara att vinstdelning knappast har några större effekter på lönebildningen och att den därför verkar negativt på investeringarna. Med hänsyn till behovet av expansion i näringslivet förefaller det därför svårt att motivera en vinstdelning. Det fördelningspolitiska argumentet för vinstdelning synes inte heller särskilt starkt. Vinsterna är små jämfört med lönesumman och en vinstdelning ger därför jämförelsevis litet. Inte heller är avkastningen på riskkapital i näringslivet särskilt hög. Den reala avkastningen på aktier var negativ under 1970-talet.²⁾ Aktiekurserna har dock stigit kraftigt under 1980 och 1981 men sedan åter fallit tillbaka något under våren 1982.

Det synes därför paradoxalt när man i debatten hävdar att en vinstdelning knappast skulle utgöra någon väsentlig belastning på företagen samtidigt som man hävdar att den är väsentlig för löntagarna. Vinstdelningen skulle således "ta" litet men "ge" mycket. Det är dock snarare så att

1) Detta utvecklas närmare i min uppsats, *Solidarisk lönepolitik – arbetsmarknadspolitik – löntagarfonder*, i *Svensk arbetsmarknadspolitik – erfarenheter och framtidsperspektiv*, (1982).

2) Se Anders Kristofferssons uppsats i *Ekonomisk Debatt*, 1981, nr 5.

även en "äkta" vinstdelning, som "tar" mycket (i procen av vinsten) "ger" litet (ur fördelningssynpunkt).

Allmänheten har enligt opinionsundersökningar mycke överdrivna föreställningar om vinsternas storlek. Det kan delvis bero på att de ser att vissa personer har höga kapitalinkomster. Men detta beror inte på en anmärkningsvärt hög genomsnittlig avkastning på aktier utan på den ojämna ägarstrukturen. Detta problem motiverar inte en traditionell vinstdelning utan en breddning av ägandet, som just leder till en spridning av vinsterna – utan att höja kapitalkostnaderna. En ägandespridning kan således tillgodose de syften som ligger bakom kraven på vinstdelning utan att ha vinstdelningens negativa effekter.

Löne- och förädlingsvärdebaserade avgifter. Lönebaserad avgifter finns redan i form av arbetsgivaravgifter. De medför därför mindre tekniska problem än en vinstdelning. Det utgör liksom vinstdelningen en belastning på företagen men man antar vanligen att det finns större möjligheter att övervältra sådana avgifter på löntagare och konsumenterna än det skulle göra vid en vinstdelning. Om avgifterna övervältras snabbt och fullständigt uppstår inte några ökade kostnader för företagen (med följderna för investeringarna). Däremot drabbas löntagarna av lägre realinkomster (genom lägre löner och/eller högre priser). En fullständig övervältring på lönerna innebär att arbetsintensiva företag inte "diskrimineras" av avgifterna, eftersom företagen redan sett inte alls drabbas av dem.

Argumentet för lönebaserade avgifter är att de ökar sparandet. Sparmedlen tänks sedan kanaliseras till näringslivet för ökad kapitalbildning. Det avgörande för näringslivets investeringar är emellertid lönsamheten, inte tillgången på kapital. Vinstens främsta funktion är därför inte att finansiera nya investeringar utan att stimulera till ökade investeringar. Den betydande ökning av investeringarna som är önskvärd under resten av 1980-talet kan

emellertid rimligen inte finansieras enbart genom ökade vinster. Det är knappast troligt att ens det ökade behovet av riskkapital (aktiekapital) kan tillgodoses enbart genom ökade vinster, i synnerhet om man vill höja företagens soliditet (dvs egenkapitalet i relation till lönekapitalet). En betydande del av riskkapitaltillförseln måste därför komma från ett sparande utanför företagssektorn. Det finns således skäl för att öka tillgången på riskkapital genom t ex lönebaserade avgifter. Med en ökad lönsamhet i företagen skulle dessa dock knappast ha några stora problem att dra till sig tillräckligt kapital för sina investeringar.

Förädlingsvärdebaserade avgifter har också diskuterats. De utgör ett slags kombination av vinst- och löneskatt; avgiften utgår med lika procent på både kapitalets och arbetets bidrag till produktionen. Dessa avgifter kan utformas på flera olika sätt.¹⁾

Valet av förädlingsvärdebaserade avgifter motiveras vanligen av behovet av ökat sparande, samtidigt som sådana avgifter anses vara en mer "neutral" beskattning på produktionen än lönebaserade avgifter. Båda avgifterna medför, liksom en vinstdelning, minskade statsinkomster, därför att avgifterna minskar skatteunderlaget hos företag och individer.

7.2 Individuellt sparande

Avsättningar från individen kan utgöras av en avgift eller ett sparande och kan vara obligatoriska eller frivilliga. En avgift på individen har karaktären av en skatt (som ur individens synpunkt är obligatorisk). I detta avsnitt skall enbart avsättningar som har karaktären av sparande diskuteras. Individen kvarstår som ägare av medlen, även om dispositionsrättigheterna kan ha begränsats.

Ett motiv för valet av avsättningar från individen är att

1) För en utförligare beskrivning av alla avgiftsbaser, se Anders Kristofferssons tidigare nämnda expertrapport.

man vill öka hushållssparandet och därmed allmänt höja sparandet i samhället. Det är fullt möjligt att göra detta med hjälp av fondsystem. Västtyskland har t ex under hela efterkrigstiden bedrivit en "förmögenhetspolitik" genom vilken man framgångsrikt har ökat hushållssparandet.

En sådan förmögenhetspolitik ligger dock något vid sidan av den svenska fonddebatten, som mera handlar om ägande i och kapitaltillförsel till näringslivet. Huvudmotivet för här aktuella fonder är att leda sparandet till näringslivet och därmed sprida och organisera ägandet i företagen. Valet av individuellt sparande kan då anses dels ge ett bidrag till sparandet, dels ge den typ av ägande man vill ha. Finansieringsformen är alltså, som framhållits, beroende av vilken typ av fondsystem man vill ha.

Vi har redan ett omfattande, frivilligt hushållssparande. För att öka detta sparande och i ökad utsträckning inrikta sparandet till näringslivet i form av riskvilligt kapital har i fonddebatten två olika metoder diskuterats. Den ena är sparstimulanser, den andra är ett obligatorium. Ytterst kan målet sägas vara att skapa nya sparvanor.

Skattestimulerat, frivilligt sparande. Ett frivilligt sparande har ingen formell bas. Det kan sägas ske ur den disponibla inkomsten eller förmögenheten. Sparandet i en viss form kan alltså ske på bekostnad av sparandet i andra former.

Med ett system av sparstimulanser kan man behålla den frivilliga karaktären i sparandet. Sådana sparstimulanser – i form av skattefavörer – finns i Sverige sedan hösten 1978. Erfarenheterna är än så länge rätt begränsade och vi vet inte vad som kommer att hända (eller vilka åtgärder statsmakterna vidtar) när den femåriga sparperioden tar slut. Det gäller både sparandets storlek och effekterna på aktiemarknaden.

Sparsystemet består av ett banksparande på skattspar-konto och ett aktiesparande på skattefondkonto, som placeras i aktier via aktiesparfonder. Skatteförmånerna avser

ett sparande på 75–400 kronor per månad, för minst sex månader per år, och består av en skattereduktion med 20 procent av det sparade beloppet och skattefri ränta (avkastning) under sparåret och fem år därefter. För skattefondkonto har skattereduktionen höjts till 30 procent och förmånerna avser ett sparande upp till 600 kronor per månad. Man kan numera också bilda företagsanknutna aktiesparfonder.

Lönspardelegationen har utfört en kartläggning av skattesparandets utveckling.¹⁾ Av den framgår bl a hur antalet sparkonton och deras totala volym har utvecklats:

Skattesparandets utveckling okt 1978–nov 1981

Antal konton	Skattespar- konton	Skattefond- konton	Totalt
1978-12-31	386 200	43 100	429 300
1979-12-31	461 900	47 200	509 100
1980-12-31	556 400	75 550	631 950
1981-11-30	654 700	342 550	997 250

Innestående behållning, miljoner kronor

1978-12-31	306,0	27,6	333,6
1979-12-31	1 910,9	157,1	2 060,0
1980-12-31	3 737,2	307,3	4 044,5
1981-11-30	5 815,2	1 455,0	7 270,2

Båda sparformerna har successivt ökat och det totala antalet konton var 1982-03-31 cirka 1 200 000 med en behållning på över 9 miljarder kronor. Skattefondsparandet har ett särskilt intresse i detta sammanhang och det har utvecklats enligt följande:

1) *Skattespararna. En kartläggning.* SCB/Utreddningsinstitutet (1982).

Skattefondsparandet dec 1981 – mars 1982

Antal konton		Innestående behållning miljoner kr		Ökning milj kr under mars -8
1981-12-31	1982-03-31	1981-12 31	1982-03-31	
Skattefondkonto				
307 250	424 200	1 403,9	1 816,2	153,5
Företagsanknutna aktiesparfonder				
44 700	51 700	175,4	231,3	18.9
Totalt				
351 900	475 900	1 579,3	2 047,5	172,4

(årstakt: över 2 miljarder kronor)

Även om dessa belopp kan tyckas stora är de små i förhållande till BNP (ca 600 miljarder kronor). Beloppen är dessutom inte något mått på nysparande, eftersom de reducerar övrigt sparande. Det finns mycket olika uppfattningar om hur stort nysparande man egentligen åstadkommer med sparstimulanser.

Lönspardelegationens studie ger inget definitivt besked om nysparandet, men visar att gruppen skattesparare sparar betydligt mer än andra hushåll, vilket delvis kanske förklaras av ett nysparande i skattesparhushållen. Västtyska erfarenheter talar också för att sparstimulansen kan varaktigt öka hushållssparandet. Större delen torde dock utgöras av en överflyttning från andra sparformer.

Den viktigaste effekten i detta sammanhang är emellertid den ändrade inriktningen av sparandet som skattefondssparandet har gett, dvs ökningen av sparandet i aktie (som för att innebära en ökning av riskkapitalet förutsätter ökade nyemissioner).¹⁾ Även om detta bara utgör en mindre del av det skattesubventionerade sparandet är det inte oväsentliga belopp i relation till aktiemarknadens storlek. Det kan därför både öka tillgången på riskkapital

1) Ökningen av aktiesparande på fondkonto har dock åtföljts av en utförsäljning av aktier från hushållen, varför trenden mot ett ökat institutionellt ägande knappast har brutits.

och ändra ägarstrukturen. Hur man bedömer resultatet av sparstimulanserna beror därför bl a på om syftet med dem är att öka sparandet i största allmänhet, att öka tillgången på riskkapital eller att ändra ägarstrukturen av aktier.

Sparstimulanser innebär en "subventionering" av sparandet som har för- och nackdelar. Systemet behåller den frivilliga karaktären i hushållssparandet och ger därmed information om individens val mellan sparande och konsumtion och om attraktiviteten i olika sparformer. Denna information är viktig i en marknadsekonomi. Samtidigt är subventioneringen av en viss sparform problematisk. Olika delar av ekonomin bör i en marknadsekonomi kunna konkurrera om sparandet utan subventioner. Subventionerna döljer därför på sätt och vis den nuvarande alltför låga lönsamheten i aktiebolagen. Bilden kompliceras emellertid av att olika sparformer beskattningsmässigt behandlas olika. Subventioneringen av skattefondsparandet kan sägas syfta till en viss lindring av en eljest hård beskattning av hushålls aktieinnehav.

Sparsubventionerna är förenade med fördelningsmässiga och statsfinansiella problem. Subventionerna går till dem som deltar i systemet – personer med hög sparförmåga och hög sparvilja – men inte till andra. Även om sparstimulanserna kan anses ge småspararna större rättvisa genom att ge dem högre avkastning än bankräntan – som realt varit negativ under 1970-talet – är subventionerna så betydande att man kan finna dem orättvist stora. Dessa orättvisor kan mildras genom inkomstgränser för vilka som får delta i systemet (som i Västtyskland) eller tak för det skattestimulerande sparbeloppets storlek (som i Sverige). Men sådana regler begränsar samtidigt systemets möjligheter att öka sparandet och påverka sparandets inriktning.

Skattesubventionerna innebär slutligen – liksom avgifter på företagen – minskade statsinkomster och kan därför behöva kompenseras av ökade skatter. I den mån de

medför ett ökat nysparande minskar emellertid samtidigt behovet av offentliga inkomster (för offentligt sparande).

Obligatoriskt sparande. Vi har ovan betraktat skattesubventionerna som ett slags "kostnad", som emellertid kan motiveras av deras effekter på sparandets volym och inriktning. Det finns olika värderingar av denna "kostnad" och olika bedömningar av effekterna på sparandet (volym inriktning, fördelning). Ett alternativ för dem som vil undvika skattesubventioner och finner dessa ineffektiva när det gäller att uppnå sparmålen har varit ett obligatoriskt sparande. Även ett sådant obligatorium måste betraktas som en "kostnad" (minskad valfrihet och minskad information), som måste särskilt motiveras.

Ett för individer obligatoriskt sparande kan beslutas och regleras i lag eller i kollektivavtal. Sparandet kan beräknas utifrån olika baser, t ex bruttoinkomst, taxerad inkomst beskattningsbar inkomst eller inkomst efter skatt. Det sist nämnda alternativet är kanske att föredra, eftersom sparavsättningen knappast skulle bli avdragsgill i beskattningen. Med inkomsten som bas får systemet en betydande bredd vad avser personkretsen. Systemet får också karaktären av medborgarfonder.

Även ett obligatoriskt sparande påverkar sparandet andra sparformer. Det är emellertid lättare att skapa ett stort bruttosparande (i denna sparform) med hjälp av ett obligatorium och anpassningsmöjligheterna torde vara mindre; ett obligatorium gäller även för dem som inte skulle spara även med skattesubventioner. Det innebär också att tvånget känns hårdast för dem som har den lägsta sparförmågan och sparviljan. Det förefaller därför troligt att man kan uppnå ett större såväl bruttosparande som nysparande med hjälp av obligatorium än med hjälp av skattestimulanser (vilkas effekter dock i hög grad beror på stimulansernas storlek och utformning).

Jag har därmed angivit ett par av argumenten för et

obligatorium: det ger ett större bidrag till nysparandet och det ger ett större bidrag (= bruttosparandet i denna sparform) till näringslivet i form av riskkapital. Jag utgår således från att dessa sparfonder i huvudsak satsar medlen i aktier.

Jag har emellertid också framhållit att effekterna på nysparandet inte kan vara någon central aspekt på dessa fonder. En i fonddebatten viktigare fråga är vad fonderna kan göra för att sprida ägande och inflytande. Ett tredje argument för ett obligatorium är därför att ett sådant torde vara nödvändigt för att åstadkomma en väsentlig breddning av sparandet (och därmed ägandet av aktier). Detta argument är starkare i den meningen att det anknyter mera direkt till vad fondfrågan egentligen handlar om. Men man glömmer ofta att ett obligatorium inte bara ger en jämnare fördelning av ägandet utan också en ojämnare fördelning av konsumtionen; vid frivillighet får individen själv göra avvägningen däremellan. Om, som det heter, alla skall få del i kapitaltillväxten måste också alla vid ett obligatorium bidra till den genom minskad konsumtion.

Min egen värdering är att det behövs starka skäl för att motivera ett obligatorium. Min verklighetsbedömning av sparstimulansers effekter är osäker. Frågan kan inte avgöras a priori utan man måste studera hur de faktiskt fungerar. Det viktigaste kriteriet är då i vilken utsträckning de sprider aktieägandet.

Både skattestimulanser och ett obligatorium är således problematiska. Som framhållits borde lönsamheten i näringslivet vara sådan att ingendera av dessa metoder behövs för att locka ett sparande till näringslivet. Lönsamheten i sparandet borde generellt sett vara tillräcklig för att uppnå en tillfredsställande sparkvot i samhället. Sparstimulanser som ger rimlig lönsamhet i sparandet må därför accepteras, men alltför stora skattesubventioner är svårare att acceptera. Den svåra frågan är dock hur man sprider ägandet, inte hur man ökar sparandet eller klarar närings-

livets kapitaltillförsel. För att uppnå en breddad ägandestruktur synes mig ett obligatorium kunna övervägas.

En annan sak är att staten har en skyldighet att genom sin beskattningsrätt tränga tillbaka konsumtionen och upprätthålla ett offentligt sparande. Ett obligatoriskt sparande kan därför ses som ett alternativ till ett annat obligatorium: höjda skatter. Valet står ur samhällsekonomisk synpunkt inte mellan konsumtion eller sparande — på något sätt är vi tvungna att öka sparandet under 1980-talet. Men den aspekten är inte den centrala för fondsystemet. En viktig fråga är däremot om sparandet skall ske i individuella eller kollektiva former. Ett obligatoriskt individuellt sparande kan då ses som en ersättning för ett obligatoriskt kollektivt (statligt) sparande.

Ett individuellt sparande minskar slutligen inte skatteunderlaget men minskar skatteinkomsterna vid förekomsten av skattesubventioner. Avgifter på företagen minskar också skatteunderlaget och torde ha lika stora eller större negativa effekter på statens och kommunernas inkomster.¹⁾

1) Se *Principfrågor för fondmodeller*, s 67–72. Alla beräkningar är "mekaniska" i samma mening som ovan, s 49.

Appendix

Kort sammanfattning av möjliga alternativ för utformning av fondsystem

1 *Placeringspolitik*

- a Strikt avkastningsinriktad
 - Samhällsekonomiska kriterier
 - Fackliga kriterier
- b Placering i aktier
 - Placering i andra former

2 *Ägande*

- a Kollektivt ägande (med eller utan individuell anknytning)
 - Individuellt ägande (med eller utan spärrar)

3 *Organisation och styrelseformer*

- a Företagsanknutna fonder
 - placerar i det egna företaget
 - har en fri övergripande placeringspolitik
- Övergripande fonder
 - riksomfattande fonder
 - avgränsande fonder (regionala fonder, branschfonder)
- b En eller några få fonder
 - Många fonder
- c Samverkande fonder
 - Oberoende och konkurrerande fonder
- d Löntagarfonder
 - personkretsen utgörs av löntagare (men kan utses av regeringen)

- styrelsen väljs av fackliga organisationer
 - styrelsen väljs direkt av löntagarna i val
- Medborgarfonder/Samhällsfonder
- personkretsen utgörs av (grupper av) medborgare
 - styrelsen utses av regeringen
 - styrelsen utses direkt av individerna i val
 - styrelsen utses av olika organisationer och folkrörelser
- e Fonden utövar rösträtten i företaget
- Fonden delegerar rösträtten i företaget

4 *Finansiering*

- a Avgifter på företagen
- vinstdelning
 - löne- eller mervärdebaserade avgifter
- b Avsättningar från individen
- skattesubventionerat sparande
 - obligatoriskt sparande
- c Betalning i aktier
- Kontant betalning

8 Fonder — en metod att sprida och organisera ägande

Det har på flera punkter redan framgått vilken syn jag har på fondfrågan. I detta kapitel skall jag sammanfatta vad jag kommit fram till.

8.1 Fonderna och näringslivets effektivitet

Tillskyndarna av löntagarfonder har haft stora förhoppningar om vad dessa skulle kunna åstadkomma. Dessa förhoppningar bygger på verklighetsföreställningar som jag starkt ifrågasätter på tre punkter.

Den *första* punkten gäller bedömningen av den nuvarande ekonomin. Den präglas förvisso av en stark makt- och ägandekonzentration och av brister i marknadernas funktionssätt. Men den präglas också av en betydande internationell konkurrens och ger fortfarande konsumenterna stora möjligheter att påverka produktionen, och kapitalägarnas makt begränsas av staten och de fackliga organisationerna. Jag kan inte heller se att den privata koncentrationen av ägandet i näringslivet har ökat. Vad som hänt på ägarsidan är framför allt att det institutionella ägandet har ökat. Fördelningen har i övrigt — förmögenheter, löner, köpkraft osv. — blivit betydligt jämnare under efterkrigstiden och samhället har på många olika sätt "demokratiserats".

Jag målar inte upp bilden av något perfekt samhälle. Men utifrån föreställningen att det aldrig kommer att finnas några perfekta samhällen — vad det nu skulle vara när människor har så olika uppfattningar om hur samhället bör se ut — finner jag efterkrigstidens Sverige jämförelse-

vis hyggligt. Bristerna är inte bara en följd av det ekonomiska systemet. Naturen skapar många typer av ojämlikheter och orättvisor, och även när politiken inriktas på jämlikhet kvarstår många problem. Det är också alltmer uppenbart att politiken har sina misslyckanden, som utgör en del av förklaringen till dagens ekonomiska problem.

Försvaret för dagens samhälle vilar därför främst på tvivlet på att det finns goda alternativ. Det konkreta alternativet är, vad jag kan förstå, någon form av planhushållning med omfattande kollektivt ägande. Jag kan dock inte finna att det finns goda praktiska erfarenheter av centralplanerade ekonomier.

Min hållning utesluter inte en samhällskritisk grundsyn. Det är tvärtom angeläget att ständigt ifrågasätta och pröva hur det politiska och ekonomiska systemet faktiskt fungerar. Men den kritiska grundsynen får inte upphöra vid en prövning av alternativa politiska och ekonomiska system. Mitt arbete i fondfrågan ska därför ses som ett litet bidrag till en sådan diskussion i reformistisk anda om vad man kan göra för att sprida makt och ägande i näringslivet.

Den *andra* punkten gäller effekterna av införandet och uppbyggandet av ett fondsystem. Jag avser här effekterna av avgifter på företagen. Sådana avgifter måste rimligen medföra ökade kostnader för företagen i ett läge där lönsamheten i stället måste öka. Det är självfallet en vinstdelning som är mest allvarlig. Den kan inte så lätt övervältras på konsumenter och löntagare och den minskar incitamenten för investeringar och nyföretagande (i synnerhet om den kombineras med en betalning i aktier). Det är också svårt att tro att en vinstdelning nämnvärt skulle kompenseras av lägre löneuttag.¹⁾

Det är här nödvändigt att understryka att den otillräckliga kapitalbildningen i näringslivet inte främst beror på kapitalbrist utan på otillräcklig lönsamhet. Det viktiga är

1) Staten kan naturligtvis kompensera företagen på andra sätt, som några påpekat, men här diskuteras bara effekten av finansieringen av ett fondsystem.

därför inte att öka tillgången på sparandet (låne- och riskkapital) för näringslivet utan att öka investeringsviljan och där spelar lönsamheten en central roll.¹⁾ När man bedömer fondernas effekter på kapitalbildningen är den centrala frågan därför hur de påverkar investeringsvilja, nyföretagande och innovationer i näringslivet. Frågan om i vilken grad de ökar tillgången på kapital är mer sekundär. Avgiftssystemet borde därför utformas med hänsyn tagen till effekterna på företagens kostnader. Förhoppningsvis skulle själva fondsystemet, genom att bredda ägandet, öka förståelsen och toleransen för behovet av en ökad lönsamhet i näringslivet. Med en förbättrad lönsamhet skulle också risken för "kapitalflykt" till andra alternativ inom Sverige och till andra länder bli mindre.

Det finns på vänsterhåll en underlig överskattning av vår nuvarande marknadsekonomi. Den bygger på en tro att man kan göra nästan vad som helst och ekonomin förutsätts ändå fungera. Produktionen tas på något sätt för given, frågan är bara hur den används och fördelas. Men så enkelt är det inte. Om vår ekonomi verkar "trött", som en del hävdar, beror det bl a på att incitamenten för arbets- och kapitalinsatser är små. Varje typ av ekonomi kräver rimliga incitament för att fungera väl. Det är därför orimligt att, efter en lång period av låg lönsamhet för sk produktiva investeringar i näringslivet, kritisera näringslivet för att det inte tillräckligt satsar på "produktiva" investeringar.

Den *tredje* punkten gäller löntagarfondernas sätt att fungera – eller om man så vill ekonomins sätt att fungera vid ett *fullt utbyggt* fondsystem av LO/SAP-typ. Det är naturligtvis svårt att veta hur ett sådant system skulle fungera. Bedömningen beror i hög grad på om fonderna bildar ett

1) En intressant poäng i Jan Bröms yttrande i löntagarfondsutredningens slutrapport är att han menar att även själva fondsystemet kan utformas så att det stimulerar investeringar och nyföretagande. En annan aspekt är att fonderna kan ställa lägre avkastningsanspråk än andra kapitalägare.

”fondsystem” snarare än 24 oberoende fonder. Men jag tror inte att ett kollektivt fondsystem, som så småningom blev dominerande ägare av alla börsföretag i Sverige (plus aktier i ytterligare en del företag), skulle fungera bra. Jag ser förvisso de goda intentionerna. Men jag tror att ett fondsystem av LO/SAP-typ skulle leda till byråkrati och maktkoncentration. Bedömningen blir naturligtvis annorlunda i den mån systemet ges en mer begränsad omfattning.

Detta har konsekvenser för ekonomin. Vi skulle sannolikt få ett mer statiskt näringsliv med ökade tendenser till protektionism. Vi skulle sannolikt också få ett mer producentstyrt näringsliv med en konserverande effekt på landets produktionsstruktur och minskat konsumentinflytande över vad som produceras. Med fonder utan klar inriktning på avkastningskravet uppstår också risker för en försämrad resursallokering och för utrymme för företagen att satsa på sakligt mindre väl motiverade projekt.

Fondsystemets samlade effekter på ekonomin skulle därför vara en tendens till minskade investeringar, försämrad resursallokering och en steltnad produktionsstruktur – kort sagt en lägre produktionsförmåga och en sämre anpassning till konsumenternas önskemål. Vi skulle få ett ekonomiskt system av mer öststatsliknande karaktär. Likheten består i det kollektiva ägandets stora omfattning i näringslivet. Om fondsystemet däremot ”av tvingande ekonomiska skäl” skulle bli mer marknadsanpassat än förslaget antyder innebär detta att en stor del av intentionerna med löntagarfonder inte uppnås.

Fonder behöver emellertid inte utformas så att de får dessa negativa effekter – och med hänsyn till dessa tror jag knappast att vi kommer att få ett fullt utbyggt fondsystem av LO/SAP-modell. Det finns därför två olika prognoser att göra: vilka skulle effekterna bli av ett fullt utbyggt fondsystem av LO/SAP-typ och vad kommer socialdemokraterna faktiskt att göra om de vinner valet? Ge-

nom kritik av deras fondförslag, som självfallet måste tas på allvar, ökas sannolikheten för att de i stället genomför ett modifierat och begränsat fondsystem, där min kritik ovan inte längre gäller. Det är naturligtvis också en alldeles främmande tanke för mig att de skulle avsiktligt eller oavsiktligt medverka till att genomföra ett mer öststatsliknande politiskt system.

Min utgångspunkt i denna skrift är som framgått att finna metoder som kunde förbättra marknadsekonomin. Det primära syftet är att sprida ägande och inflytande, men detta kan och bör göras i former som förbättrar kapitalmarknadens funktionssätt. I de följande avsnitten ska jag diskutera målen för och utformningen av ett sådant fondsystem. Avslutningsvis diskuteras vad ett fondsystem kan göra för att sprida makten i näringslivet.

8.2 Målen

Det råder numera stor enighet om att ett framtida fondsystem i Sverige ska verka inom ramen för en socialt modifierad marknadsekonomi. Men det räcker inte att bekänna sig till denna uppfattning; det viktiga är hur förslagen till löntagarfonder faktiskt utformas. Den verbala anslutningen till en marknadsekonomi är ändå inte utan intresse eftersom den föranleder en prövning av förslagen utifrån detta kriterium.

Därmed menar jag inte att folk tänker i termer av marknadsekonomi eller planhushållning; de ser till resultaten. Men ett demokratiskt samhälle förutsätter någon form av marknadsekonomi och endast en socialt modifierad marknadsekonomi kan ge både välbefinnande, frihet och social rättvisa. Det finns en konflikt mellan å ena sidan människornas krav på incitament (som löntagare och kapitalägare) för att göra insatser i produktionen och deras krav på att kunna påverka sina (ekonomiska) levnadsvillkor och å andra sidan deras krav på ekonomisk utjämning. Det finns en konflikt mellan det ekonomiska och politiska systemet.

Det finns ingen "perfekt" lösning på dessa problem. En realistisk utgångspunkt är tvärtom att varken den fria marknaden eller det politiska systemet fungerar perfekt och vidare att det ofta finns konflikter mellan olika önskemål. Man kan inte få alla fördelar på en gång! Således är varken en strikt laissez-faire ekonomi eller en centralplanerad ekonomi acceptabel. En stark stat behövs i ett samhälle som Sverige, där olika intressen är väl organiserade och där det allmänna medborgar- och konsumentintresset ofta riskerar att komma i kläm. Det betyder inte nödvändigtvis en stor offentlig sektor – ibland måhända tvärtom. Statens insatser bör vidare så långt möjligt ha karaktären av generella regler och villkor. Sådana regler ändrar så att säga kalkylerna för företagen. De ger marknaden ett annat "innehåll" men de ändrar inte karaktären av marknads ekonomi.

Marknaden ställer således krav på omgivningen – på den statliga ekonomiska politiken, på den fackliga lönepolitiken osv. Men omgivningen ställer också krav på marknaden. Det finns därför två hot mot marknaden: oviljan att förstå marknadens funktionssätt och oviljan att reformera förutsättningarna för marknaden så att den blir mera socialt acceptabel. Båda aspekterna är nödvändiga även om jag menar att 1970-talets debatt i första hand präglades av bristande insikter om en ekonomis behov av rimliga incitament. Kravet på marknad och konkurrens är ofta ett krav på rättvisa, strävan efter jämlikhet ofta en strävan efter konkurrens på lika villkor.

I fonddebatten har framförts många konkreta delmål, men det är svårt att se hur fondförslagen skall kunna uppfylla alla dessa mål. Man kan t ex mycket väl ange den sneda förmögenhetsfördelningen och det låga sparandet som argument för fonder. Sparmålet kräver fonder som ger stora nettotillskott till sparandet, vilket i många fall innebär flerdubbelt större bruttotillskott till fonderna; ett obligatoriskt sparande synes här ge det största nettobidra-

get till sparandet per fondkrona. Men fondförslagen har i allmänhet varit otillräckliga på den punkten.¹⁾ Ett fondsystem som har sparandet som huvudmotiv bör också ses som tillfälligt, dvs så länge sparandet anses otillräckligt. Det bör observeras att denna kritik inte så mycket är en kritik av löntagarfonder som en kritik av argumentationen för löntagarfonder.

Det finns skäl att reducera målen för fonderna till ett enda: att sprida och organisera ägandet i näringslivet. För den uppgiften krävs inte så stora fonder. Vad fondförslagen handlat om är också fonder av den storleksordningen. Samtidigt kan dessa fonder öka konkurrensen på kapitalmarknaden och bidra till riskkapitalförsörjningen (och ge ett litet men positivt bidrag till de två ovan nämnda målen). När dessa fonder nått målet att sprida ägandet behöver systemet inte längre byggas ut, men det måste behållas för att organisera ägandet.

Man kan och bör inte ange hur långt och hur snabbt man bör gå för att uppnå detta mål. Det beror på hur fondsystemet fungerar och vilka verkningar det får på kapitalmarknaden. Men det bör fastslås att den nuvarande ägarkoncentrationen är mycket stor om man jämför med fördelningen av t ex förmögenheter, extremt stor om man jämför med fördelningen av inkomster och köpkraft.

8.3 En brokig mångfald av fonder

Ett fondsystem som har som primärt mål att sprida och organisera ägande och inflytande i näringslivet bör utformas så att det ökar konkurrensen på kapitalmarknaden. Det har lämpligen en avkastningsinriktad *placeringspolitik*. En sådan placeringspolitik är också rimlig som komplement till en solidarisk lönepolitik. Lönerna utgår obero-

1) LO/SAP-förslaget 1978 går längst av förslagen från LO. Det angav en nivå på 3 procent av förvärvsinkomsterna, det ansågs ändå måttligt "i förhållande till det totala behovet av ökat sparande" (s 53).

ende av företagets bärkraft, medan kapitalägarna har till uppgift att bevaka att företaget får så hög bärkraft (och därmed vinster) som möjligt. Vi får vidare en från både politiska och ekonomiska synpunkter lämplig arbetsfördelning mellan staten och fonderna (och företagen).

Fonderna bör i första hand placera sina medel i aktier med sikte på att också utöva en ägarroll i företagen. De bör emellertid också ha möjligheter att placera i andra former (t ex obligationer) för att kunna bedriva en försiktig placering i aktier och minimera störningen av aktiemarknaden. Fondsystemet kan därigenom göras större (och därmed, som en bieffekt såväl bidraget till kapitalförsörjning och sparandet som eventuella individuella andelar).

Fonderna bör delta i nyemissioner — för att bidra till kapitalförsörjningen — men också köpa aktier på andrahandsmarknaden (börsen).

Beträffande *ägandeformen* finner jag både kollektivt och individuellt ägande "ideologiskt" acceptabla. Ägandeformen bör i första hand bedömas med hänsyn till fondsystemets funktionssätt. I "princip" är båda ägandeformerna förenliga med en strikt avkastningsinriktad placeringspolitik. Men det är svårt att tro att ett stort kollektivt fondsystem skulle vara strikt inriktat på avkastningen; tvärtom är många förhoppningar att det skall beakta en mängd andra önskemål. Med individuella andelar är, som framhållits, inriktningen ganska självklar: fonderna skall bevaka avkastningen.

Själva andelarna kan här spärras medan enbart avkastningen delas ut varje år. Så länge andelarna och avkastningen på dem rör sig om små belopp skall man inte överdriva det tryck från individerna som systemet skapar; däremot kan uppdraget till och framgångskriteriet för fonderna anses entydiga.

Man kan ha både företagsanknutna och övergripande fonder. Det finns som tidigare framhållits skäl både för

och emot fonder, som enbart satsar i det egna företaget. De ger möjligheter till ett ökat lokalt löntagarinflytande. Önskemålet om maktspridning på kapitalmarknaden och en allmän ägandespridning av aktier talar dock snarare för fonder med en övergripande placeringspolitik. Mina synpunkter gäller därför i första hand övergripande fonder.

Fondernas organisatoriska utformning bör präglas av det uppsatta maktspridningsmålet. Det bör således vara många, oberoende och med varandra konkurrerande fonder, utan avgränsningar av placeringspolitiken. Med många fonder blir det också lättare att jämföra olika fonders verksamhet; fonderna skapar så att säga ett tryck på varandra. För en avkastningsinriktad placeringspolitik är därför många och oberoende fonder ett nödvändigt komplement till det tryck som individuella andelar antas ge.

Personkretsen bör bestämmas med hänsyn till frågornas räckvidd — eller enklare uttryckt: de bör delta i besluten som är uppenbart och legitimt berörda av dem. Enligt min uppfattning berör kapitalmarknaden inte enbart löntagarna. Jag kan därför inte finna skäl för en begränsning av personkretsen och förordar därför någon form av medborgarfonder.

Det är inte nödvändigt att alla fonder ser likadana ut. Det kan tvärtom vara en fördel att inte skapa ett enhetligt system av fonder utan snarare en brokig mångfald, med olika personkretsar och styrelseformer. Ett viktigt krav är att de *breddar* inflytandet på kapitalmarknaden till *nya* grupper och därmed både sprider inflytandet och ökar konkurrensen. De nuvarande aktiefonderna är i allmänhet bankanknutna. Staten bör vidta särskilda åtgärder för att uppmuntra organisationer och institutioner att bilda fonder som inte är bankanknutna. Fri etableringsrätt bör råda på fastställda villkor.

Jag har tidigare framhållit, att jag är osäker på hur ett mycket stort kollektivt fondsystem skulle fungera och att jag befarar en maktkoncentration. Jag anser därför att

man bör börja med ett antal fonder med individuella andelar. Vill man också ha ett kollektivt inslag synes det vara enkelt att ur AP-fonden utsöndra fonder (med olika styrelser), som placerar medel i aktier. Även arbetsmarknadsförsäkringarna har ett omfattande sparande, som till någon del skulle kunna placeras i aktier.¹⁾ De utgående förmånerna, i form av pensioner, bör då vara direkt beroende av fondernas avkastning. För att denna individuella anknytning skall bli av någon betydelse fordras förmodligen att en del av ATP-systemet får karaktären av premiere-servsystem.

Fonderna bör själva utöva rösträtten i företagen. I varje fall bör det vid en delegering av rösträtten till de anställda i företagen klargöras att rösträtten skall utövas i fondens intresse. Fonden bör själv besluta om en sådan delegering. Eftersom fonderna är klart marknadsinriktade finns det inte anledning att ha några speciella begränsningsregler för deras ägande i varje enskilt företag.

Fondernas finansiering följer delvis av vad som sagts ovan. Det kollektiva inslaget innebär en utveckling av AP-fondsystemet och kräver ingen speciell finansiering. De individuellt ägda medborgarfonderna begränsas inte till löntagarna och finansieras därför lämpligen genom ett individuellt sparande. Ett sådant sparande kan i princip även skapas genom kollektiva avtal för olika löntagargrupper. Några av medborgarfonderna kan i den meningen vara löntagarfonder. En särskild vinstdelning är svår att motivera i ett läge där vinsterna snarast behöver öka – annat än för att minska den fördelningsmässiga osäkerheten i långsiktiga löneavtal. Syftet är då inte att öka löntagarandelen utan att *minska osäkerheten* om löneandelens storlek. Detta understryker kravet på att åstadkomma en breddning av ägandet. En svårare fråga är hur man åstadkommer ett individuellt sparande i dessa fonder. Skatte-

1) Se SOU 1981:44, s. 68–73. En obetydlig del av medlen är placerade i aktier (2 procent).

subventioner av större omfattning kan knappast accepteras -- nuvarande 30 procent i skattereduktion är i längden för mycket -- men då blir fonderna kanske alltför små och ägandet föga spritt. Ett obligatorium -- i form av kollektiva avtal eller lagstiftning -- bör därför kunna övervägas. Det är i hög grad en empirisk fråga vad som här är lämpligt.

Därmed har jag skisserat underlaget för ett tänkbart fondsystem. Det uppfyller inte alla mål, ambitioner och förhoppningar som förekommit i debatten. I stället har analysen inriktats på att utröna för vilka uppgifter fonderna utgör lämpliga instrument. Slutsatsen är att man av rent sakliga skäl måste starkt tona ner ett par av målen -- rörande den allmänna förmögenhetsfördelningen och sparandet i Sverige -- och att det centrala argumentet för att samla medlen i fonder är att de kan sprida och organisera inflytandet och samtidigt förbättra tillgången på riskkapital.

En annan slutsats är att om ett fondsystem inte kan uppfylla flera mål så kan det finnas skäl att pröva flera olika typer av fonder (och andra medel än fonder). Målkonflikter av olika slag talar för *flera* medel. Jag kan därför tänka mig att man prövar åtgärder inom ramen för *alla* de i kapitel 6 skisserade typfallen, således:

- 1 En utveckling av AP-fondsystemet, bl a med ytterligare en eller flera kollektiva fonder, där utgående pensioner är direkt beroende av fondernas avkastning och där inflytandet i företagen utövas i *fondens* intresse (med eller utan delegering av rösträtten). Ingen särskild finansiering erfordras. Det handlar om en organisatorisk reform av AP-fondsystemet.¹⁾

1) Detta skrevs innan Sten Johansson, Gösta Rehn och Krister Wickman publicerade en artikel i Stockholms-Tidningen (1982-04-02), där de också föreslår en reformering av AP-fondsystemet.

- 2 Ett antal övergripande, oberoende och konkurrerande fonder med individuella andelar, ej alltför starkt bankanknutna.
- 3 Företagsanknutna fonder med ägande i det egna företaget efter frivilliga överenskommelser på lokal nivå.
- 4 Lokalt löntagarstyrda företag, som jag i och för sig ser positivt på utan att förorda speciella statliga insatser för att ekonomiskt eller på annat sätt gynna dem.

Det är uppenbart att kritiken mot LO/SAP-förslaget skulle vinna i trovärdighet om alternativ presenterades. Ovanstående fonder – som alla tänks vara av begränsad storlek – skulle bidra till att väsentligt sprida och organisera aktieägandet. Vad som också är en viktig fråga är hur de skulle fungera som ägare i företagen. Avsikten är att de skall ta ett aktivt och professionellt ägaransvar. Huruvida fonderna skulle bli bra också ur den synpunkten är svårt att bedöma. Det finns en motsättning mellan ägandespridning och ett aktivt utövande av ägarrollen.¹⁾ Samtidigt kan fondförslagen ovan ses som ett försök att reformera det institutionella ägandet, som starkt ökar men som i allmänhet inte är uppbyggt i syfte att utöva en ägarroll.

8.4 Fonderna och makten i näringslivet

Fonddebatten skulle vinna mycket i klarhet och enkelhet om man begränsade den till de mål, för vilka fonder kan vara effektiva instrument. Detta betyder inte att man motsätter sig andra mål. Man får för dem söka andra medel. Här skall kort diskuteras vad de ovan föreslagna fonderna skulle kunna göra för att minska maktkoncentrationen i näringslivet.

När man talar om makten i näringslivet kan man avse olika företeelser. Man kan avse företagens makt på mark-

1) Se här bl a Rolf Eidem, *Ägandekonzentration eller konkurrens på aktiemarknaden*, SOU 1981:105.

naden, dvs förekomsten av monopol och monopson. Man kan avse ägande- och inflytandekonzentrationen i näringslivet, totalt sett och i varje enskilt företag. Man kan vidare avse kapitalägarnas makt i företagen.

Fonder kan skapa fler och nya alternativ som ökar konkurrensen på kapitalmarknaden men däremot knappast (annat än indirekt via ägarrollen) påverka konkurrensförhållandena på varu- och tjänstemarknaderna. För att uppnå detta mål är det en fördel med många och olika fonder. En spridning av ägandet till nya grupper kan också främja konkurrensen. *Fonder är en metod att skapa fler aktörer.*

Fondernas huvuduppgift skulle emellertid vara att motverka ägande- och inflytandekonzentrationen, i första hand genom en allmän spridning av aktieägandet i börsbolagen. Fonderna kommer knappast att ha några större aktieposter utanför börsen. En spridning av det individuella aktieägandet leder emellertid inte utan vidare till en spridning av inflytandet. En sådan spridning kan vidare försvåra ett effektivt utövande av ägarfunktionen i företagen och leda till en urholkning av de stora "kontrollaktieägarna". En spridning av ägandet kräver av båda dessa skäl att ägandet organiseras. *Fonder är en metod att organisera ägande.*

Slutligen har jag flera gånger hävdat att *övergripande fonder inte är en bra metod att öka det lokala löntagarinflytandet* i företagen. De som starkt betonar detta mål – och inte finner andra lämpliga medel – måste nog överväga företagsanknutna fondsystem. För att vara intressant ur lokal inflytandesynpunkt, måste dessa leda till ett löntagarägande i det egna företaget. Sådana system utgör inget hinder för förekomsten av de övergripande fonder som jag här i första hand har diskuterat.

Bilagor

Bilaga 1

Rapporter från organisationer och partier¹⁾

LO/SAP

Löntagarfonder, Rudolf Meidner i samarbete med Anna Hedborg och Gunnar Fond. Tidens förlag 1975.

Kollektiv kapitalbildning genom löntagarfonder. Rapport till LO-kongressen 1976, Prisma 1976.

Löntagarfonder och kapitalbildning. Förslag från LO/SAPs arbetsgrupp, Tidens förlag 1978.

Arbetarrörelsen och löntagarfonderna. Rapport från en arbetsgrupp inom LO och socialdemokraterna. Tidens förlag 1981.

LO 80-rapporten. Rapport till LO-kongressen 1981. Tidens förlag 1981.

TCO

Löntagarkapital. TCOs arbetsgrupp för samhällsekonomiska frågor. TCO 1976.

Löntagarfonder ur TCO-perspektiv – ett studiehäfte med tillhörande artikelsamling. TCO 1977.

Löntagarfonder ur TCO-perspektiv – en debattskrift. TCO 1978.

Löntagarkapital genom fonder – ett principförslag. Rapport från TCOs arbetsgrupp för samhällsekonomiska frågor. TCO 1978.

Kapitalbildningen ur fackligt perspektiv. Rapport från

1) Se här även ledamöternas reservationer och särskilda yttranden i slutrapporten från löntagarfondsutredningen (1981:44).

TCOs arbetsgrupp för samhällsekonomiska frågor. TCO 1980.

Fackliga krav på kapitalbildningen. Rapport från TCOs arbetsgrupp för samhällsekonomiska frågor. TCO 1981.

SACO/SR

Löntagarfonder? Debatt inför kongressen 1979. SACO/SR 1978.

Fonder för förändring. SACO/SRs förslag till medborgarfonder. SACO/SRs skriftserie nr 24, (1980).

SI/SAF

Företagsvinster. Kapitalförsörjning. Löntagarfonder. Rapport från en arbetsgrupp inom näringslivet. Sveriges Industriförbund, Svenska Arbetsgivareföreningen. Stockholm 1976. ("Waldenströmrapporten")

Marknadsekonomi och löntagarfonderna, av Per-Martin Meyerson. Sveriges Industriförbund 1981.

Löntagarfonder förvärrar krisen, av Anders Röttorp. Svenska Arbetsgivareföreningen 1981.

SNS

Kapital till de anställda? av Åke Wredén. SNS 1976.

Ägarmakt på avskrivning? av Lars Lidén m fl. SNS 1979.

Folkpartiet

Löntagarfonder. En debattpromemoria från en arbetsgrupp inom Folkpartiet. Folkpartiet informerar 1978:3.

Moderata samlingspartiet

10-punktsprogram för ökad kapitalbildning och ett spritt enskilt ägande. Moderata samlingspartiet 1978.

Ägandespridning och kapitalbildning. Moderata samlingspartiet 1981.

Bilaga 2

Rapporter från löntagarfondsutredningen

- 1 *Löntagarfonder – bakgrund, problem och möjligheter*, av Berndt Öhman (SOU 1979:8)
- 2 *Den svenska förmögenhetsfördelningens utveckling*, av fil dr Roland Spånt (SOU 1979:9)
- 3 *Löntagarfonder och aktiemarknaden – en introduktion*, av civilekonomerna Ragnar Boman och Lennart Låftman (SOU 1979:9)
- 4 *Internationella koncerner och löntagarfonder*, av fil dr Nils Lundgren (SOU 1979:9)
- 5 *Löner, lönsamhet och soliditet i svenska industriföretag*, av ekon dr Lars Bertmar m fl (SOU 1979:10)
- 6 *Vinstbegreppet*, av civilekonom Stefan Saläng (SOU 1979:10)
- 7 *Den lokala lönebildningen och företagets vinster – en preliminär analys*, av fil kand Nils-Henrik Schager (SOU 1979:10)
- 8 *Lantbrukskooperationen – ideologi och verklighet*, av agr dr Halvdan Åstrand (SOU 1979:11)
- 9 Slutrapport (SOU 1981:44)¹⁾
- 10 *Tillskott av nytt riskkapital från löntagarfonder*, av civilekonom Per Hörnfeldt (SOU 1981:78)
- 11 *Löntagarfonders aktieköp via börsen – problem och möjligheter*, av civilekonom Lennart Låftman (SOU 1981:78)
- 12 *Röstvärdesdifferenser i svenska börsbolag*, av civilekonom Rolf Skog (SOU 1981:78)
- 13 *Löntagarfonders finansiering och incidens*, av fil dr Anders Kristoffersson (SOU 1981:79)
- 14 *Ägandekonzentration eller konkurrens på aktiemarknaden?* av civilekonom Rolf Eidem (SOU 1981:105)
- 1) Slutrapporten publicerade inget principkapitel och inga förslag. Principkapitlet, som det förelåg i maj 1981, har publicerats på Liber förlag med titeln *Principfrågor för fondmodeller*. Ledamöternas förslag återfinns i deras reservationer och särskilda yttranden.

- 15 *Hushållens aktieägande i Sverige*, av fil dr Roland Spånt (SOU 1981:105)
- 16 *Ägarstrukturen i börsföretagen*, av civilekonom Ragnar Boman (SOU 1982:28)
- 17 *Vinstbegreppet vid vinstbaserade avgifter till löntagarfonder*, av aukt revisor Hans Edenhammar (SOU 1982:28)
- 18 *Löntagarfonders skattebehandling*, av aukt revisor Hans Edenhammar (SOU 1982:28)
- 19 *Företaget, kapitalmarknaden och löntagarfonderna*, av civilekonom Rolf Eidem (SOU 1982:00)¹⁾
- 20 *Solidarisk lönepolitik och löntagarfonder*, av Berndt Öhman (SOU 1982:00)¹⁾

Bilaga 3

Övrig litteratur

- Abrahamsson, Bengt & Broström, Anders, *Om arbetets rätt. Vägar till ekonomisk demokrati*.
- Brems, Hans, *A Wage Earners Investment Fund – Forms and Economic Effects*, Stockholm 1975.
- Edin, P-O & Hedborg, Anna, *Det nya uppdraget*. Tiden 1980.
- Ekonomisk Debatt*. Specialnummer om löntagarfonder 1976, nr 1 och 1981, nr 5.
- Hedengren, Olof, *Verkstadsindustrin och fonderna*. Timbro 1978.
- Leion, Anders, *Solidarisk lönepolitik eller löntagarfonder*. Rabén & Sjögren 1979.
- Lindbeck, Assar, *Fondfrågan*. Lund 1979.
- Lönepolitik och solidaritet*. LO 1981.
- Meidner, Rudolf, *Om löntagarfonder*. Tiden 1982.
- Principfrågor för fondmodeller*. Med förord av Berndt Öhman. Liber 1981.

1) Publiceras hösten 1982.

Sju socialdemokrater om löntagarfonderna. Tiden 1979.

Åsard, Erik, *LO och löntagarfondsfrågan. En studie i facklig politik och debatt.* Östervåla 1978.

Öhman, Berndt, Solidarisk lönepolitik – arbetsmarknadspolitik – löntagarfonder. I *Svensk arbetsmarknadspolitik – erfarenheter och framtidsperspektiv.* Liber 1982.

– Arbetsvärdeläran och demokratin. *Sociologisk forskning* 1981, nr 1.

– Löntagarfonderna och ägarrollen, *S-E-bankens kvartalsskrift* 1982, nr 2.

FONDER

i en marknadsekonomi

Frågan om kollektiv kapitalbildning närmar sig nu snabbt ett politiskt avgörande.

Det senast presenterade förslaget — LO/SAPs från 1981 — torde, enligt de allra flesta, komma att medföra genomgripande förändringar av svenskt närings- och samhällsliv. Men trots detta saknas kvalificerade och intressebundna analyser av förslagets långsiktiga effekter.

Ingen kan vara bättre skickad än Berndt Öhman att göra en sådan analys. Som först huvudsekreterare och sedermera ordförande i den statliga löntagarfundsutredningen har han skaffat sig en unik kunskap och insikt i denna komplexa fråga.

I denna bok gör han en kritisk analys av hela fondfrågan med särskild inriktning på LO/SAP-förslaget och presenterar sina egna slutsatser under den talande rubriken: *En brokig mångfald av fonder*.

Berndt Öhman är universitetslektor i samhälls-ekonomi med socialpolitik vid Högskolan i Örebro. Han tillträdde som huvudsekreterare i den statliga löntagarfundsutredningen i december 1975 och blev utredningens ordförande i mars 1981.

