

Leder löntagarfonder till börskrasch?

Fyra debattinlägg

Ett förtydligande

Min artikel "Innebär Meidners förslag börskrasch och omedelbar socialisering?" (Ekonomisk Debatt nr 1 1976) har rönt stor uppmärksamhet. Det gläder mig eftersom huvudsyftet med artikeln var att fästa uppmärksamhet på denna viktiga fråga. Jag skall här ge några förtydliganden, förklaringar samt kompletteringar till artikeln.

För det första så har jag aldrig hävdat att jag försökt *spå* börseffekterna av införandet av meidnerska löntagarfonder. Folk i allmänhet och börsspekulanter i synnerhet betar sig irrationellt.

Jag har först och främst velat framhålla den självförstärkande mekanism (multiplikatormekanism) som finns i Meidners förslag — sänkt börskurs leder till snabbare nyemittering som leder till ytterligare sänkt börskurs osv.

Jag ställer också frågan om det finns någon kursutveckling över tiden som är konsistent med antagandena i en modell där börskursen för en aktie i varje tidsperiod antas överensstämma med det diskonterade värdet av alla framtida utdelningar per aktie, samtidigt som nyemissioner sker, riktade mot löntagarfonder, i enlighet med Meidners förslag.

Jag konstaterar att *en* lösning som uppfyller dessa krav är kursen noll från första stund. Om således kursen för en aktie på börsen värderas till noll omedelbart efter det att en löntagarfonderkonstruktion à la Meidner lagfästs, så kommer omedelbart oändligt många aktier att emitteras till löntagarfonderna, varvid dessa omedelbart får hundraprocentigt ägande av företaget. Utdelningen till de ursprungliga aktieägarna blir alltså noll i fortsättningen.

Jag påstod aldrig att detta är den enda lösningen. I själva verket finns det fler lösningar om avsättningsprocenten är tillräckligt låg. Om fondavsättningen är mindre än 33 1/3 procent (förutsatt 50-

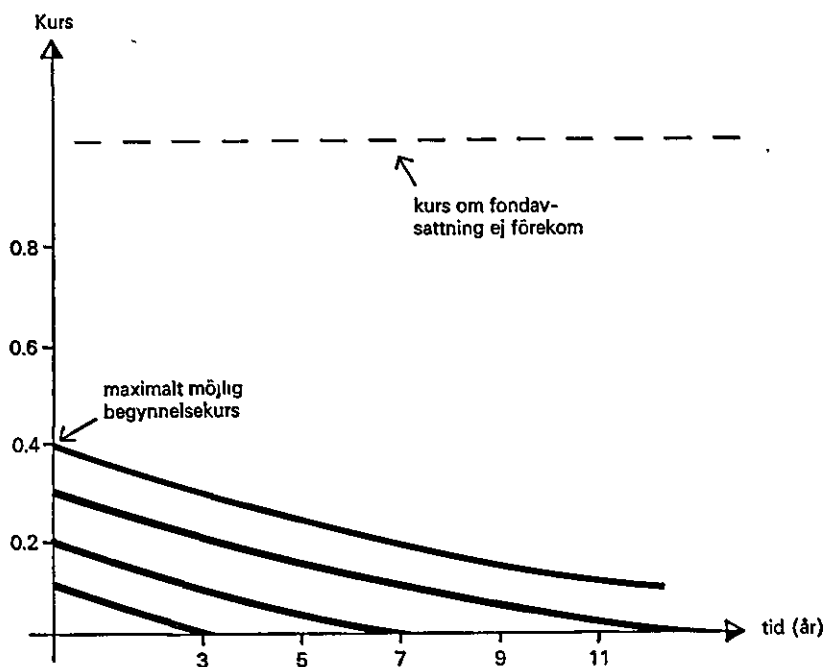
procentig vinstskatt) så kan vi finna två extremlösningar som är konsistenta med antagandet att börsvärdet i varje tidpunkt överensstämmer med diskonterade värdet av framtida utdelning samtidigt som nyemissioner till löntagarfonder sker enligt Meidners modell. Den ena är att kursen omedelbart går ner till noll och därmed orsakar ett omedelbart 100-procentigt löntagarfondägande av företaget, den andra lösningen innebär ett omedelbart kursfall ned till en viss kurs $\bar{P}(0)$ samt därefter kursfall som över tiden asymptotiskt närmar sig noll i enlighet med en exponentialfunktion.¹

Därutöver finns en oändlig mängd lösningar med begynnelsekurs mellan detta $\bar{P}(0)$ (som jag strax skall visa storleken av) och noll, och därefter kurser som över tiden monotont faller och inom ändlig tid blir lika med noll. $\bar{P}(0)$ är således den maximalt möjliga begynnelsekursen för att systemet skall ha en lösning.² Även om kursen skulle följa denna maximalt möjliga bana så torde det finnas god täckning för beteckningen börskrasch om löntagarfonder infördes med fondavsättningar av den storleksordning som diskuterats. Om t ex fondavsättningen vore 30 procent skulle det omedelbara kursfallet vara minst 90 procent (jämfört med om ingen fondavsättning förekom). Tiden för en ytterligare halvering av kursen är sedan drygt ett år. Om fondavsättningen vore 20 procent i stället, skulle det omedelbara kursfallet vara minst 60 procent samt tiden för ytterligare halvering ca 7 år.

¹ Förhållandet mellan maximalt möjlig begynnelsekurs vid 100 · m procent löntagarfondavsättning och kurs om fondavsättning ej förekom kan skrivas 1—3 m.

² Den högsta möjliga aktiekurs som funktion av tiden, $p(t)$, som är lösning till mitt ekvationssystem (1), (2) (se Ekonomisk Debatt nummer 1 1976) är

Figur 1. Fondavsättning 20 procent; vinstskatt 50 procent.



Not 2 forts.

$$p(t) = \bar{p}(0)e^{-dt}$$

dar

$$\bar{p}(0) = \frac{v(1-q)(1-m) - vm}{rN_0}$$

och

$$d = \frac{rm}{(1-q)(1-m) - m}$$

Utvecklingen över tiden av antalet aktier blir då

$$N(t) = N_0 e^{dt}$$

Beteckningarna är som tidigare med undantag av fondavsättningsandelen som här är omdöpt från x till m , dvs

$p(t)$ = Börskurs vid tidpunkten t

$N(t)$ = Antalet aktier vid tidpunkten t

$v(t)$ = Företagets bruttovinst vid tidpunkten t

N_0 = Antalet aktier vid starttidpunkten

m = Meidnerska kvoten, dvs procentandelen av vinsten som skall tillföras löntagarfonden

r = Diskonteringsränta

q = Vinstskattesats.

Jag vill här gärna utnyttja tillfället att tacka Harald Lang som hjälpte mig med lösningen av mina integralekvationer.

Jag vill speciellt understryka att jag i min modell antagit att *all* nettovinst alltid delas ut samt att denna utdelningspolitik antas fortsätta i all evighet, alltså även efter det att löntagarfonderna nått majoritetsställning. Om vi skulle rucka på dessa antaganden skulle kursfallen naturligtvis bli väsentligt större.

I figur 1 illustreras de möjliga lösningarna för fallet med 20 procent fondavsättning (samt 50-procentig vinstskatt).

I tabell 1 finns en uppställning som visar hur stort det omedelbara kursfallet minst måste vara vid olika fondavsättningsprocent samt längsta tiden för ytterligare halvering av kursen. Kursfallet räknas då i förhållande till den kurs som skulle varit om ingen fondavsättning förekom.

Fil kand Bo Axell,
Stockholms universitet

Tabell 1. Minsta möjliga kursfall vid meidnerska löntagarfonder med olika fondavsättningsprocent. Vinstskatt 50 procent.

fondavsättning	minsta omedelbara kursfall	längsta tid för ytterligare halvering av kursen
33 1/3 %	100 %	—
30 %	90 %	1,2 år
20 %	60 %	7 år
10 %	30 %	330 år