

JAN BRÖMS

Några synpunkter på löntagarfonder

En värdering som går igen i mycket av den politiska debatten är att bara man satsar pengar så blir det också resultat. När det gäller den offentliga sektorn kan det vara naturligt att man kommit att se det så, även om det också här i många fall kan vara tveksamt om man verkligen löser problem bara genom att anslå resurser. Det är heller inte svårt att förstå varför under andra hälften av 70-talet anslagspolitiken utvidgats också till industrin. Kraft och viljeinriktning i den politiska processen har ju alltid visats främst genom hur mycket man varit beredd att satsa i pengar på olika ändamål, och de mest påträngande samhällsproblemen som politikerna haft kravet på sig att visa handlingsberedskap inför har gallt hoten mot industrin.

Erfarenheterna kan knappast vara tydligare om hur föga pengar kan hjälpa om de satsas fel eller om de inte kombineras med ett stort mått av personligt engagemang och ansvarstagande.

Samma overtro på pengars möjlighet att lösa problem går igen i löntagarfonderdebatten. Man tycks utgå från att bara man ställer medel till den industriella utvecklingens förfogande så kommer också investeringar och tillväxt. Men så enkelt är det naturligtvis inte. Att få fram räntabla investeringar med en hög lönebetalningsförmåga är en långt mer komp-

licerad och krävande process än de flesta tycks foreställa sig.

Socialdemokraterna och de borgerliga går här, som jag tolkar det, till var sin ytterlighet. LO-SAP har lämnat ett förslag som mera tycks vara inriktat på att tillgodose politiska mål än bygga på en genomtänkt syn på hur systemet skall fungera i en marknadsekonomi. Vad som framförallt skrammer mig är de oklarheter kring makt och bestämmande över fondmedlen som ligger i förslaget. I de länsvisa fondstyrelserna tycks man vilja stoppa in en bit av planhushållning och övergripande planering. Samtidigt söker man genom delegering av rösträtt till de anställda i de företag fonderna köpt aktier tillgodose kraven på lokalt löntagarinflytande. Hur makten så småningom kommer att fördelas och utövas är inte speciellt lätt att foreställa sig. Men risken är uppenbar att vinstkrav och marknadsstyrning urholkas i bägge leden: I fondstyrelserna genom defensiva åtgärder för att rädda hotad sysselsättning. Lokalt genom olika former av påjobbetkonsumtion i stället för resurstillväxt inom företagen i form av traditionell vinst. Dubbla och oklara kommandon av det slag man här tänkt sig kan under alla omständigheter knappast vara till gagn för ett effektivt företagande.

De borgerliga partierna laborerar med förslag och lösningar som ställer ganska stora summor pengar till aktiemarknadens förfogande i mycket traditionella former. Vad de erbjuder är ett större utbud av pengar som de etablerade börsföretagen kan nyemittera mot om de så onskar.

Pol mag JAN BRÖMS är chef för utredningsavdelningen vid SACO/SR.

Men är bristen på pengar till börser den kritiskt svaga punkten för vår industriutveckling? Eller är det istället den låga lönsamheten och ett för högt kostnadsläge som gör att tillväxten inte blir vad vi önskar? De som brukar påstå det senare är de som lanserar åtgärder för att lösa det förra problemet.

Man får det att gå ihop med en argumentering av ungefär följande slag: Kan vi göra det svenska folket till aktieägare så följer också ett ökat intresse för industrins problem. Folk kommer i större utsträckning att intressera sig för att lönsamheten hålls uppe och engagera sig i att aktier skall ge en skäligen avkastning.

Enligt min mening är det här till 99 procent illusioner. Möjligen kan det gälla den begränsade grupp som frivilligt blivit nya aktiesparare genom aktiefondsparandet. Men också på den punkten är det tveksamt. De flesta aktiefondsparare har säkert i likhet med mig ingen aning om i vilka företag deras sparande placerats. Och även om de hämtar en årsberättelse för sin fond på banken är det tveksamt om en lista på 30-40 företag (eller vad det kan vara) som fonden köpt aktier i skulle föranleda något djupare engagemang i dessa företags fortsatta öden.

Hur någon kan tro att ett tvångssparande på några hundralappar per år skall ge några mer djupgående effekter på intresset för företagande, vinster och aktier överstiger mitt förstånd. Ett mera anonymt kapital än det här blir fråga om är svårt att foreställa sig. I praktiken innebär det att bankernas fondförvaltningar får mycket stora summor att hantera i förhållande till den begränsade svenska aktiemarknaden. Ökad maktkoncentration?

Vill man tvinga folk – som annars aldrig skulle komma på tanken – att äga aktier, måste man självfallet låta förvaltningen ske i stora professionellt förvaltade fonder med en hög grad av riskspridning eftersom de sannolikt inte kan

förväntas ta något mer handgripligt ansvar inför alla de företag de har intressen i. Min prognos är att såväl mittenförslaget som det nuvarande aktiefondsparandet i förlängningen innebär ett försvagat ägarinflytande över företagets skötsel. Företagsledningarnas oberoende av ägarna ökar genom att de får tillgång till en ny finansieringskälla. Där emot innebär nog koncentrationen av köpkraft till bankernas fondförvaltningar en ökad maktkoncentration över den kortsiktiga börshandeln.

En viktig fråga gäller vad som händer när stora belopp tvångsvis tillförs börser enligt LO-SAP-förslaget och mittenmodellen eller när det sker genom kraftiga skattestimulanser enligt aktiefondsparandet. Om inte nyemissionerna också ökas i samma utsträckning bör det höja börskurserna vid oförändrade vinster och utdelningar. En rimlig modell för vad som kommer att hända är att kurserna inledningsvis pressas upp. De gamla aktieägarna genomskådar konsekvenserna av den nya efterfrågan på aktier och avstår från att sälja inför prognosen om stigande kurser. Så småningom blir det alltmer uppenbart att förväntad avkastning inte motiverar de högre kurserna i jämförelse med andra finansiella placeringar – främst obligationer. Uppgången bromsas, vilket ger skäl för de placerare som har möjlighet (dvs de gamla ägarna men ej de nya fonderna) att i allt snabbare takt göra omplaceringar till räntebärande obligationer. Börskurserna går därmed åter tillbaka till en nivå som motsvarar vinsterna inom företagen. Vad som uppnåtts är att nya ägare ersatt de gamla och att under mellantiden betydande delar av de skattefavörer som getts nyspararna (vid aktiefondsparande) eller de avgifter som betalats via LO-SAP-fonder eller tvångssparande hittat vägen till de gamla aktieägarna.

Vid ett ytligt påseende kan det i många fall framstå som tilltalande att sätta in

olika former av marginella stöd exempelvis för nysparande eller sysselsättningsökningar. Men effekterna är ofta långt mer komplicerade än de kan synas när man inte tar hänsyn till de anpassningar som kan ske på resten av marknaden. Speciellt på kapitalmarknaden tror jag det är nödvändigt att man utgår från att problemet gäller att generellt sett hålla olika former av kapitalinnehav konkurrenskraftiga och inget annat.

Att låsa ett sparande till placeringar enbart på den begränsade aktiemarknaden utan att ge andra alternativa finansiella placeringsmöjligheter som alternativ vittnar inte om något större intresse inför behovet av en fungerande kapitalmarknad. Att tvinga människor att äga och förvalta aktier då de känner ett totalt ointresse av det kan jag inte tolka som annat än grov okänsla för den roll som riskkapitalet bör spela i en fungerande marknadsekonomi.

Jag tror att man kan säga att svårigheterna att etablera riskkapital är en svag punkt bland flera för den fortsatta industriella utvecklingen. Kanske inte den viktigaste – men ändå. Jag tänker då inte främst på storföretagen och Stockholmsbörsen (där problemen förefaller lätt lösta) utan på riskkapital för mindre och medelstora företag och för nyföretagande. Hela den flora av nya kapitalmarknadsinstitut och utvecklingsbolag som startats under 70-talet är en indirekt bekräftelse på att privatpersoner inte längre förmår att spela den ägarroll i förnyelseprocessen som de historiskt gjort. I stället har vi tvingats hitta olika former av substitut vilket i sin tur lett till en centralisering av makt och inflytande över det industriella skeendet till politiken och till byråkratin. Konsekvenserna för effektivitet och tillväxt är det ännu för tidigt att veta speciellt mycket om.

Hur skulle då ett sparsystem se ut som skulle kunna spela en betydelsefull roll för nya initiativ och ett decentraliserat

företagande? I mitt särskilda yttrande till löntagarfondsutredningen nämner jag två krav som tycks mig speciellt viktiga:

1. Individerna bör ges en så stor frihet som möjligt när det gäller sparmedlens användning. Det är nödvändigt därför att de syften och intressen som kan aktualiseras där tillgång på riskkapital är viktigt är så i högsta grad mångskiftande. För att under utvecklingens gång dra nytta av den resurs som riskkapitalet utgör måste individerna verkligen också ha frihet att ta risker (med de kostnader ett misslyckande innebär) – inte bara att överlåta en summa pengar till professionella bankförvaltare.

Jag kan tänka mig fonder specialiserade på plastbearbetande industri, elektronisk industri eller något annat segment av industrin där fondförvaltningen har höga ambitioner när det gäller att fungera som samordnande utvecklingsbolag. Någon kan komma på tanken att starta motsvarande fonder som stöd för näringslivet i någon viss region. En annan fond kan mer passivt köpa aktier i skogsindustrin. De anställda i ett företag bör kunna bilda en fond för att ta över större eller mindre delar av företaget. I större företag kan målsättningen vara 10 procent av aktiekapitalet för att ha en beslutsposition i samband med fusioner, i mindre företag för att klara finansiering och ägarfrågor i samband med arvsskiftet eller ett större expansionsprogram. Vid behov bör det också vara möjligt att bilda helt löntagarägda företag. Finns en rikligare tillgång på riskvilligt kapital bör det också vara möjligt och naturligt för banker och andra låneinstitutioner att ställa hårdare krav på de egna kapitalinsatserna i samband med större lån. Det borde för dem vara ett naturligare sätt att hantera riskproblemen än den ökade rantedifferentiering som diskuterats. Det är på den vägen soliditeten inom industrin skulle kunna pressas upp. Men för att en sådan utveckling skall bli framgångsrik

förutsätts att de gamla företagsägarna finner de nya företagsägarna vara acceptabla samarbetspartners vilket i sin tur förutsätter den flexibilitet i fondernas utformning jag här söker argumentera för. Min slutsats är således att för att samhället skall kunna dra nytta av ett riskkapital just som riskkapital bör detta kunna få organisera sig inom mycket fria ramar.

2. Det andra krav som bör ställas om man vill att individuellt ägda fondandelar skall spela en viktig roll för ett decentraliserat företagande är att andelarna kan göras så stora som möjligt. Först då kan man räkna med något större engagemang i deras användning och att de verkligen uppfattas som och blir en maktresurs. Större andelar innebär att färre individer behöver sluta sig samman kring en idé för att en fondbildning skall framstå som motiverad. Det mellanled mellan individ och slutlig användning som fondbildningen innebar kan göras mindre anonymt. Med mer pengar att disponera ökar snabbt förutsättningarna för att fondmedlen skall kunna bli en maktresurs i olika sammanhang och verkligen bredda förutsättningarna för att svenska folket skall kunna påverka sin situation.

Den skiss till fondmodell jag lämnat till utredningen tror jag uppfyller mycket högt ställda krav både på marknadsmässighet och maktspridning. Utgångspunkten är att varje medborgare (definitionen kan diskuteras) tilldelas ett konto hos riksgäldskontoret till vilket mellan 1 000 och 2 000 kronor tillförs per år. Beloppet kan göras lika stort för alla helt oberoende av inkomst. På detta belopp förbinder sig staten att betala normal obligationsränta om pengarna står kvar under en spärrtid på säg 8 år. Den som så vill kan låta sitt "medborgarkapital" stå kvar också efter spärrtidens utgång, men tas det ut beskattas hela beloppet med en proportionell skatt på förslagsvis 50 procent. I utbyggt skick skulle en sådan modell innebära att den enskilde medbor-

garen bokför ett kapital på ca 20 000 kronor eller kanske to m mer.

Dessa medel skall naturligtvis inte vara låsta till en statsupplåning utan kunna överföras till de typer av fonder som kommer att bildas och utvecklas på marknaden genom olika former av initiativ. Vid spärrtidens utgång skall de då kunna frigöras med samma skatteregler som om det fått stå kvar och förrantas till den säkra statsrântan. Olika fondbildares uppgift blir att övertyga de enskilda individerna om att de har ett bättre placeringsalternativ att erbjuda.

Vilka är då de speciella fordelarna med detta alternativ? En första punkt är att de belopp systemet kan omspanna är långt större än i något annat modellförslag. Det uppnås genom två effekter. Den första är att flertalet medborgare säkerligen nöjt kommer att låta sina andelar stå kvar som statsupplåning framför att riskera dem på några industriella äventyrligheter. Den delen kan vi helt glömma när det gäller eventuella ekonomisk-politiska effekter, men passiviteten hos dem som inte på något aktivt sätt använder sina fondmedel gör att alla andelar kan göras desto större. Den andra egenskapen är att kapitalet beskattas när det frigörs för konsumtion. Däremot tillåts det under mellantiden växa med ränta på ränta helt skattefritt. Medborgarna kan på så sätt sägas disponera över en skattekredit. På så sätt renodlas systemets syfte att göra medborgarna till kapitalförvaltare för den fortsatta samhällsutvecklingen och inte att ge dem ett ökat konsumtionsutrymme.

Bindningen till en obligationsränta gör att förslaget inte för med sig alla de risker för snedvridningar på kapitalmarknaden som ligger i andra modeller. Tvärtom ger det möjlighet att bryta den olyckliga utveckling som nu pågår och som syftar till att skapa speciellt gynnsamma villkor för kapital just till industrin.