

## Ekonomisk demokrati genom aktiespridning?

Det finns de som menar att man genom att utöka antalet aktieägare kan skapa ekonomisk demokrati i företagen. Själv ser jag detta inte som en väg mot ekonomisk demokrati utan snarare en väg att bevara den nuvarande beslutsstrukturen i företagen och eventuellt öka de stora aktieägarnas möjligheter att behålla beslutsrätten. På vilka grunder har jag kommit fram till denna åsikt?

Ett skäl är att jag delar Galbraiths syn på den moderna ekonomin. Han indelar näringslivet i det planerande systemet samt marknadssystemet. I det planerande systemet har företaget kontroll över sin omgivning i hög grad (priser, konsumenter, leverantörer, kunder och staten). Det är den sk teknostrukturen som har övertagit styrelsens och aktieägarnas plats. Detta har den kunnat göra på grund av den accelererade tekniska utvecklingen som kräver experter och en företagspolitik som håller de stora aktieägarna lugna, dvs en tämligen stabil vinst- och förmögenhetstillväxt som medger en acceptabel årlig utdelning och kapitalökning till aktieägarna. I denna del av ekonomin skulle följaktligen inget ökat löntagarinflytande ske om man förbättrade möjligheterna för enskilda medborgare att förvärva aktier. Liksom Galbraith tror jag att denna del av det ekonomiska systemet kommer att öka på marknadssystemets bekostnad om inga motåtgärder vidtages.

Marknadssystemet karakteriseras av att företagen inom denna sektor inte har samma kontroll av sin omgivning som det planerande systemet. Även inom marknadssystemet finns dock tendenser till en ökad makt för teknostrukturen på kapitalägarnas bekostnad, men eftersom man är mer utsatt för marknadens fluktuationer, är aktieägarnas potentiella makt mer reell. Skulle man då inte kunna öka löntagarnas inflytande genom en spridning av aktieägandet? Jag anser inte det av följande skäl.

För det första kommer aktieägarna inte att reagera så länge som de anser att de får en acceptabel vinst- och förmögenhetsökning av sin aktieplacering. Denna vinst- och förmögenhetsökning kan dock stå i strid med vad de anställda i företaget och samhället anser.

För det andra är aktieägarna i ett reellt underläge gentemot företagsledningen även när det inte går så bra för företaget. På grund av att de har sämre

information om företagets ekonomiska läge och bristande kunskaper i tekniskt-ekonomiska frågor än företagsledningen med dess expertorgan, blir de tysta på bolagsstämman i den mån de överhuvudtaget deltar. Då aktieägandet är mycket spritt i företaget och deras enskilda maktposition således är mycket svag, kommer de också att känna det som meningslöst att debattera företagspolitiken. Den makt de har består i att de kan sälja sitt aktieinnehav. För att detta agerande skall kunna inverka på företagets politik krävs dock att det är många små aktieägare som handlar på samma sätt eller att företagsledningen är rädd för att så kommer att ske. Om det är baisse på övriga delen av aktiemarknaden, kanske också detta alternativ är uteslutet som maktdemonstration.

För det tredje är kapitalkoncentrationen stark i Sverige. Det skulle ta mycket lång tid innan man fått ned den störste aktieägarers/ägargruppens andel av aktiekapitalet till 5—10 procent, dvs den andel som anses behövlig för kontroll av ett företag. Man kan räkna med att den som utövar kontrollen inte vill minska sin relativa andel av aktiekapitalet under ett tal av denna storleksordning under förutsättning att det övriga ägandet är mycket spritt. En politik för ökat aktieägarande skulle därför behöva kompletteras med en skattepolitik som gjorde det finansiellt omöjligt för den kontrollerande ägaren att behålla sin maktposition. De som önskar ett spritt ägande för att nå ekonomisk demokrati verkar dock inte vara speciellt intresserade av en inkomst- och förmögenhetsutjämning av detta slag.

### Ägarens motåtgärder

Även om den kontrollerande ägaren skulle förlora sin maktposition mått som andel av aktiekapitalet, kan han vidtaga motåtgärder som gör att han behåller makten. Detta kan ske genom att han samlar in röstfullmakter från andra aktieägare. En spridning av ägandet skulle ge honom förbättrade möjligheter till ett sådant förfarande. Gruppen aktieägare kommer att bli mer och mer heterogen. Med skilda marginalskatter kommer den att ha olika intresse av omedelbar utdelning på aktierna respektive kapitalökning. Om den störste aktieägaren liksom teknostrukturen ser tillväxt som främsta mål för företaget, kommer man att

vända sig till de aktieägare som har de högsta marginalskatterna för att få röstfullmakt att genomföra sin politik.

Om den störste aktieägarens finansiella möjligheter att upprätthålla kontroll över flera företag genom direkt dominerande aktieinnehav försvåras, kan en annan motåtgärd vara s k "pyramidbyggande". Med detta menas att man kan få kontroll över flera företag med ett begränsat kapital till sitt förfogande.

Antag att 10 procent av röstetalet är tillräckligt för att ge kontroll över ett företag samt att röstetalet är lika med antalet aktier. Antag vidare att aktieägaren X äger 10 procent av företaget A:s aktiekapital, som i sin tur äger 10 procent av företaget B:s aktiekapital och detta i sin tur äger 10 procent av företaget C:s aktiekapital. X kontrollerar således både A, B och C. Hans andel av B:s aktiekapital (via A) är 1 procent och av C:s andel endast 0,1 procent. Om de tre bolagens aktiekapital är 1 mkr vardera, kan X med en kapitalinsats av 100 tkr, vilket motsvarar 3,3 procent av företagets totala aktiekapital, uppnå kontroll över företagen. Den kapitalbesparande effekten blir särskilt stor om det införs eller finns aktieserier med olika rösträtt.

En fjärde invändning mot att ökad aktiespridning skulle ge ekonomisk demokrati är att den nuvarande inkomst- och förmögenhetsfördelningen är mycket ojämn. Även om man prioriterade enskilt aktiesparande skulle det dröja mycket länge innan låginkomsttagare får en sådan levnadsstandard att de först kan bygga upp en likviditetsbuffert som gör att de inte måste sälja sina aktier när ett sådant agerande är oförmånligt för dem. Dessutom måste inkomst- och förmögenhetsstrukturen jämnas ut så att medborgarna inte får graderad rösträtt i det ekonomiska livet. Demokrati kan ju inte byggas på skeva maktförhållanden.

### Hot mot offentliga sektorn

En femte invändning som jag har är att ett system med aktiespridning till alla medborgare kräver en sådan ekonomisk politik att företagen stimuleras att göra stora årliga nyemissioner och att avkastningen för aktieplaceringen efter skatt blir gynnsammare än för andra placeringar. Jag ställer mig tvivlande till att den offentliga sektorn skulle få resurser till att utvecklas om en sådan ekonomisk politik förs. En sådan politik skulle dessutom skärpa inkomst- och förmögenhetsojämlikheterna. Visserligen kan man tänka sig att man via skattepolitiken pre-

mierar skilda inkomstgrupper olika om de förvärvar aktier, men en stor del av problemkomplexet återstår i alla fall. En plötslig premiering av aktiesparande får samhällsekonomiska effekter via effekter på annat sparande och förmögenhetsökning hos gamla aktieägare genom att kurserna pressas uppåt via statens gynnsamma politik gentemot företagen och nytillkommande aktieägare.

En sjätte invändning är att det inte finns någon automatisk koppling mellan ett spritt aktieäggande och de anställdas inflytande över sitt företags politik. De många små enskilda aktieägarna kommer främst att vara intresserade av sin egen förmögenhetsutveckling. Hur vinsten har framkommit blir de förmodligen mindre intresserade av. Dessutom ställer jag mig frågande till hur företag som inte är kända av en bred allmänhet skall få sina aktier spridda.

Ekonomisk demokrati förutsätter rimligen att de anställda har makten över det företag där de arbetar. Denna makt bör endast begränsas när det är påkallat av vidare samhällsintressen. Lika litet som jag tror på ekonomisk demokrati genom ökad aktiespridning tror jag därför på ekonomisk demokrati genom ett fåtal stora aktiefonder där rösträtten utövas av fondstyrelserna. Enligt min mening bör teknostruktursens och de dominerande aktieägarnas beslutsmakt i företagen successivt urhållas genom arbets- och associationsrättslig lagstiftning.

För att det ekonomiska livet inte skall utsättas för allvarliga störningar via politiska reaktioner på aktiemarknaden, bör man omedelbart före mer genomgripande reformer på detta område tunna ut de större aktieägarnas potentiella inflytande genom att det bildas ett flertal konkurrerande aktiefonder där rösträtten för de innehavda aktierna utövas av de anställdas representanter i de företag där aktier ägs.

Dessa fonder kommer dessutom att som en sekundär effekt bidra till en förmögenhetsutjämning om de utformas med denna avsikt.

Byrådirektör *Sven-Olof Wärnsund*  
Bankinspektionen