

Förmögenhetsutjämning och maktspridning

Det förslag till kollektiv kapitalbildning, som fackföreningsrörelsens medlemmar diskuterat under hösten, har huvudsakligen två syften. Det ena är att skapa betingelser för en spridning av ansvaret för förvaltningen av våra ekonomiska resurser. Det andra är att utjämna förmögenhetsfördelningen.

Det har självfallet ifrågasatts, både inom och utom fackföreningsrörelsen, hur väl en reform, enligt de hittills presenterade riktlinjerna för kapitalbildning i sk löntagarfonder, kan tänkas förverkliga de eftersträvade ändamålen. En första invändning är att förslaget berör en ringa del av den totala förmögenhetsmassan i samhället. Att genomföra LO-förslaget skulle leda till en obetydlig och godtycklig utjämning. Jag skall visa hur stor del det är fråga om. Det kommer att framgå att maktspekten är viktigare än själva förmögenhetsutjämningen.

En andra invändning är att LO-förslaget är destruktivt. Dess genomförande skulle, menar man, endast förstöra privata förmögenheter, inte omfördela till personer med små eller obefintliga förmögenheter. Det är en invändning som jag visar att man kan bemöta med argumentet att förmögenheternas (och inkomsternas) fördelning har ett direkt inflytande på samhällsmiljön.

VILLY BERGSTRÖM är doktorand i nationalekonomi vid Uppsala universitet. I sin doktorsavhandling studerar han kapitalbildningen i svensk industri under efterkrigstiden med särskild hänsyn till finanspolitikens effekter.

En tredje invändning gäller risken för toppstyrning. Föreställningen är att den nuvarande privata maktkoncentrationen kommer att avlösas av en annan, kanske starkare koncentration till några personer i fackföreningsrörelsens ledning. I det sammanhanget bör det framhållas att vilka tekniska reformer som än genomförs, för att skapa demokratiska förhållanden, så beror deras utfall, inom vida marginaler, på viljan och förmågan hos de människor som i en framtid är verk samma och ger organisationsformen dess praxis.

Den förmögenhetsutjämning som LO-förslaget syftar till kommer att ta formen av en värdeminskning på de berörda företagens aktier. En viktig fråga är hur detta kommer att påverka företagets finansieringsbetingelser. Jag behandlar detta problem sist i artikeln.

Låt mig inledningsvis också understryka att jag genomgående utgår ifrån att motiv och argument sammanfaller i LO-utredningen. En stor del av debatten hittills har hämtat sin näring ur föreställningen att LO-utredarna i sin skrift säger en sak och egentligen menar en annan.

Förmögenhetsfördelningar¹

Den svenska bruttonationalprodukten uppgick 1975 till 280 miljarder. Bakom denna folkhushållets prestation ligger ett knappt fyra gånger större värde av realkapitalutrustning — alltså i rundat tal 1 000 miljarder. Det är värdet av vårt lands samlade resurser av maskiner, in-

¹ Statistiken i detta avsnitt bygger i huvudsak på Roland Spånts bok, [Spånt 1975]. Spånt har uppgifter på 1970, vilka här framräknats till 1975.

Tabell 1. Realkapitalets fördelning på produktionssektorer och ägargrupper 1975

Produktionssektor	Miljarder kr.	Ägargrupper	Miljarder kr.
Bostadssektor (inkl. affärsfastigh.)	350	Hushåll	360
Industrin	230	Offentlig sektor	290
Offentlig sektor	150	Bolag	240
Handel, samfärdsel o. byggnadsverksamh.	100	Ekonomiska fören. (inkl. bostadsrättsför.)	60
Jordbruk	90	Övriga	50
Hushåll	80		
	<u>1 000</u>		<u>1 000</u>

dustri- och affärsfastigheter, bostäder, kapital i jordbruk, i offentlig sektor osv. Denna reala förmögenhetsmassa har en komplicerad finansiell motsvarighet av olika ägarformer. Dessa sträcker sig från direkt ägande till finansiella tillgångar med mer eller mindre direkta anspråk på realkapitalets avkastning, såsom aktier, obligationer, banktillgodohavanden m. fl.

I tabell 1 presenteras en grov sammanställning av realkapitalets fördelning på sektorer och på ägargrupper. I den vänstra kolumnen anges inom vilken produktionsgren av den svenska ekonomin kapitalet arbetar. Den högra kolumnen kan sägas visa en slags "maktfördelning" över realkapitalet.

Observera att högra kolumnen av tabell 1 inte visar fördelningen på "slutliga" ägare. Det är ju t ex så att bolagen ägs av hushållen, staten m fl. De kapitalresurser på 240 miljarder som anges i tabellen under "bolag" är vidare till övervägande del lånefinansierade. (Mer om detta nedan.) Likväl är det rimligt med en tabellgång för "bolag", därför att denna rubrik står för en distinkt grupp av människor någorlunda välidentifierad i verkligheten, med betydande ekonomisk makt.

Jag har ovan pekat på den traditionella uppfattningen av vad kapital är för något och därmed på det traditionella förmögenhetsbegreppet som utgår från realkapitalets förmåga att inbringa ägaren inkomst. Under senare år har kapitalbegreppet och förmögenhetsbegreppet utvidgats till att inkludera även sk mänskligt kapital. Detta brukar anses sammanhånga med medborgarnas utbildningsnivå, deras fysiska och psykiska arbetsförmåga och energi. Enligt en

bland ekonomer numera utbredd uppfattning skulle, i ett högt utvecklat industrisamhälle som det svenska, det mänskliga kapitalet representera ett värde som vida överstiger det traditionella kapitalvärde vi redovisat ovan.

Som en illustration till denna tankegång kan vi betrakta löneinkomsterna som det mänskliga kapitalets avkastning. Genom att anta att humankapitalet ständigt förnyas kan lönesumman i ekonomin kapitaliseras till, säg räntesatsen 5 procent. Det mänskliga kapitalet skulle då ha ett värde på 3 600 miljarder vid en lönesumma på 180 miljarder. Drar vi från lönesumman de 65 miljarder som utgör skatter med motiveringen att dessa representerar den offentliga sektorns kostnader för att genom utbildning, sjukvård m m hålla humankapitalet intakt blir det mänskliga kapitalets värde 2 300 miljarder vid samma räntesats, en summa mer än dubbelt så hög som värdet av det traditionella realkapitalet.

Det är uppenbart att fördelningen av det mänskliga kapitalet väger tungt i fördelningen av totalkapitalet. Ett med det mänskliga kapitalet utvidgat förmögenhetsbegrepp skulle därför ha en betydligt jämnare fördelning än realkapitalet, eftersom det mänskliga kapitalet är relativt jämnt fördelat.

Låt oss återvända till ett mer avgränsat kapitalbegrepp, nämligen hushållens förmögenheter. Vi nämnde i samband med tabell 1 att hushållen äger ca 360 miljarder av realkapitalet men hushållen är också de indirekta ägarna av en stor del av de förmögenheter vi noterat under "bolag" och under "ekonomiska föreningar". Hushållen har dessutom andra tillgångar t ex

försäkringsfordringar. *Tabell 2* visar en karaktäristik av hushållens förmögenheter men den inkluderar inte mått på humankapitalet.

Tabell 2. Hushållens förmögenhet i miljarder kr 1975

Försäkringsfordringar	560
Skattegrundande formogenheter ²	280
Varaktiga konsumtionsvaror	80
Restpost (p g a underskattningar)	80
	1 000 ³

I ovanstående tabell ingår en kapitalisering av hushållens fordringar på AP-fonderna, på offentliga arbetsgivare och på staten genom folkpensionssystemet. Liksom när det gäller humankapitalet har vi alltså här använt ett generöst tilltaget förmögenhetsbegrepp. Det är tveksamt om tillgångar, (såsom rätten till folkpension och ATP) vilka inte kan placeras om eller inte utgör en betalningsberedskap som mer eller mindre snabbt kan mobiliseras, kan jämföras med förmögenhetsobjekt som aktier, obligationer eller banktillgodohavanden.⁴

Vi kan nu mot ovanstående grovt tillryxade empiriska bakgrund redovisa värdet av hushållens aktier. År 1970 hade hushållen börsnoterade aktier till ett värde av knappt 20 miljarder. Börsindex har sedan 1970 stigit med ungefär 60 procent. Vi skulle därför ha att räkna med drygt 30 miljarder 1975.

Emellertid har hushållen hittills under 1970-talet sålt ut mycket av sitt aktieinnehav och en rimlig uppskattning av värdet av deras börsaktier anses nu vara 20 à 25 miljarder. Därtill kommer deras tillgångar av icke börsnoterade aktier på 10 à 15 miljarder.

Slutsatsen av dessa uppskattningar är att hushållens innehav av börsnoterade

aktier endast är drygt 2 procent av deras samlade förmögenhet. Räkna vi endast summan av fordringar på enskilda försäkringsinrättningar (ca 40 miljarder), "skattegrundande förmögenhet" och hushållskapitalvaror kommer hushållen upp i en förmögenhet på ca 400 miljarder. Värdet av börsaktier utgör endast 5 à 6 procent därav.

Totala värdet av börsbolagens aktier är ca 50 miljarder eller 5 procent av realkapitalets värde och värdet av samtliga aktier är ca 65 miljarder. Vid en jämförelse med tabell 1 framgår det att aktievärdet av bolagssektorn är endast ca 25 procent av bolagens samtliga tillgångar av realkapital (substansvärdet). Det senare är så mycket större än aktievärdet därför att en stor del av bolagstullgångarna är lånefinansierade. Vidare, genom att företagets vinst beskattas är det kapitaliserade värdet av avkastningen lägre än substansvärdet, även för ett företag utan skulder.

Man kan efter dessa konstateranden fråga sig varför det knys något som helst intresse till ägarfördelningen av dessa tillgångar. För det första bör det framhållas att aktieinnehavet är ytterligt snett fördelat på inkomstklasser. För närvarande tyder våra bristfälliga kunskaper om förmögenhetsfördelningen på att 1 promille av hushållen äger ca 30 procent av aktievärdet och att 3,5 promille äger ca 50 procent. En enda procent av hushållen har 70 procent av aktiestocken i sin ägo. Detta aktieinnehav är starkt koncentrerat till de allra högsta förmögenhetsskikten medan det är obetydligt bland de grupper som har små förmögenheter.

Det finns inget direkt samband mellan aktieinnehavets fördelning och "maktfördelningen" men så mycket kan sägas att fördelningen av makten över företagen är mycket ojämnare än ägarfördelningen. Aktieinnehavet utgör endast ett nödvändigt villkor för att utöva ekonomisk makt och denna är starkt koncentrerad till personer bland aktieägarna med förmögenheter och speciell kompetens.

Denna elit utövar den ekonomiska makt, som är knuten till aktiestocken och förvaltar, inom de restriktioner som sätts av marknader, lagar och förord-

² Skattegrundande förmögenheter är taxeringsstatistikens förmögenheter uppräknad med hänsyn till marknadsvärden och förmögenheter under skattestrecket.

³ Det är en tillfällighet att totalsumman här överensstämmer med totalvärdet på realkapitalet.

⁴ Humankapitalet kan visserligen belånas och den vägen "omplaceras" eller omvandlas till betalningsberedskap men det är likväl mycket speciellt jämfört med t ex banktillgodohavanden.

ningar, de 240 miljarderna⁵ av realkapital i bolagssektorn. Detta realkapital utgör arbetsmiljön för den miljon arbetare och tjänstemän, som arbetar i bolagen och är därför med att skapa dessa människors dagliga livsbetingelser. Detta är det andra skälet till att fackföreningsrörelsen riktar in sig på aktieförmögenheterna.

Kollektivisering eller omfördelning mellan individer?

Avsättningar ur vinsterna till löntagarfonder kommer med nödvändighet att sänka aktieägarnas förmögenheter. Om fonderna i enlighet med LO-förslaget görs kollektiva, utan individuell anknytning eller ens individuella utdelningar, kommer det som tas från aktieägarna inte att bilda förmögenheter hos löntagarna. LO-förslaget utjämnar förmögenhetsfördelningen genom en "riktad destruktion" istället för att omfördela värden från aktieägarna till enskilda löntagare, vilket de olika vinstandelsystemen syftar till.

När det gäller att från välfärdssynpunkt bedöma det lämpliga eller önskvärda i den ena eller andra fördelningsspolitiken har den centrala ekonomiska teorin, med sin inriktning på Paretosanktionerade åtgärder, inte mycket att ge. När nationalekonomer tar ställning till fördelningsspolitiska frågor finner vi dem därför ofta i Abba Lerner's tankevärld av kardinala nyttofunktioner med avtagande marginell nytta för inkomster och förmögenheter.

Det kan då te sig rationellt att överföra förmögenheter från de rika till de fattiga, ty därigenom kan det tänkas att den välfärd som måste uppges hos dem som tvingas avstå delar av sin förmögenhet mer än väl kompenseras för samhället i sin helhet genom större tillskott av individuell välfärd hos dem som mottar de omfördelade förmögenheterna. Härigenom kan förmögenhetsomfördelningar innebära att samhällets totala välfärd ökar mot ett maximum (som skulle inträffa när fördelningen är helt utjämnad, förutsatt att alla samhälls-

medlemmar har identiska nyttofunktioner).

Förmögenhetsfördelningen kommer genom detta betraktelsesätt in i en samhällelig "välfärdsfunktion" via de individuella "nyttofunktionerna". Med ett sådant betraktelsesätt ter det sig ganska meningslöst, ja rent av befängt, att enbart förstöra privata förmögenheter, att kollektivisera dem till glädje varken för fattig eller rik.

Mot detta synsätt står ett annat, där förmögenhetsfördelningen (och inkomstfördelningen) oförmedlat ingår i föreställningen om samhällets välfärd. Förmögenhetsfördelningen (liksom inkomstfördelningen) uppfattas som bestämmande för samhällsmiljön. Tanken är att ett samhälle präglad av små skillnader i förmögenheter (och inkomster) har mindre av sociala motsättningar än ett samhälle med stora privata förmögenheter hos ett relativt fåtal. Hård och bitter konkurrens, brottslighet och social oro skulle delvis höra ihop med stora inkomst- och förmögenhetsskillnader. Solidaritet, samförstånd och samarbete skulle ha större möjlighet att utvecklas i ett samhälle där folks inkomster är ungefär lika stora och där människor har ungefär samma förmögenheter.

När förmögenhetsfördelningen uppfattas på detta "miljömässiga" sätt är en "destruktion" av stora privata förmögenheter i utjämningsyfte inte orimlig. För samhället i sin helhet kan vikten av en jämn fördelning vara så stor att den uppväger de individuella välfärdslusterna. Det är precis denna tanke Ernst Wigforss, på ett negativt sätt mer passande för den tiden än för vår, grav uttryck åt då han i en motion om arvs-skatter 1928 skrev att "fattigdomen fördras med jämnmot då den delas av alla".

Två sätt att se på kapitalägande och förmögenheter kan alltså urskiljas i samhällsdebatten. Ett liberalt-borgerligt som betonar förmögenheternas direkta personliga betydelse. Ett socialistiskt, omfattat av arbetarrörelsen, som mer ser till återverkningarna av privat kapitalägande på samhällets kvalitet.

Jag tror inte att det socialistiska synsättet innebär att den liberala värderingen av förmögenhetsägandets direkta

⁵ Här ingår de kommunala och statliga bolagen liksom de av kooperationer ägda bolagen.

personliga betydelse skulle vara helt felaktigt, snarare att det är för begränsat. Att förfoga över kapital kan vara ett viktigt villkor för personlig frihet och självförverkligande (om man nu vill uttrycka sig litet högtidligt). Det är istället när det gäller kapitalbildningens villkor och karaktär som åskådningarna skiljer sig åt.

Liberalismen ser fortfarande på förmögenhet och äganderätt i dess småborgerliga, hantverksmässiga former. Var och en skall ha en liten förmögenhet. Det ger ekonomisk trygghet, personlig frihet, oberoende och handlingsutrymme. Arbetarrörelsen inser de värden och fördelar som medelklassens liberalism knutit till kapitalägandet. Den har eftersträvat dessa värden även för arbetarna. Men inom arbetarrörelsen har man aldrig trott på möjligheterna att genom enskilt ägande inom rimlig tid och utan "revolutionära ingrepp", förverkliga för alla det som stora delar av medelklassen och överklassen åtnjuter och fortfarande åtnjuter genom personligt ägande.

Detta framgår inte minst av att tanken på förmögenhetsutjämning genom överföring mellan hushåll eller individer är obefintlig i den ideologiska diskussionen inom arbetarrörelsen. Däremot värderas en jämn förmögenhetsfördelning, oberoende av hur den kommit till.

Bortsett från frågan om samhällskvaliteten har man alltså inom arbetarrörelsen uppfattat det som mycket svårt att via ett utbrett individuellt kapitalägande åstadkomma för alla och envar det som följer med kapitalägande för de få. Samhällen som historiskt är skiktade i klasser, som har präglats av och som fortfarande präglas av skillnader i inkomster och konsumtionsmönster kan inte åstadkomma en varaktig förmögenhetsutjämning genom individuella omfördelningar. Det är svårt att i ett kommersiellt präglat industrisamhälle med marknadsushållning och fritt konsumtionsval få de sämre ställda att bygga upp eller ens att behålla förmögenheter. "Demonstrationseffekterna" i en fri marknadsekonomi med en industri av marknadsförare och med otaliga kanaler för information är alltför effektiva för det.

Därför har det varit arbetarrörelsens strävan att genom kollektiva lösningar åstadkomma de värden som i det liberala småföretagarsamhället följde med kapitalägandet: Försäkringar mot sjukdom, ålderdom, arbetslöshet, ombesörjandet av utbildning för de unga har spritts till alla medborgarskikt genom kollektiva lösningar. Det har i stora drag gällt över allt, där arbetarrörelsen varit stark. Ett enda högt utvecklat industrisamhälle, Amerikas förenta stater, har försökt att överföra de småborgerliga idealen i ett storindustriellt samhälle, att lösa problemen genom individuell kapitalbildning. Men även där sker en försiktig anpassning mot kollektiva lösningar.

Förmögenheterna i de individuella nyttofunktionerna må vara viktiga men tydligen kan det, för stora medborgargrupper, te sig säkrare och effektivare att uppnå många av de värden som anses följa med personligt kapitalägande genom kollektiva lösningar. Utan att hårdra jämförelsen med valet mellan löntagarfonder och vinstandelssystem kan vi peka på att i andra frågor kollektiva lösningar föredragits: Ett premiereservsystem för ålderspensionering stod mot en lösning av pensionsfrågan, utan någon individuellt anknuten kapitalbildning. Premiereservsystemet skulle ha kunnat ge större individuell frihet och flexibilitet än det system vi nu har. Ändå valde majoriteten den kollektiva vägen att via "beskattning" skapa realekonomiskt utrymme för de gamlas välfärd. Liknande valsituationer har förelegat när sjukförsäkringen infördes även om det inte var val utslutande i den frågan.

Maktkoncentration eller maktspredning?

När det nu gäller att ändra maktförhållandet i det ekonomiska livet är valsituationen likartad den jag beskrivit ovan. Företrädare för den liberala uppfattningen förespråkar en utspridning av kapitalägandet på individer genom något system varigenom individuella andelar av företagets löpande vinster tillförs de anställda. Härigenom skulle, i organiserad form, små privata förmögenheter byggas upp som dels kunde

avkasta den sociala välfärd vi ovan förknippade med kapitalägande, dels kunde bilda underlaget för ett växande löntagarinflytande i näringslivet.

Arbetarrörelsen menar däremot att kapitalresurserna måste ägas kollektivt. Först därigenom garanteras att alla blir delaktiga, åtminstone formellt, och att det blir fråga om en reell omfördelning från de dominerande maktgrupperna till löntagarkollektivet.

Det står väl klart att den linje som företräds av arbetarrörelsen är den mest realistiska åtminstone i förhållande till de förslag som hittills presenterats från näringslivshåll och från borgerliga partier. Individuella tillgångar, utan tvång knutna till sig som motverkar det eftersträvade "individuella", kan knappast bli hävstången för en ny maktposition för löntagarna. Nästa fråga, den om maktutövningens decentralisering inom löntagarkollektivet är mer problematisk.

LO-förslaget skulle kunna innebära att så mycket makt samlas hos ett toppskick av fackföreningsledare att det ekonomiska livet blir mer centralstyrt än för närvarande. Det skulle föreligga risk för en byråkratisering av beslutsprocedurerna, som ersättning för ett mer decentraliserat, marknadsekonomiskt system.

Det är här fråga om två tankar som inte alltid hålls isär. Inskränkningen av den privata äganderätten genom bildandet av kollektivt ägt kapital har utan vidare ansetts innebära införande av "planhushållning". Jag tror man kan urskilja tre åsiktsgrupper vad gäller LO-förslagets konsekvenser i detta avseende.

Den konventionella tanken, att en maktkoncentration kommer att ersättas av en annan omfattas av företrädare för borgerligheten och näringslivet. Man befarar att det blir fråga om en överföring av makt från de styrande grupperna i näringslivet till löntagarrepresentanter och att maktkoncentrationen förstärks därigenom att fackföreningsrörelsens ledande, så länge socialdemokratin har regeringsmakten, står nära den politiska maktens toppar.

Men det är inte bara inom det privata näringslivet som den uppfattningen är allmänt förhärskande. Inom stora de-

lar av socialdemokratin anses det också att planeringsinslagen i ekonomin behöver förstärkas. LO-förslaget ses där, det är min bedömning, som berättigat i den mån det möjliggör en utveckling av de näringspolitiska satsningarna och underlättar ett frikopplande av investeringsbesluten från marknadsekonomins räntabilitetsrestriktioner.

Inom fackföreningsrörelsen finns visserligen sympati för mer av planering i ekonomin men förslaget om löntagarfonder motiveras främst av att det skapar möjligheter till decentralisering inom företagen, till att göra företagsledningarna ansvariga inför de anställda.

Risken för centralism och fåtalsvälde kommer inte från facklig makt eller "löntagarmakt" utan från de enskilda medlemmarnas apati och ointresse. Jag tror man kan se LO:s förslag som ett försök att motverka den passivitet och likgiltighet som hotar att breda ut sig bland arbetarna, särskilt i storföretagen, genom att ge de enskilda medlemmarna meningsfulla arbetsuppgifter i förvaltningen, på olika nivåer av deras arbetsplatser.

Det framgår klart av fackföreningsrörelsens diskussioner om ekonomisk demokrati att man inom rörelsen ser mycket allvarligt på risken för att ekonomisk demokrati skall bli ett bländverk genom att endast engagera några få. Det är, tror jag, en del av förklaringen till den försiktighet fackföreningsrörelsen i Sverige visat i demokratiseringsfrågorna jämfört med de fackliga rörelserna på kontinenten.

Att utbildningsambitionerna, nu när fackföreningsrörelsen på allvar engagerat sig för problemet, skjuts i förgrunden pekar i samma riktning; planhushållning och centralism är inte vad man vill åstadkomma genom de reformer som syftar till ekonomisk demokrati.

Låt mig bara avslutningsvis peka på att LO-utredarna haft att finna en väg som både undviker centralismen och som undviker att göra löntagarna i de enskilda företagen till en ny grupp av kapitalägare.

Den lösning som tycks eftersträvas är att göra avkastningen på kapital kollektiv. Det blir löntagarkollektivets uppgift, företrätt av fondstyrelserna, att se till

att kapitalavkastningen upprätthålls. Däremot kan själva förvaltningen decentraliseras, inom ramen för de restriktioner som "kapitalräntan" sätter, till löntagarna i de företag där kapitalet arbetar.⁶

Samhällsekonomiska verkningar

Jag har hittills uppehållit mig vid stora och vaga frågekomplex sammanhängande med löntagarfonderna: motiven för kollektiviseringen och de eftersträvade verkningarna av den. Införandet av löntagarfonderna kommer att överföra privat aktiekapital i löntagarkollektivets ägo. Redan själva beslutet att genomföra reformen eller förväntningen om att den skall genomföras kommer — även om förverkligandet ligger i framtiden — att i ett slag medföra en omfördelning av förmögenheterna.

Man kan i det sammanhanget ställa en rad intressanta frågor. Hur stort blir kursfallet på börsen, alltså förmögenhetsutjämnningen vid olika stora fondavsättningar? Man kan vända på denna fråga och ställa problemet: Hur mycket kommer kapitalkostnaden för företagen — här mätt som ett procentuellt bruttoavkastningskrav — att öka genom att en del av vinsten skall avsättas till löntagarfonder? Jag anser den senare frågan intressantast ekonomiskt-politiskt, därför att den direkt har att göra med förutsättningarna för att upprätthålla en tillräckligt snabb kapitalbildningstakt i näringslivet.

Införandet av löntagarfonder påverkar de privata aktieägarnas vinstutsikter på två olika sätt. För det första minskar deras vinst genom de obligatoriska årliga fondavsättningarna på samma sätt som vid en motsvarande höjd vinstbeskattning. I den mån fondavsättningarna medför en successivt förändrad fondan-

⁶ När det gäller den ekonomiska demokratis sätt att fungera relaterat till de klassiska ekonomiska problemen på företagsnivå och mer övergripande på kapitalmarknaderna tillåter jag mig att hänvisa till min bok "Kapitalbildning och industriell demokrati" (Bergström [1973]) där frågorna diskuteras utforligare än vad som är möjligt inom ramen för en del av en tidskriftsartikel. I boken finns också referenser till den centrala internationella litteraturen på området.

del av aktiestocken förändras för det andra samtidigt den del av vinsten som framdeles tillfaller de privata aktieägarna. Den gemensamma effekten blir att företagen, för att kunna uppfylla ett givet förräntningskrav från sina enskilda aktieägares sida, måste åstadkomma en motsvarande högre årlig bruttoavkastning på sitt investerade kapital. Produktionsfaktorn kapital blir i denna mening "dyrare" för företagen.

Hur mycket kapitalkostnaden ökar beror — som närmare redovisas i analys exemplet nedan — förutom på fondavsättning och fondtillväxt bl a på graden av egenfinansiering, utvecklingen av företagsbeskattningen och på löntagarfondernas eventuella agerande. Som framgår av räkneexemplen nedan kan det emellertid — vid oförändrad beskattning, hög egen finansiering och konstanta privata förräntningskrav — komma att röra sig om kostnadsökningar av storleksordningen 20—40 procent. Det framgår också av analysen att lönsamma företag, som alltså har hög vinst och därmed hög fondtillväxt, kommer att drabbas av en starkare kostnadsökning än företag med dålig lönsamhet.

En schematisk analys

När jag här diskuterar frågan om kapitalkostnaden är utgångspunkten ett företag som arbetar under fri konkurrens på alla de marknader som berör dess verksamhet. Företagets ledning ser som sin uppgift att under överskådlig tid maximera företagets värde i de privata aktieägarnas portföljer. De privata aktieägarna antas kräva en viss avkastning, k , för att investera i företagets aktier. Detta avkastningskrav antas opåverkat av införandet av fondsystemet.

För att förenkla analysen bortser jag från lånefinansiering och antar att företaget skaffar kapital till sina investeringar genom nyemissioner och/eller genom att innehålla vinster. Ägarnas avkastningskrav är alltså k vid båda dessa finansieringssätt.

Vidare bortses från skillnaden mellan bokföringsmässiga och kalkylmässiga avskrivningar. De senare ligger till grund både för aktieägarnas företagsledningens vinstuppfattning och för beskattningen. Företagets "återanskaffningsvärde" motsvarar därför bokfört kapital.

Teckna produktionsfunktionen som $F(K,L)$ där K är kapital och L arbetskraft. Produktpriset betecknas med P . Lö-

nesumman (som inte spelar någon roll i analysen här) är WL där W är lönesatsen. Avskrivningen antas motsvara en konstant andel ∂ av kapitalet, vars "styckepris" är P_k

Vinsten kan nu tecknas:

$$PF(K,L) - WL - \partial P_k K$$

Avsättningen till löntagarfonden är en fraktion α av vinsten:

$$\alpha [PF(K,L) - WL - \partial P_k K]$$

Vidare antas skattesatsen till τ och om vinsten efter fondavsättning beskattas blir skattebeloppet:

$$\tau (1-\alpha) [PF(K,L) - WL - \partial P_k K]$$

Vi antar vidare att löntagarfonden äger en andel, kalla den f , av företagets aktiekapital, så att de privata aktieägarna äger $(1-f)$.

Vi kommer nu till en viktig förutsättning. Fonden ses här som en passiv aktieförvaltare. Den erhåller samma utdelning som de privata aktieägarna och bidrar till finansieringen av investeringar på samma villkor som de senare, i enlighet med de beslut som företagsledningen fattar i de privata aktieägarnas intresse.

Avsättningen till löntagarfonden minskar inte företagets likviditet. Sett utifrån företagets synpunkt är det alltså en fråga om bokföring. Däremot minskar avsättningen de privata aktieägarnas andel av företagets aktiekapital. Därför måste avsättningen liksom skatten dras ifrån vinsten när de privata aktieägarnas överskott av ett "verksamhetsår" beräknas.

Tecknas investeringsbeloppet som $P_k I$ kan det överskott (eller underskott) som uppstår för de privata aktieägarna definieras:

$$(1) (1-f) \{PF(K,L) - WL - P_k I - \tau(1-\alpha) [PF(K,L) - WL - \partial P_k K] - \alpha [PF(K,L) - WL - \partial P_k K]\}$$

Inom klammern ovan står bruttointäkt minus lönesumma minus investeringsbelopp minus skattebelopp minus fondavsättning. Om fonden har en andel f av aktiekapitalet tillfaller andelen $(1-f)$ av detta överskott av privata aktieägarna.

Vårt antagande om maximering av företagets värde i de privata aktieägarnas portföljer innebär att företagsledningen söker maximera (1) över företagets livslängd.

Ytterligare en förutsättning bör här framhållas: vi bortser från maktaspekten. Vinsten i en given period och redan uppnådd fondandel är grunden för löntagarfondens tillväxt. Därtill kommer tillskott från fon-

den av nytt kapital i samband med fondemissioner. Endast om vi vill dra in i analysen en strategi för att fördröja eller påskynda löntagarkapitalets tillväxt skulle vi ha anledning att specificera det samband som råder mellan vinst, fondandel och fondandelens tillväxt.

Vi behandlar därför problemet som om andelen löntagarkapital, $f(t)$, är en variabel utanför företagsledningens kontroll, ungefär som utvecklingen över tiden av priserna $P(t)$ och $P_k(t)$. Vi antar att företagsledning och aktieägare har riktiga och fullt säkra förväntningar om dessa storheter. Priserna antas för enkelhets skull konstanta men fondandelen växer med tiden om företaget gör vinster. Tillväxten sker snabbare ju högre vinsten är.

Låt oss återgå till analysen av modellen. Som nämnts är $P_k I$ värdet av bruttoinvesteringarna och detta värde kan delas upp i en reinvesteringsdel, $\partial P_k K$, och en del som är ökningen av företagets kapital. Vi får då $P_k I = \partial P_k K + P_k \dot{K}$ där \dot{K} som vanligt är tidsderivatan dK/dt , kapitalstockens förändring.⁷

Om vi substituerar högra ledet av ovanstående uttryck för $P_k I$ i (1) ovan kan detta senare uttryck förenklas till

$$(2) (1-f) \{ [PF(K,L) - WL - \partial P_k K] [1 - \tau(1-\alpha) - \alpha] - P_k \dot{K} \}$$

Antag nu, för att göra den tekniska behandlingen enkel, att företagets planeringshorisont sträcker sig till tidpunkten T , då företaget skall ha ett visst kapitalbestånd. Genom att sammanfatta uttrycket (2) ovan som $\psi(K, \dot{K})$ kan vårt problem formuleras så att integralen

$$(3) \int_0^T \psi(K, \dot{K}) e^{-kt} dt$$

skall maximeras.

Det gäller alltså för företagsledningen att, från ett givet kapitalbestånd, finna den investeringsutveckling som maximerar kapitalvärdet av de privata aktieägarnas överskott under hela den tid, som ryms inom företagets planeringshorisont, med hänsyn till att de kräver $k \cdot 100$ procents ränta på sina investeringar.⁸

⁷ Om bruttoinvesteringarna är noll är nettoinvesteringarna negativa men begränsade till $-\partial P_k K$, kapitalstockens depreciering.

⁸ Jag går inte in på någon fullständig behandling av problemet och dess förutsättningar. Låt mig bara nämna att det också går att formulera problemet så att planeringshorisonten är oändlig eller så att den är ändlig men med den slutliga kapitalstocken indragen i optimeringen under förutsättning att den är icke-negativ. De senare

Ett nödvändigt villkor för att (3) skall ha ett maximum är, när $\emptyset(K, \dot{K}, t)$ betecknar hela integranden i (3), att Eulers ekvation är uppfylld:

$$\emptyset_K - \frac{d}{dt} \emptyset_{\dot{K}} = 0$$

När vi behandlar problemet på detta sätt betraktas som sagt löntagarfondernas andel av totalkapitalet, $f(t)$, som en exogen storhet utanför företagets kontroll. Med antagandet att företaget möter ett konstant avkastningskrav från aktieägarna blir Eulers ekvation i vårt speciella fall

$$[1-f(t)][1-\tau(1-\alpha)](PF_K - \partial P_K) - [1-f(t)]kP_K - \frac{df(t)}{dt} P_K = 0$$

Detta uttryck kan skrivas om till

$$(4) \quad \frac{PF_K}{P_K} = \frac{k}{1-\tau(1-\alpha)-\alpha} + \partial + \frac{\frac{df(t)}{dt}}{[1-f(t)][1-\tau(1-\alpha)-\alpha]}$$

Vänstra ledet i (4) är kapitalets bruttoavkastning per investerad krona. I högra ledet anges hur hög denna avkastning måste vara för att företagets investeringspolitik skall motsvara maximeringen. Det är alltså en bruttokalkylränta med hänsyn till skatt och fondavsättning som anges i (4).

Den första termen i högra ledet av (4) är aktieägarnas avkastningskrav, uppförstorat för företaget därför att ersättningen till aktieägarna inte är avdragsgill vid beskattning och fondavsättning. Andra termer är avskrivningskostnaden uttryckt som en fraktion av investeringsbeloppet. Tredje termen innehåller bl a förändringen av fondandelen.

Denna förändring av fondandelen, till följd av de vinster investeringsprojekten ger, är en kostnad för kapitalinvesteringar sett utifrån de privata ägarnas synpunkt.

Om en investering ger upphov till vinster så att löntagarfondens andel av företagets aktiekapital stiger med $df/dt = X$ procentenheter minskar den andel av företagets framtida vinster som tillfaller de privata aktieägarna med $X/(1-f)$. För att kunna uppfylla de privata aktieägarnas krav måste

problemen är mer komplicerade att behandla och den enklare formuleringen ovan är tillräcklig för det begränsade intresse vi har här, nämligen att beräkna kapitalkostnaden, den räntabilitet som företaget kräver vid investeringar.

företaget kompensera dem för den sänkta andelen av företagets framtida vinster. Men företaget måste tjäna in mer än den procentuella minskningen av den privata ägarandelen, eftersom ersättning till aktieägarna inte är avdragsgill vid beskattning och fondavsättning. Detta anges genom divisionen med skatteuttrycket i nämnaren.

Antag att fondavsättningen är noll. ($\alpha = 0$). Då är också $df/dt = 0$. Fondkapitalet skulle då växa i takt med totala aktiekapitalet i företaget, men fondandelen skulle vara konstant. Då förenklas bruttokalkylräntan till den bekanta formeln

$$\frac{k}{1-\tau} + \partial$$

som visar att kostnaden för eget kapital, genom att inte vara avdragsgill vid beskattningen, förstoras sett utifrån det krav företagsledningen måste ställa på en realinvestering för att möta ägarnas krav.

Observera att i en mer noggrann analys skulle kostnaden för eget kapital vägas in med 25 à 50 procent i hela kapitalkostnaden. Resterande andel skulle härstamma från kostnaderna för lån, vilka inte (i en partiell analys) påverkas av fonderna. Vidare skulle vi behöva ta hänsyn till att skattereglernas möjlighet till "överavskrivning" håller nere kapitalkostnaden.

Dessa förbehåll är viktiga vid bedömningen av de jämförande kalkylerna i tabell 3 nedan. Jag antar där att skattesatsen är 50 procent samt att avskrivningssatsen är 5 procent, (ett rimligt genomsnitt för maskiner och byggnader).

I LO-skriften presenteras ett räknexempel där vinst, totalkapital, utdelning och skatter samt fondavsättning stiger med 5 procent per år. Med en 20 procentig avsättning till fonderna, vilket vi också räknar med och en kapitalavkastning på 10 procent på totalkapitalet växer fondandelen i denna "steady state"-värld med 2 procentenheter vid fondernas introduktion. Efter 10 år är fondandelens tillväxt nere vid 1,5 procentenheter och efter 20 år vid 1 procentenhet, för att helt upphöra att växa när fonden asymptotiskt går mot 100 procent.⁹

Antag, i enlighet med LO-utredarnas exempel, att vinst, totalkapital och fondandel är sådana att fondandelen växer med

⁹ Jag använder här LO-utredarnas räknexempel trots att de inte räknat med någon minskning av aktiekapitalets börsvärde genom avsättningen till löntagarfonden. Fondandelens förändring skulle bli större än vad som anges i exemplet om fondkapitalet beräknades som en andel av börsvärdet efter det att fondsystemet införts.

Tabell 3. Jämförelse av kapitalkostnader före och efter införandet av löntagarfonder

Privata aktie- ägarnas avkast- ningskrav, k.	Kapitalkostnader			
	Utan fondav- sättning	Med fondav- sättning	Kostnadsökning med fondavsättning	
			Procent- enheter	Procentuell skillnad
k = 10 %	25 %	35 %	+10	+40 %
k = 15 %	35 %	47,5 %	+12,5	+35,7 %

2 procentenheter från ett utgångsläge utan fondandel. Skillnaden mellan kostnaden för eget kapital med och utan fondavsättning anges i tabell 3 under de förutsättningar som här räknats upp.

Det är alltså fråga om kapitalkostnadsökningar på 35 à 40 procent för investeringar som är helt egenfinansierade. Vid mer realistiska finansieringsförhållanden blir denna ökning betydligt lägre. Om eget kapital ingår i finansieringen med 25 à 50 procent lämnas alltså 50 à 75 procent av totala kapitalkostnaden opåverkad.

Säg exempelvis att kostnaden för eget kapital stiger från 35 procent till 47,5 procent (k = 15 procent) och att investeringen till 50 procent är lånefinansierad. Om låneräntan är 10 procent blir effekten på totala kapitalkostnaden en uppgång från 25 procent till 31 procent, en ökning med en fjärdedel. Vid 25 procents egenfinansiering blir det, med samma antaganden i övrigt, en uppgång av kapitalkostnaden från 20 procent till 23 procent.

Vi har kommit fram till en storleksordning på kapitalkostnadsförändringen. Ytterligare en viktig slutsats framkommer ur analysen. Uppgifterna i tabell 3 gäller bruttoavkastningskravet för den marginella investeringen. För företag vars intramarginella investeringar har hög avkastning stiger kapitalkostnaden mer än för företag vars intramarginella avkastning är låg. Lönsamma företag drabbas alltså av en starkare kostnadsökning än företag med dålig lönsamhet. Detta följer av att fondtillväxten blir snabbare ju högre vinsten är. Därför blir den del av kapitalkostnaden som hänger samman med löntagarfondens förändring, tredje termen i formel (4) ovan, större för högräntabla företag än för lågräntabla.

Avslutande synpunkter

En viktig fråga vid bedömningen av ovanstående kalkyler är vad som händer med aktieägarnas avkastningskrav. Jag

tror att det finns starka skäl att anta att det inte kommer att falla. Anledningen är att fondsystemet, ur de privata aktieägarnas synvinkel, kan ses som en riktad beskattning av avkastningen på aktier.

Ifall "beskattningen" vore generell så att den drabbade all kapitalavkastning och ekonomin vore slutet skulle antagligen avkastningskravet justeras ned. Det skulle då inte finnas några obeskattade investeringsalternativ. Slutresultatet skulle bero av sparfunktionernas och investeringsfunktionernas elasticiteter men de privata aktieägarna skulle antagligen då, liksom kapitalägare av alla kategorier, bära en betydande del av kostnaden för den privata delen av ekonomin av att det byggs upp ett kollektivt ägt kapital.

När fondavsättningen enbart drabbar investeringar i aktier, och övriga investeringar lämnas opåverkade, torde den grupp som utsätts för "beskattningen" drabbas betydligt lindrigare. Anledningen är bl a att bolagssektorn innefattar större delen av den svenska ekonomins exportkapacitet. Med de bindningar vi står inför i fråga om krav på betydande överskott på bytesbalansen under 1980-talet kan man räkna med att bolagssektorn inte kan tillåtas minska väsentligt. Jag tror att man måste räkna med en sådan kompensering omläggning av företagsbeskattningen att huvuddelen av de ökade kapitalkostnader för företagen, som är förknippade med införandet av löntagarfonderna, kompenseras. Det är alltså troligt att löntagarfonderna, om de införs, kommer att byggas upp, inte av vinstmedel men av skattemedel via företagsvinster och sänkta bolagsskatter. Därmed kommer "bördan av fondavsättningarna" att spridas över hela ekono-

min, den kommer inte att bäras av enbart aktieägarna.

Fondavsättningens andel av vinsten kan självfallet justeras för att lindra kapitalkostnadsproblemet. En ökad finansiering genom den fjärde AP-fonden är också ett sätt att kringgå de problem som jag här pekat på.

När jag skrev boken "Kapitalbildning och industriell demokrati" (Bergström [1973]) var en av utgångspunkterna behovet av en snabb kapitalbildning i industrin. Jag föreslog därför att avsättningarna till löntagarfonderna skulle baseras på lönesumman. Demokratiseringsfrågan kopplades ihop med frågan om kapitalbildningen, därför att en ökad kapitalbildning — hur det realekonomiska utrymmet än skapas — till stor del "betalas" av löntagarna. Det skulle

därför vara en fördel om löntagarna direkt kunde engageras i kapitalbildningar för att få ett motsvarande inflytande. Tanken var att löntagarna i viss mån skulle skapa investerings- och finansieringsutrymme genom en något lägre ökningstakt för kontantlönehöjningar än vad som vid varje avtalstillfälle vore möjligt. Den ekonomiskt politiska situation vi står inför under det kommande decenniet — enligt 1975 års långtidsutredning — ger onekligen min uppläggning förnyad aktualitet.

Referenser

- Bergström, V., [1973], *Kapitalbildning och industriell demokrati*, Stockholm
Spånt, R., [1975], *Förmögenhetsfördelningen i Sverige*, Stockholm