



# LUND UNIVERSITY

## Vem skall äga Sverige?

Jonung, Lars

2002

*Document Version:*  
Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*  
Jonung, L. (Red.) (2002). *Vem skall äga Sverige?* SNS Förlag.

*Total number of authors:*  
1

### General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:  
Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117  
221 00 Lund  
+46 46-222 00 00

**Vem skall äga Sverige?**

**Lars Jonung** (red.)



**SNS FÖRLAG**

**Vem skall äga Sverige?**



# **Vem skall äga Sverige?**

Lars Jonung (red.)

**SNS FÖRLAG**  
Stockholm 2002

SNS Förlag  
Box 5629  
114 86 Stockholm  
Telefon: 08-507 025 00  
Telefax: 08-507 025 25  
E-post: order@sns.se  
Hemsida: www.sns.se

SNS – Studieförbundet Näringsliv och Samhälle – är ett fristående nätverk av ledande beslutsfattare i privat och offentlig sektor med engagemang i svensk samhällsutveckling. Syftet är att skapa underlag för rationella beslut i viktiga samhällsfrågor genom forskning och debatt.

SNS bedriver samhällsforskning med forskare från universitet och högskolor i Sverige och utlandet, ger ut böcker på eget förlag samt arrangerar konferenser, kurser och lokala medlemsmöten. SNS är en allmännyttig ideell förening som finansieras genom medlemsavgifter, forskningsanslag, bokförsäljning och konferensavgifter samt genom årsavgifter från företag, myndigheter och organisationer.

### **Kopieringsförbud**

Detta verk är skyddat av upphovsrättslagen! Kopiering, utöver lärares rätt att kopiera för undervisningsbruk enligt Bonusavtal, är förbjuden.

*Vem skall äga Sverige?*

Lars Jonung (red.)

Första upplagan

Första tryckningen

© 2002 Författarna och SNS Förlag  
Omslag och grafisk form: Christel Schröder  
Sättning: Melanders Fotosätter AB  
Tryck: Kristianstads Boktryckeri AB, Kristianstad 2002  
ISBN 91-7150-851-1

# Innehåll

<b>Förord</b>	7
<b>Inledning</b> <i>Lars Jonung</i>	9
<b>1. Ägarpolitik och ägarstruktur i efterkrigstidens Sverige</b> <i>Magnus Henrekson och Ulf Jakobsson</i>	21
<b>2. Fondbolagen – de ovilliga och olämpliga ägarna</b> <i>Anne-Marie Pålsson</i>	65
<b>3. Ägarbeskattningens drivkrafter</b> <i>Erik Norrman</i>	83
<b>4. Skattesystemet och ägandet – en global utmaning för Sverige</b> <i>Krister Andersson</i>	99
<b>5. Huvudkontoren – de nya utvandrarerna</b> <i>Pontus Braunerhjelm</i>	127
<b>6. Behövs svenska företag?</b> <i>Stefan Fölster</i>	149
<b>Avslutning</b> <i>Lars Jonung</i>	161
<b>Författarna</b>	177





# Förord

Inspirationen till denna antologi har flutit från många källor. En källa är mina studier av svensk penningpolitik under efterkrigstiden. Här visade det sig att regleringen av det svenska finansiella systemet – införandet av valutakontrollen och de övriga kapitalmarknadsregleringarna under 1940- och i början av 1950-talet samt avskaffandet av dessa i slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet – hade djupgående effekter på områden långt utanför de traditionella gränserna för penningpolitiken. Ansvariga beslutsfattare – liksom de flesta ekonomer – saknade emellertid denna insikt. Den djupa krisen i början av 1990-talet, som hade sina rötter i regleringspolitiken och i den efterföljande avregleringen, kom därför som en överraskning för dem. På ett likartat sätt har det snabbt växande utländska ägandet av svenska företag under de senaste tio åren kommit som en överraskning. Politiker har inte utvecklat ett genomtänkt program för ägandet eftersom de inte sett kopplingen mellan den finansiella avregleringen och förändringarna i ägandet. Eftersom denna process är långsam – till skillnad från det snabba händelseförloppet under den akuta 90-talskrisen – har svenska politiker inte sett sig tvingade att ingripa. Varje enskilt utländskt företagsköp tenderar att uppfattas som en engångsföreteelse som ger upphov kommentarer kring just denna affär. Systemtänkandet saknas.

En annan källa är mina erfarenheter som medlem i styrelsen av Active Biotech under några år på 1990-talet. Vid ett antal tillfällen visade det sig att Active inte hade möjlighet att bjuda lika högt som utländska spekulanter när svenska företag var till salu – trots att det gällde företag som skulle passa väl med Actives verksamhet. Skälet till detta stod att finna i det svenska skattesystemet vilket gjorde kapitalkostnaden högre för Active än för de utländska företag som blev köpare. Detta förhållande uppfattade jag som en god illustration på bristen på helhetssyn i den ekonomiska politiken. Det föreföll rimligt att svenska företag borde kunna få konkurrera om ägandet på åtminstone lika villkor med utländska företag.

När Handelshögskolan fyllde 90 år arrangerade jag ett seminarium kring ägandet med forskare och företagsledare som medverkande. Diskussionen blev livlig. Den avslöjade en klyfta: många såg utförsäljningen som något enbart positivt, andra fann den oroväckande och uppfattade den som ett

hot mot svensk ekonomisk tillväxt. Ur detta seminarium har denna antologi växt fram. Några av de medverkande deltog redan då. Övriga har tillkommit under resans gång.

Jag är skyldig tack till alla som hjälpt mig med synpunkter. Låt mig nämna några: Rune Andersson, Carl Johan Dahlman, Thomas Hagberg, Sten K Jons-son, Ingemar Ståhl, Hans Tson Söderström, Peter Wolodarski och Lars Öst-ling. Min största skuld har jag till bidragsgivarna i denna antologi för deras tålamod med den långa produktionsprocessen. Ett särskilt tack går till Kris-ter Andersson och Magnus Henrekson, vilka fungerat som ständiga boll-plank för frågor rörande ägandet av Sverige.

Bryssel i juli 2002

Lars Jonung

# Inledning

Lars Jonung

Vem skall äga Sverige, dvs. vem skall ha äganderätten till företag och industrier i vårt land? Frågan har blivit brännande aktuell i samband med de senaste tio årens snabba och omfattande förändringar i ägarstrukturen på den svenska börsen. Ett stort antal svenska företag som AGA, Astra, Bofors, Kockums, Pharmacia, Saab, Svedala, Volvo personvagnar, har övergått i utländsk ägo eller slagits samman med utländska företag. (Se *tabell A2* i kapitel 1 för en fullständig förteckning.) Vid en sammanslagning har huvudkontoret vanligtvis placerats utomlands. Det utländska ägandet av aktier i svenska företag har ökat kraftigt sedan restriktionerna för utländskt ägande slopades den 1 januari 1993. Minst en tredjedel av börsvärdet på Stockholms fondbörs har utländska ägare. I de största bolagen, dvs. bland kvarvarande "sextontaggare" som Ericsson, är detta ägande ofta än mer omfattande. Hushållens *direkta* ägande av aktier har minskat kontinuerligt under efterkrigstiden samtidigt som deras *indirekta* ägande via fonder ökat.

Affärspressen är fylld med gissningar och tips om vilka företag som står näst i tur för att köpas upp av utlandet och därmed tas bort från Stockholmsbörsen. Utifrån modern finansiell teori kan man hävda att för en liten ekonomi som den svenska, vilken utgör kring någon procentandel av världens BNP, bör bara några procentandelar av våra aktieportföljer bestå av svenska börsföretag. Tolkningen är förvisso extrem men den pekar på att utförsäljningen av svenska företag är en process som inte är avslutad.

Denna enorma förändring i ägandet av företag i Sverige – vilken inte balanseras av motsvarande köp av företag i utlandet av svenskar – inbjuder till tre frågor:

1. Vilka är orsakerna till ändringen i ägandet?
2. Vilka är konsekvenserna av ändringen i ägandet?
3. Vilken ekonomisk politik bör föras beträffande ägandet?

De två första frågorna är vetenskapliga till sin natur. Här gäller det att kartlägga drivkrafterna bakom ägandets fördelning och analysera deras samhällsekonomiska konsekvenser. Den tredje frågan – som först kan besvaras när svaren på de två föregående föreligger – leder oss in på politiska värderingar, bedömningar och rekommendationer.

Syftet med denna bok är att söka besvara dessa tre frågor. Boken består av sex kapitel skrivna av etablerade forskare inom nationalekonomi. Deras bidrag är organiserade så att de första fyra lägger fokus på den första frågan. De två följande bidragen diskuterar följderna av det växande utländska ägandet och av utflyttningen av huvudkontor från Sverige. Avslutningen tar upp den ekonomisk-politiska aspekten till diskussion.

Som en introduktion till boken görs här en sammanfattning av de sex bidragen.

## **Kapitel 1. Magnus Henrekson och Ulf Jakobsson: Ägarpolitik och ägarstruktur i efterkrigstidens Sverige**

Utgångspunkten för Magnus Henreksons och Ulf Jakobssons bidrag är två genomgripande förändringar i ägandet av aktier och företag i Sverige under efterkrigstiden. För det första har hushållens direkta ägande av företag via aktieinnehav fallit kraftigt: från 75 procent av börsvärdet till omkring 15 procent i början av 2000-talet. För det andra har det utländska ägandet av aktier i svenska företag ökat dramatiskt under de senaste tio åren. I denna fas har vi sett flera direkta uppköp av svenska företag. År 2001 arbetade mer än var femte privatanställd i helt utlandsägda företag. Till bilden hör också att flera av storföretagens huvudkontor flyttats ut ur Sverige.

Hur skall detta mönster eller, som författarna säger, dessa två faser i ägarstrukturens utveckling, förklaras? De hävdar att de två förloppen är intimt sammankopplade. Den ekonomiska politiken under perioden 1945–1985, den första fasen, skapade en företags- och ägarstruktur, som ”paketerade” det svenska näringslivet för ett utländskt övertagande under den senare fasen. Politiken skall här tolkas i bred bemärkelse. Den omfattar beskattningen, industripolitiken, valet av pensionssystem, regleringarna på kapitalmarknaden m.m.

Henrekson och Jakobsson söker sig tillbaka till den ideologiska drivkraften bakom den förda politiken genom att kartlägga hur en socialistisk vision, och därmed en allmänt kritisk syn på privat ägande och privat företagande, utgjort den idémässiga grundbulten för det socialdemokratiska partiet. Denna syn har inspirerat till en ekonomisk politik som – via höga skatter på förmögenheter, kapitalinkomster och på arv – motverkat uppkomsten av privata förmögenheter. Privat sparande pressades tillbaka och kollektiv kapitalbildning gynnades bland annat genom AP-fondssystemet. En annan

konsekvens av skattebehandlingen av privat ägande blev en expansion av det institutionella ägandet.

Vidare visar författarna hur den ekonomiska politiken på olika vägar befrämjade stora företag jämfört med små och nybildade företag. Under denna första fas i deras analyschema fick Sverige en industristruktur där storföretagen dominerade. Den svenska ekonomin blev under dessa år en av de mest storföretagsberoende i hela industrivärlden. De stora företagen befann sig fortfarande i svenska händer, ofta kvar hos de familjer som var deras ägare i början av efterkrigstiden. Utländska ägare var under den första fasen utestängda från Sverige genom olika regleringar. Slutstationen för den första fasens politik föreföll under 1970-talet vara ett övertagande av det privata ägandet antingen av den offentliga sektorn genom socialisering eller av fackföreningsrörelsen genom löntagarfonder. Privat ägande, vars legitimitet var låg vid denna tidpunkt, framstod inte som ett livskraftigt alternativ på längre sikt.

Sedan kom en omsvängning under 1980-talet. En viktig förklaring till denna var den internationella renässans för marknadsekonomin som ägde rum vid denna tid. Utvecklingen i Östeuropa bidrog till att den socialistiska visionen tappade i lyskraft och trovärdighet. Den idémässiga omsvängningen bäddade för en internationell väg av avregleringar. Sverige påverkades såväl idémässigt som praktiskt av denna utveckling. Förändringar på de finansiella marknaderna var centrala i processen. Kraven på anpassning till den europeiska gemenskapen bidrog till en avreglering av de svenska finansiella marknaderna. Valutaregleringen avskaffades och i anslutning till detta också de legala hindren för utländskt ägande av svenska företag. Därmed inleddes författarnas fas nummer två.

Nu visade det sig att svenska börsnoterade företag, på grund av den tidigare politiken, framstod som billiga för utländska uppköpare. Den privata förmögenhetsbildningen i Sverige var tillbakapressad av skattepolitiken. Följaktligen fanns få inhemska sparare/kapitalister som kunde bjuda mot utlandet i konkurrensen om företagsägandet. De svenska institutionella ägarerna visade sig föga intresserade av att utöva en aktiv ägarfunktion och ta initiativ till omstruktureringar. Koncentrationen till stora, och internationellt verksamma, företag bidrog till den snabba ökning av det utländska ägandet under den andra fasen.

Henrekson och Jakobsson drar slutsatsen att den socialdemokratiska ägarpolitiken under den första fasen, vars långsiktiga vision var att eliminera

privat individuellt ägande av företagen, fick den paradoxala effekten att den överförde stora delar av svenskt näringsliv – inte till staten eller fackför-  
eningarna som var tanken under den första fasen – utan till privat utländskt  
ägande. Författarna förutser att det utländska ägandet kommer att fortsät-  
ta att öka i omfattning. Denna trend är delvis en del i en allmän globali-  
seringsprocess men den drivs också på av den politik som förts i Sverige  
under efterkrigstiden. Det är denna politik, dess rötter samt dess verkningar,  
som står i centrum för författarnas analys.

## **Kapitel 2. Anne-Marie Pålsson: Fondbolagen – de ovilliga och olämpliga ägarna**

Under 1990-talet har aktieägandet via fondbolag expanderat snabbt. De störs-  
ta bland dessa är knutna till storbankerna, dvs. till Föreningssparbanken  
(Robur), Merita-Nordbanken, SEB och Handelsbanken som tillsammans sva-  
rar för cirka 80 procent av fondkapitalet. De omkring 700 svenska aktie-  
fonderna förvaltar i dag ungefär 15 procent av värdet på Stockholms fond-  
börs. Det rör sig om avsevärda belopp och därmed om ett betydande potenti-  
ellt ägarinflytande över börsbolagen. Hur väl fyller då fondbolagen sin  
roll som ägare? Vilket ansvar bör de ha och vilket ansvar har de valt att  
utöva? Dessa frågor står i centrum för Anne-Marie Pålssons analys.

Hon identifierar ett antal problem med fondbolagen. Samtliga är knut-  
na till den juridiska ramen kring fondbolagen. Denna bestämmer incita-  
mentsstrukturen och därmed fondbolagens beteende. För det första möter  
fondbolagen svaga incitament att övervaka de företag vars aktier ingår i  
deras portföljer. Skälet är bl.a. att fondbolagen inte själva kan erhålla de  
intäkter som en förstärkt övervakning skulle kunna ge samtidigt som kost-  
naderna för förstärkt övervakning får bäras av fondbolagen med försäm-  
rat resultat som följd. Alternativt skulle övervakningskostnaderna kunna las-  
tas över på andelsägarna, men det skapar en konkurrensnackdel i förhål-  
lande till de fondbolag som väljer att helt avstå från granskning och över-  
vakning.

För det andra finns lojalitetskonflikter mellan ägarna av andelarna i ak-  
tiefonderna, dvs. hushållen som sparar i aktiefonder, och fondbolagens ägare,  
dvs. huvudsakligen storbankerna. Fondbolagen är juridiskt konstruerade  
så att andelsägarna blir nästan helt passiva ägare ty alla de rättigheter som  
är förknippade med de tillgångar (aktier) som fonden investerar i överförs  
på fondbolagen. Andelsägarna kan inte utöva någon ägarfunktion genom

rösträtt på stämmorna för de bolag vars aktier de i princip äger. De kan heller inte påverka fondbolagens placeringsinriktning. De äger med andra ord rösträttslösa aktier. Pålsson hävdar att denna konstruktion har förvanskat grundtanken bakom idén med aktiekontraktet.

Var hamnar då den ägarmakt som formellt är kopplad till fondbolagens aktieinnehav? Formellt ligger den hos fondbolagen som inte visat sig vare sig villiga eller intresserade av att fungera som aktiva ägare. Deras incitament att göra så är svaga. Det finns dessutom skäl att misstänka att de fyra storbankerna som äger huvuddelen av fondbolagen påverkar fondbolagens beteende – något som framgått av en rad företagsaffärer.

Pålsson finner situationen oroväckande. Hon diskuterar ett antal lösningar. En metod vore att konstruera fondbolagen som ömsesidiga bolag eller som investmentbolag. En annan åtgärd vore att ändra beskattningen av realisationsvinster vid fondbyten så att andelsägare kan lättare byta mellan olika fonder för att därigenom markera sin uppfattning i ägarfrågor. En tredje metod vore att öppna för handel med rösträtter i börsbolagen.

Pålsson visar att den kraftiga expansionen av svenskars sparande av aktier via aktiefonder, dvs. övergången från direkt till indirekt ägande av aktier, har försvagat det traditionella aktiekontraktet. Hushållens möjligheter att fungera som aktiva ägare har underminerats. Sett mot bakgrund av att den svenska börsen till närmare 67 procent ägs av utlänningar och institutionella förvaltare, något som drivits fram av skattesystemets diskriminerande behandling av direkt ägande i förhållande till indirekt, bör risken att det är bolagens ledningar ("direktörerna") som fyller det ägarmässiga tomrummet inte underskattas.

### **Kapitel 3. Erik Norrman: Ägarbeskattningens drivkrafter**

Erik Norrman kartlägger beskattningen av ägandet i Sverige, där han koncentrerar sig på två frågor. För det första: Diskrimineras mindre och medelstora företag jämfört med stora företag i konkurrensen om riskkapital? För det andra: Diskrimineras svenskars ägande av aktiebolag i förhållande till utländskt ägande? Svaret är i korthet ja på båda frågorna.

Norrmans utgångspunkt är ett svenskt hushåll som ämnar placera sitt spar-kapital med målet att på tio års sikt få högsta avkastning. Hushållet kan välja mellan fyra alternativ: (1) direkt låna ut kapitalet, (2) placera kapitalet i ett aktiebolag, (3) placera kapitalet i ett handelsbolag eller (4) placera kapitalet i en värdepappersfond. Med hjälp av en modell byggd på dagens

skatteregler, tar Norrman fram de effektiva skattesatserna för olika nivåer på bruttoavkastningen.

Enklast är fallet med det direkt utlånade kapitalet. Här är skattesatsen 60 procent om bruttoavkastningen sätts till 5 procent. Stiger bruttoavkastningen, sjunker den effektiva skattesatsen. Den effektiva skattesatsen är lägre än om sparkapitalet investeras i börsaktier eller värdepappersfonder. Dessa placeringar är beskattade med fyra typer av skatter: bolagsskatt, utdelningsskatt, reavinstskatt och förmögenhetsskatt. Den effektiva skattesatsen sjunker då med stigande avkastning. Vi kan konstatera att ägarbeskattningen gynnar sparande i utlåning, såg placering i en obligation eller på ett konto i en bank, i förhållande till placering i börsaktiebolag och värdepappersfonder.

Om hushållet väljer att placera i bolag *utanför* börsen (dvs. handelsbolag, onoterade bolag eller fåmansbolag) blir bilden den omvända. Skattesatsen stiger med växande avkastning. Det finns dock betydande skillnader mellan de olika företagsformerna – skillnader som Norrman ställer sig undrande till. Han noterar att han inte känner till någon teori som kan förklara mönstret. Norrman konstaterar också att hushållens "aktiva" direkta ägande av börsaktier missgynnas jämfört med deras "passiva" ägande via fonder på grund av att fonder inte möter någon reavinstbeskattning vid omplaceringar, vilket hushållen gör.

Slutligen görs en jämförelse av skattesatserna för svenska och utländska ägare av börsaktier. Här framkommer att utländska ägare har en lägre beskattning än svenska ägare. Norrman hävdar också att om de svenska hushållens ägarandel på Stockholmsbörsen skulle öka, ger detta en icke obetydlig ökning i vår nationalinkomst.

Avslutningsvis diskuterar Norrman effekterna av två typer av skattereformer. För det första, ett borttagande av förmögenhetsskatten på börsaktier skulle minska den effektiva skattesatsen för i synnerhet aktier med låg avkastning. För det andra, ett borttagande av utdelningsskatten och en sänkning av reavinstbeskattningen från 30 till 10 procent skulle leda till att svenska ägare skulle få samma skatt som amerikanska ägare av börsföretag med hög avkastning. För lågavkastande börsföretag skulle de svenska hushållens ägande fortfarande vara missgynnat.

Ett dominerande intryck av Norrmans kapitel är att ägarbeskattningen inom Sverige förefaller sakna en principiell grund. Skillnaderna inbjuder till skatteplanering som skalbolagsaffärer m.m. Hans kalkyler visar att utlän-



ningar som investerar på Stockholmsbörsen har en mer gynnsam beskattning än svenskar. Norrman tar inte upp de samhällsekonomiska konsekvenserna av ägarbeskattningen – hans mål är att ge översiktlig bild av den gällande ägarbeskattningen. Han noterar enbart att effekterna på samhällsekonomin av dagens system knappast kan vara något annat än negativa.

## **Kapitel 4. Krister Andersson: Skattesystemet och ägandet – en global utmaning för Sverige**

Under de senaste 10–20 åren har de finansiella marknaderna avreglerats. Eftersom kontroller över flödet av kapital över gränserna har tagits bort, har skattekonkurrensen mellan länder skärpts kraftigt, i synnerhet bland medlemmarna inom EU. Skattesatser har sänkts och vissa typer av skatter har helt tagits bort som ett led i denna internationaliseringsprocess. Såväl företagsskatter som inkomstskatter har påverkats.

Sverige har följt med i den internationella trenden – men med ett markant undantag. Den svenska beskattningen av ägandet ligger kvar på en unikt hög nivå internationellt sett. Krister Andersson visar att beskattningen av ägandet är ungefär dubbelt så högt i Sverige som i övriga EU-länder. I hans kalkyl ingår bolagsskatt, utdelningsskatt, reavinstskatt och förmögenhetsskatt. Andersson beräknar ett totalskatteindex, där skattetrycket för EU i genomsnitt sätts till 100. Då hamnar motsvarande siffra för Sverige på 197. Vi avviker helt från övriga länder. Stora EU-ekonomier som Tyskland, Frankrike och Storbritannien ligger under EU-genomsnittet. Sveriges högskatteprofil blir ännu tydligare om man beaktar att många länder har betydande grundavdrag för kapitalinkomster medan kapitalinkomster beskattas från första kronan i vårt land.

Enligt Andersson ger den höga beskattningen av svenskt ägande upphov till en rad negativa effekter. Den i Sverige befintliga kapitalstocken kommer i växande utsträckning att tas över av utländska ägare. Därmed kommer också avkastningen på kapitalstocken att tillfalla utlandet. Vidare kommer troligen det svenska privata sparandet att bli lägre än det privata sparandet i utlandet.

I nästa steg identifierar Andersson andra negativa effekter av den höga svenska kapitalbeskattningen, i första hand en omfattande kapitalflykt. Det svenska sparandet drivs ut ur Sverige i form av skatteflykt. Svenskar håller uppskattningsvis 300 miljarder kronor utomlands utan att uppge detta

innehav för skattemyndigheterna. Den finansiella sektorn trycks tillbaka i Sverige. Ägandet av nya svenska företag styrs över till utlandet via holdingbolag som ligger utanför Sverige.

Krister Andersson är noga med att påpeka att han inte är motståndare till utländskt ägande. Vad han vänder sig mot är att det svenska skattesystemet missgynnar svenskt ägande. Han rekommenderar en rad skattesänkningar för att ta bort denna diskriminering. Han vill göra systemet neutralt beträffande svenskt och utländskt ägande.

Krister Andersson tar upp andra aspekter av det svenska skattesystemet. Han noterar att skatten på arbete i Sverige är hög internationellt sett, vilket får till följd ett lägre sparande och en mindre konkurrenskraftig privat sektor när det gäller ägandet av kapitalet. Vidare uppmärksammar han att beskattningen av optioner är ett hot mot rörligheten över gränserna. Han avslutar sitt kapitel med en uppmaning till en omfattande anpassning av det svenska skattesystemet till internationella förhållanden. En sådan anpassning kommer också att kräva en sänkning av de offentliga utgifterna.

## **Kapitel 5. Pontus Braunerhjelm: Huvudkontoren – de nya utvandrarerna**

Under senare tid har flera huvudkontor flyttats ut ur Sverige. Emigrationen har huvudsakligen varit en följd av utländska uppköp av svenska företag eller fusioner mellan svenska och utländska företag. I knappt 15 procent av fallen har svenska företag valt att flytta sina huvudkontor utomlands utan att det föregåtts av en fusion eller ett förvärv. Detta nya mönster får Pontus Braunerhjelm att ställa två frågor: vilka faktorer har skapat denna emigration och vilka effekter får den på svensk ekonomi? Han noterar att våra kunskaper på området är små. Forskningen befinner sig på ett trevande stadium. Han redogör sedan för resultaten från en unik enkät- och intervjuundersökning som omfattar svenska företag med cirka 600 000 anställda.

Begreppet huvudkontor har inte någon entydig definition. Som ett första steg redogör Braunerhjelm för sin tolkning. Han knyter åtta funktioner till det traditionella huvudkontoret: hanteringen av ägarrelationer, kommunikation, finans, juridik, affärsutveckling, personal, inköp-logistik och FoU (forskning och utveckling). Där dessa funktioner finns, där finns också som regel huvudkontoret. Att döma av denna uppräknning kräver driften

av huvudkontor tillgång till specialister med långt driven kunskap om olika aspekter av företagsledning.

I nästa steg har Braunerhjelm låtit ett hundratal företagsledningar rangordna olika drivkrafter bakom utflyttningen. Bland dessa hamnar beskattningen av individuell inkomst och goda kommunikationsmöjligheter högst. Det bör inte förvåna att den individuella beskattningen är en viktig drivkraft bakom utflyttningen. Här rör det sig om människor som har en internationell marknad. Med internationella alternativ blir det naturligt för dem att se på lönen/avkastningen på sina färdigheter efter skatt. Här gäller samma drivkrafter som styr utvandringen/utlokaliseringen av svenska idrottsstjärnor till länder som Storbritannien, USA och Monaco.

Braunerhjelm delar upp de samhällsekonomiska effekterna av utvandringen i två typer: direkta och indirekta huvudkontorseffekter. De direkta effekterna uppkommer omedelbart i samband med utflyttningen, bland annat i form av minskade skatteintäkter. När det gäller de direkta effekterna, redogör Braunerhjelm för några resultat baserade på hans intervju- och enkätundersökningar. Dessa pekar på signifikanta förluster i form av "brain-drain" för Sverige, dvs. i form av utvandring av personer med specialistkompetens – utan att denna utvandring matchas med en motsvarande ström av invandrare med avancerade kunskaper att leda stora företag. Det svenska näringslivet utarmas med andra ord av denna utvandring.

De indirekta effekterna är av mer långsiktig natur. De handlar om konsekvenser för företagets produktion och FoU-verksamhet i Sverige, minskad sysselsättning i Sverige och därmed lägre skatteintäkter för svenska staten, samt externa effekter av utflyttningen av typen försämrat klimat för näringslivet i allmänhet, minskad sponsring av utbildning och kultur i Sverige samt förlusten av huvudkontorens funktion som utbildningsinstanser för företagsledare. Här finns tyvärr föga av empiriskt material som kan ge oss en uppfattning om storleken på dessa effekter. Det får räcka med att notera att de är negativa för svensk ekonomi.

I sin sammanfattning slår Braunerhjelm ett slag för en ekonomisk politik för att behålla huvudkontoren i Sverige. De är viktiga för en ekonomi präglad av dynamik och kunskapsdriven tillväxt. De utgör den centrala arbetsmarknaden för kompetensen att driva företag. Skulle denna marknad försvagas, skulle också våra möjligheter att i framtiden utveckla och behålla företag försvagas. Huvudkontoren utgör viktiga noder i en kunskapsbaserad tillväxtekonomi.

För Braunerhjelm är den mest grundläggande åtgärden att sänka det svenska skattetrycket till internationell nivå samt att ändra strukturen på skattesystemet. Beskattningen av kunskap, dvs. av mänskligt kapital, bör sänkas – allt för att begränsa utvandringen av huvudkontoren och på sikt för att få dem att vända hem igen.

## **Kapitel 6. Stefan Fölster: Behövs svenska företag?**

I debatten om ägandet av Sverige identifierar Stefan Fölster två uppfattningar, vilka han ställer mot varandra. Den första hävdar i sin starka version att utförsäljning av svenska företag är en positiv företeelse. I sin svagare variant säger den att ägandets geografiska hemvist har föga eller ingen betydelse. Den andra ståndpunkten ser utförsäljningen och utflyttningen av svenska företag som en negativ företeelse, som ett hot mot dynamiken och tillväxten i svensk ekonomi.

Fölster noterar inledningsvis att det är värdefullt med en internationisering av ägandet. Den globala konkurrensen på detta område bör välkomnas. Givet att marknaden för ägandet nu har öppnats för internationell tävlan, bör debatten gälla möjligheterna för svenska ägare att konkurrera framgångsrikt på denna marknad.

Fölster presenterar en rad argument rörande vikten av konkurrenskraftiga svenska ägare. Han betonar olika externa effekter kring huvudkontorens lokalisering. Förekomsten av huvudkontor gynnar uppkomsten av specialistfunktioner, de bidrar till nya företag samt stärker börshandeln i Sverige. Fölster diskuterar sedan om Sverige har tappat i förmåga att konkurrera om ägandet. Har vi genom vårt skattesystem eller annan typ av ekonomisk politik förlorat en ”komparativ fördel” som gör att svenska ägare förlorar mark gentemot utländska ägare. Här sammanfattar han några empiriska studier, vilka mynnar ut i en oroväckande slutsats. Flera tecken finns på att vårt land har tappat i konkurrenskraft, kanske främst beroende på skattesystemets hantering av svenskt ägande i förhållande till utländskt ägande.

Behövs då svenska företag? Fölster besvarar sin provokativa fråga med ett ja. Svenska företag behövs och de kan behållas i Sverige som svenska om svenskt ägande kan göras mer konkurrenskraftigt.

## **Avslutning**

I avslutningen knyts resultat från de olika kapitlen samman. Här ges ett

preliminärt svar på de tre övergripande frågorna som ställdes inledningsvis. Samtliga kapitel pekar på ett antal ekonomisk-politiska rekommendationer rörande den svenska ägarpolitiken. Kärnan i dessa är att skapa bättre möjligheter för svenskar att konkurrera på marknaden för ägandet.



*– Den ekonomiska politiken i Sverige under efterkrigstiden – där enskild förmögenhetsuppbyggnad motverkats och institutionellt ägande och lånefinansiering uppmuntrats – har fått till följd att det utländska övertagandet av svenskt näringsliv påskyndats. Vi står inför en utveckling där en mycket stor del av de stora svenska företagen inom några få år kommer att vara i utländsk ägo.*

*MAGNUS HENREKSON OCH ULF JAKOBSSON*





# 1. Ägarpolitik och ägarstruktur i efterkrigstidens Sverige\*

Magnus Henrekson och Ulf Jakobsson

## Inledning

Ägarstrukturen i de svenska företagen har under tiden efter andra världskriget genomgått dramatiska förändringar. De kan delas in i två faser. Den första fasen sträcker sig från 1945 till mitten av 1980-talet. Under denna period minskade det enskilda ägandet av företagen kraftigt. I början av perioden uppgick hushållens ägande till 75 procent av hela värdet av den börsnoterade företagssektorn. Vid slutet av perioden hade denna andel sjunkit till i storleksordningen 20 procent. Samtidigt ökade det institutionella ägandet i motsvarande mån. Det utländska ägandet begränsades under denna fas av juridiska hinder för utlänningar att förvärva egendom och kapital i Sverige. Dessa avvecklades under 1980- och början av 1990-talet, vilket markerar övergången till den andra fasen.

Avvecklingen blev startpunkten för en snabb uppgång av utlandsägandet av de svenska företagen. Mellan 1989 och 2001 steg andelen utlandsägande i de svenska börsföretagen från 7 till 43 procent. Några påtagliga aspekter av denna utveckling är de många uppköpen av svenska företag, fusionerna mellan svenska och utländska företag, samt flytten av huvudkontor och ledningsfunktioner från Sverige till utlandet.

Den skarpa kontrasten mellan de två faserna ter sig ur politisk synvinkel paradoxal. Ägarpolitiken bars under den första perioden upp av en långsiktig socialistisk vision, förankrad i det socialdemokratiska partiets ideologi. Ett tydligt mönster i politiken var en underminering av enskilt ägande. Det uttalade slutmålet var någon form av allmänt/kollektivt/offentligt ägande av företagssektorn. Den definitiva slutpunkten för denna period sattes av avvecklandet av löntagarfonderna.

Under den andra perioden tas svenskt näringsliv i rask takt över av utländska kapitalägare. Det förefaller som om vi nu är så långt ifrån den ursprungliga socialistiska visionen som det går att komma. Att förklara denna politiska omsvängning är inte någon lätt uppgift. Det socialdemokratiska partiet (SAP) har hela tiden dominerat politiken och den förda politiken

\* Vi tackar Robin Douhan och Malin Hübner för värdefull assistenthjälp och Assar Lindbeck, Johan Fall, Mattias Ganslandt, Per-Martin Meyerson och Erik Norrman för konstruktiva synpunkter. Magnus Henrekson tackar Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse för ekonomiskt stöd.

har under båda faserna varit förankrad hos en majoritet i riksdagen. Någon mer omfattande ideologisk debatt kring den radikala omsvängningen i ägarpolitiken fördes aldrig. Det ökande utländska ägandet understöds av regeringen med en i huvudsak liberal argumentation. Samtidigt säger sig SAP i det senaste utkastet till nytt partiprogram (2001) vara ett antikapitalistiskt parti.

En grundlig analys av det politiska skeende som vi skisserat här återstår att göra. Vi vill peka på möjligheten att den stora omsvängningen mindre var ett resultat av ett medvetet val och mer en följd av förändrade yttre omständigheter. Som vi ser det skapades förutsättningarna för det snabba omslaget i ägarbildningen av en kombination avreglering, driven av internationella omständigheter, och den ägarpolitik som fördes under den första av de båda faserna under efterkrigstiden.

Det är denna tes som står i centrum för analysen i vår uppsats. Den politik som ursprungligen var utformad med utgångspunkt i en socialistisk vision "förpackade" det svenska näringslivet på ett sätt som gjorde det mycket öppet för utländska uppköp, så snart avregleringen mot internationella marknader öppnade möjligheten för detta. Som vi skall visa är det i huvudsak tre delar av den drivna politiken som givit denna effekt. För det första har den privata förmögenhetsbildningen missgynnats. För det andra har institutionellt ägande gynnats i förhållande till enskilt ägande. För det tredje har denna politik ytterligare förstärkt det höga svenska storföretagsberoendet. I detta ligger att nyföretagande och småföretagande relativt sett varit missgynnade under hela efterkrigstiden.

Det främsta instrumentet i den socialdemokratiska förmögenhets- och ägarpolitiken var skatterna. Det fanns givetvis ett handfast fördelningsmässigt motiv för den förda politiken. Genom att motverka privat förmögenhetsbildning skulle en jämnare förmögenhetsfördelning skapas. Men politiken skapade också ett ägarmässigt vakuum, där utfallet blev att systemet med privat ägande till sist ersattes med statligt ägande eller någon form av allmänt/kollektivt ägande. I och med den internationella avregleringen kom detta vakuum istället att fyllas med ett stort utländskt ägande – en process som fortfarande pågår.

Storföretagens roll i skeendet är mer komplicerad. Låt oss först ställa frågan vilka motiv som låg bakom en politik som gynnade de stora företagen. Som vi skall se var denna inriktning av politiken en följdriktig del av en politik som bars upp av en långsiktig socialistisk vision. Det finns en

idétradition/vision utgående från Karl Marx där koncentrationen av produktionen till några få företag utgör en viktig del av det kapitalistiska samhällets lagbundna utveckling mot socialismen. Även den store banerföraren för det privata entreprenörskapet Joseph Schumpeter (1883–1950) trodde att en fortgående koncentration till allt större företag till sist skulle göra övergången till ett socialistiskt system oundviklig. Genom att gynna storföretagen i relation till de mindre företagen så kunde i enlighet med detta tänkande en utveckling i kollektivistisk riktning påskyndas.

Det fanns också viktiga inbördes samband mellan storföretagspolitiken och förmögenhetspolitiken. De socialdemokratiska regeringarna sökte utforma politiken så att företagen som institutioner gynnades utan att företagens ägare gynnades. På detta sätt försökte de lösa det fördelningspolitiska dilemma som skapades av kraven på en hög fysisk kapitalackumulation för att skapa hög tillväxt och viljan att av fördelningspolitiska skäl begränsa den privata förmögenhetstillväxten. Det förhöll sig också så att ett stort institutionellt ägande organisatoriskt var bättre avpassat till stora (börsnoterade) företag än små.

Låt oss så gå till frågan om hur storföretagsberoendet påverkar det utländska ägandet. De internationella företagsköpen drivs dels av en portföljanpassningsprocess, dels av omstruktureringar genom företagsköp och samgåenden. På båda dessa områden bidrar storföretagsberoendet till att Sverige blir mer involverat i internationaliseringsprocessen än andra länder. Ser vi köpet ur ett portföljperspektiv, kan man räkna med att en utländsk placerare i första hand väljer stora företag, därför att det är där informationen och genomlysningen är bäst. Att så är fallet bekräftas av Dahlquists och Robertssons (2001) studie avseende perioden 1993–97. Går vi sedan till omstruktureringsperspektivet kan vi konstatera att de stora företagen är starkt internationaliserade med verksamheter i en rad olika länder. Därmed är de alla involverade i de stora omstruktureringar av det internationella företagandet som globaliseringen för med sig. Detta bidrar starkt till ett ökat utländskt ägande i det svenska näringslivet.

Vi vill understryka att det ökande utländska ägandet i en inte obetydlig utsträckning kan föras tillbaka till en allmän globaliseringstrend. Det utländska ägandet ökar i alla industriländer. Sverige är dock speciellt såttillvida att ökningen för närvarande sannolikt går snabbare här än i något annat land. Sedan mitten av 1990-talet har Sverige varit det land i världen som haft de största ingående direktinvesteringarna, mätt som andel av de in-

hemska bruttoinvesteringarna.<sup>1</sup> Storföretagsberoendet bidrar till att göra förändringen mer dramatisk i Sverige än i andra länder. De stora företagen har dominerat den svenska ekonomin och de har varit en viktig del av den korporativistiska svenska modellen. När de nu i snabb takt hamnar i utländsk ägo, ofta med huvudkontoret utanför Sverige, så ändras inte bara det ekonomiska landskapet i Sverige på ett fundamentalt sätt utan också det politiska.

## Disposition

Vi argumenterar för den ovannämnda huvudtesen utifrån ett historiskt perspektiv, där efterkrigstiden delas in i två distinkta faser som behandlas i kronologisk ordning. Som vi ser det, har det funnits tre huvudlinjer i politiken, som har varit avgörande för utvecklingen av ägarstrukturen under den första fasen:

- *Politiken har motverkat privat förmögenhetsbildning.*
- *Politiken har gynnat institutionellt ägande i förhållande till enskilt ägande.*
- *Politiken har gynnat stora och etablerade företag i förhållande till små och nya företag.*

Till dessa tre punkter kan läggas:

- *Politiken har förbindrat utländskt ägande av svenska företag.*

Den senare linjen var under större delen av den första fasen så självklar att den knappast diskuterades.

Vi behandlar först den idémässiga bakgrunden till dessa linjer. Vi visar därefter vilka instrument regeringen använde för att driva politiken. Till sist analyserar vi resultatet av den förda politiken under den första fasen. Analysen i de olika avsnitten fokuseras genomgående på de ovanstående tre punkterna. När vi sedan kommer till vändpunkten mellan faserna följer vi ett likartat schema i uppläggningsen, med den skillnaden att vi diskuterar vilka faktorer som låg bakom vändpunkten, snarare än analyserar den idémässiga bakgrunden till vändningen. Därefter går vi in på politikens utformning under den andra fasen. Till sist diskuterar vi drivkrafterna bakom det ökade internationella ägandet. Dispositionen så långt sammanfattas i *figur 1*. Avslutningsvis för vi en kort diskussion kring positiva och negativa effek-

<sup>1</sup> Se UNCTAD (1999) och figur 6 nedan.

Figur 1. *Stiliserad bild av den svenska ägarpolitiken och ägarstrukturen under efterkrigstiden.*

	Fas 1 (1945–1985)	Fas 2 (1985–)
Ideologisk överbyggnad	Långsiktig vision om en socialistisk ekonomi; Marx, Schumpeter, Wigforss.	Oklar – marknadsliberalism, EU-anpassning och antikapitalism sida vid sida.
Praktisk politik	Inriktad på att motverka privat förmögenhetsbildning, främja institutionellt ägande, gynna stora företag, missgynna små och nya företag. Starka hinder mot utländskt ägande.	Avreglering och ökad marknadsinriktning. Borttagande av hinder för utländskt ägande. Skattemässig diskriminering av svenskt ägande.
Resultaterande ägarstruktur	Kraftig uppgång i institutionellt ägande och motsvarande nedgång i enskilt ägande.	Kraftig uppgång i internationellt ägande och motsvarande nedgång i svenskt institutionellt ägande.

ter av den snabba ökningen av det internationella ägandet i svenskt näringsliv.

## Synen på ägandet

I LO:s omfattande policydokument *Fackföreningsrörelsen och den fulla systerättningen* från 1951 går det knappast att hitta någon plädering vare sig för fördelen med stora företag eller institutionaliserat privat ägande. Däremot framförs vid upprepade tillfällen synpunkten att kollektivt och statligt ägande bör öka i framtiden. Denna syn hade i huvudsak också socialdemokratins ledande ideolog Ernst Wigforss, finansminister 1925–26 och 1932–49. Wigforss (1952) pläderade dock inte för ett renodlat förstatligande av företagssektorn. Han menade istället att de stora industrikoncernerna måste konverteras till "sambandsföretag utan ägare". I dessa företag skulle individuellt aktieägande fortfarande vara tillåtet, men aktieägarna skulle inte längre ha oinskränkt rätt till det ekonomiska överskottet (vinsten). Lönerna skulle liksom tidigare bestämmas i löneförhandlingar, utdelningarna skulle relateras till den allmänna räntenivån och all "övervinst" skulle sedan stanna i företaget.

För LO och för Wigforss fanns från socialistiska utgångspunkter givetvis ett egenvärde i kollektiviseringen av ägandet. Till bilden hör, vilket vi skall belysa mer utförligt senare, att det svenska ägandet vid denna tid var starkt koncentrerat. I ett socialiseringsperspektiv kunde denna koncentration te sig som en följdriktig, och kanske till och med som en önskvärd, mellanstation på väg mot det slutgiltiga målet. Ägarkoncentrationen bidrog uppenbarligen till att ge den socialdemokratiska näringspolitiken en bred politisk förankring. Vidare var fackföreningsrörelsen positivt inställd eftersom "förekomsten av en stark ägare [kan] underlätta det fackliga arbetet" (SOU 1986:23, s. 143).<sup>2</sup>

Om utgångspunkten hade varit att en stark ägarkoncentration inte var politiskt önskvärd skulle en alternativ handlingslinje ha varit att genom en aktiv förmögenhetspolitik verka för ett breddat folkligt ägande av näringslivet. Sett ur ett socialdemokratiskt perspektiv skulle en sådan politik gå på tvärs mot de långsiktiga socialiseringsambitionerna. Däremot skulle den ha varit i linje med de borgerliga partiernas synsätt, men eftersom de stod vid sidan av regeringsmakten ända till mitten av 1970-talet blev den inte aktuell. De borgerliga partierna lyckades heller inte under 1950- och 60-talen att skapa någon bred folklig opinion för ett sådant alternativ. Det är i efterhand svårt att ens skönja ett försök att formera ett sådant alternativ.<sup>3</sup>

Som vi skall se främjade den politik som faktiskt fördes på en rad områden en utveckling som gick i riktning mot såväl Wigforss som LO:s framtidsvision. Däremot fanns det fram till mitten av 1970-talet inga större ansatser, vare sig från den socialdemokratiska regeringen eller LO, att genom direkta ingrepp överföra ägandet av industriföretagen till staten. I själva verket torde Sverige knappast ha kunnat räknas in bland de OECD-länder som hade ett stort direkt statligt ägande i industrin vid denna tid (Lybeck, 1984).

Denna politik har kallats "den historiska kompromissen" (Korpi, 1982). Innebörden av denna var enligt Korpi att den industriella eliten erkände och accepterade att socialdemokraterna i kraft av sitt starka politiska stöd genomförde omfattande välfärdsreformer, medan arbetarrörelsen å sin sida avstod från att socialisera industrin. Korporativismen kan ses som en institutionell mekanism för att skapa konsensus kring den svenska modellen (Katzenstein, 1985). Storföretagsberoendet och näringslivets sfärer av banker, investmentbolag och företag blev centrala element i detta arrangemang och många betraktade därför

<sup>2</sup> Citerat från Reiter (2001), som visar att detta ofta kunde åstadkommas genom systemet med A- och B-aktier, där A-aktierna i flera fall hade upp till 1000 gånger högre röstvärde.

<sup>3</sup> Det skattegynnade aktiefondsparande som infördes av den borgerliga regeringen i slutet av 1970-talet kom dock att bli startskottet för en snabb ökning av antalet privata aktiesparare. Detta bidrog till den vändpunkt i synen på det privata ägandet som vi kommer att diskutera nedan.

*ägarkoncentrationen i näringslivet som ett delvis välkommet inslag, eftersom det ansågs möjliggöra dialog och överenskommelser mellan stat, arbetsgivare och arbetstagare om en samlad och aktiv industripolitik (Reiter, 2001).*

Denna historiska kompromiss måste emellertid redan då ur ett socialdemokratiskt perspektiv ha tätt sig som en temporär uppgörelse. Näringspolitiken arbetade i riktning mot LO:s och Wigforss slutmål och inom arbetarrörelsen fortlevde idén om ”socialismens tredje steg”. Med detta avsågs en demokratisering av ägandet av näringslivet.

I sin historik över LO beskriver Johansson och Magnusson (1998) utförligt hur fackföreningsrörelsen successivt byggde upp en vision om en ”kapitalism utan kapitalister”. De menar att denna vision är av utomordentligt stor betydelse, eftersom den blir till

*det sammanbållande kittet mellan kollektivismen och marknadens dynamik. På detta sätt kan kapitalismen äreräddas – samtidigt som det inte finns plats för starka ägare eller kapitalister. Inkomstutjämning kan ske samtidigt som de mest dynamiska företagen tillåts göra stora vinster (s. 121).*

Denna idé började att ta en mer konkret form vid 1970-talets mitt. Explícita krav på kollektivt ägande i betydligt större skala framfördes vid 1976 års LO-kongress, där Rudolf Meidner och hans medarbetare presenterade en plan för en ovevlig långsiktig överföring av ägandet av företagen från privata händer till kollektiva löntagarfonder – se LO (1976) och Meidner (1978). Detta kan ses som en konkret plan för att förverkliga Wigforss ursprungliga vision om att konvertera de stora företagen till ”samhällsföretag utan ägare”.

Det Meidnerska löntagarfondsförslaget innebar en gradvis överföring av ägandet av alla företag med fler än 50 (möjligen 100) anställda till löntagarna som kollektiv. Företagen skulle åläggas att emittera nya aktier till löntagarfonderna motsvarande 20 procent av vinsten. Överföringen av ägandet skulle således gå snabbare, ju vinstrikare företaget var. Exempelvis skulle det ta 35 år för löntagarfonderna att erhålla aktiemajoriteten i ett företag med en avkastning på eget kapital på 10 procent per år. Det kapital som tillfördes löntagarfonderna skulle förbli i det ursprungliga företaget som arbetande kapital. Den makt som aktieinnehavet medförde skulle utövas av den lokala fackklubben till dess att löntagarfonden uppnått en 20-procentig ägar-

andel. Vid den tidpunkt då ägarandelen översteg 20 procent skulle makten överföras till mer centraliserade enheter som styrdes från den nationella nivån och inkluderade representanter även för andra intressen i samhället.

Eftersom aktierna aldrig skulle säljas var det inte tänkt att fackföreningarnas makt över investeringarnas fördelning mellan olika företag skulle öka. Men det är helt klart att författarna till rapporten såg löntagarfonderna som ett medel att lägga företagens investeringsbeslut under facklig kontroll, särskilt de beslut som var av strategisk betydelse för samhället som helhet. Inte minst betonades att löntagarfonderna kunde förhindra att de svenska multinationella företagen flyttade jobb och forsknings- och utvecklingsverksamhet till andra länder (LO, 1976, s. 68–76 och 87–88). Dessa förslag att inskränka den privata äganderätten till produktionsmedlen innebar att arbetarrörelsen avvek från den s.k. historiska kompromiss som slöts under 1930-talet.

Så småningom mötte löntagarfondsförslaget starkt motstånd i den allmänna opinionen. Klimax i detta motstånd nåddes den 4 oktober 1983 då motståndarna demonstrerade mot förslaget över hela landet.

Meidners ursprungliga förslag rönade också motstånd inom stora delar av socialdemokratin. Senare utarbetades ett gemensamt förslag av LO och SAP som var mindre långtgående än det ursprungliga förslaget. När socialdemokraterna återkom till makten hösten 1982 infördes ett avsevärt urvattnat system. De fem löntagarfonder som infördes 1984 finansierades genom en arbetsgivaravgift på 0,2 procent av lönesumman och en 20-procentig skatt på den reala vinsten överstigande en miljon kronor. I praktiken kom detta att höja den formella skattebelastningen på företagets vinster med ca fem procentenheter (Agell, Englund och Södersten, 1995). Än viktigare var att uppbyggnaden avslutades efter sju år. Fonderna utvecklades 1992 av den dåvarande borgerliga regeringen.

Under efterkrigstidens första fas spelade frågan om utlandsägandet en försumbar roll i idédebatten. Från en socialdemokratisk synvinkel är det uppenbart att ett omfattande utländskt ägande av svenskt näringsliv varken passade in i LO:s eller Wigforss framtidsvisioner. Några systematiska krav från andra håll att lätta på regleringarna för utländska förvärv är svårt att finna i efterhand. Varken inom den borgerliga oppositionen, eller bland fristående ekonomer var regleringarna av utländskt ägande någon stor fråga. Regleringarna av utländskt ägande debatterades sålunda knappast medan



de fanns. De förefaller ha uppfattats som en självklarhet. Det är därför desto mer förvånande att också borttagandet i stort sett kom att ses som en självklarhet.

## Synen på storföretagen

Det är uppenbart att de dominerande socialdemokratiska tänkarna kom att se det stora industriföretaget som den viktigaste produktionsenheten. Ernst Wigforss har ofta tydligt givit uttryck för ett sådant synsätt. Ett intressant exempel är hans recension av Joseph Schumpeters bok *Capitalism, Socialism and Democracy*, som utkom 1942 (Wigforss, 1956). Han förefaller där vara överens med Schumpeter om att kapitalismens egen dynamik oundvikligen driver fram en utveckling mot allt större företag och produktionsenheter.

Särskilt intressant i detta sammanhang är att Schumpeter menade att den enskilde företagaren/entreprenören i framtiden inte skulle komma att ha samma betydelse för den ekonomiska utvecklingen. I industrialismens barndom hade det i hög grad varit just denne som gjort nya uppfinningar och infört nya produktionsmetoder. Framdeles skulle de tekniska framstegen mer och mer bli ett resultat av grupparbete och de ekonomiska funktionerna skulle i ökande grad byråkratiseras och automatiseras. Konsekvenserna av detta för kapitalismen skulle enligt Schumpeter (1942, s. 142) komma att bli mycket långtgående:

*Denna sociala funktion [entreprenörskapet] håller redan på att förlora i betydelse och denna utveckling kommer att fortgå i en accelererande takt i framtiden även om den ekonomiska process som entreprenörskapet tidigare varit så viktig för fortsätter obruten. För, å andra sidan, är det idag mycket lättare än förr i tiden att göra saker som ligger utanför tidigare rutiner – själva förnyelsefunktionen håller på att reduceras till rutin. Teknisk utveckling håller alltmer på att bli en angelägenhet för grupper av utbildade specialister, vilka tar fram vad som krävs och får det att fungera som förutsagts (vår övers.).*

Schumpeter menade att de talrika egenföretagarna och entreprenörerna utgjorde en nödvändig politisk bas för det kapitalistiska samhället. Det var, som Schumpeter såg det, de mindre företagen som var ryggraden i den borgarklass som institutionellt och politiskt bar upp kapitalismen. Med den ökade koncentrationen av produktionen till ett fåtal storföretag, vilken Schum-

peter betraktade som oundviklig, skulle småföretagen komma att trängas ut. Därmed skulle kapitalismen undergräva sin egen institutionella och politiska bas. Liksom Marx såg Schumpeter det som oundvikligt att den ökade företagskoncentrationen gick hand i hand med en ökad koncentration av ägandet. Till sist skulle motståndet mot en socialisering av produktionsmedlen försvinna, eftersom den breda allmänheten skulle anse att skillnaden mellan staten och de få återstående jätteföretagen var försumbar.<sup>4</sup> Genom borgarklassens utplåning skulle det heller inte finnas någon politiskt betydelsefull grupp som identifierade sig med och försvarade kapitalismen. Schumpeter, som var en liberal ekonom, såg sig därför till sin sorg tvungen att av sin analys dra slutsatsen att socialismen skulle komma att ersätta kapitalismen som ekonomiskt system.

Sett ur ett svenskt perspektiv kunde både Marx och Schumpeters teorier i dessa avseenden te sig relevanta. Den svenska företagsstrukturen präglades vid krigsslutet av en påtaglig storföretagsdominans och en stark koncentration av det privata ägandet (Lindgren, 1953).<sup>5</sup>

I de visioner som Marx och Schumpeter målar upp är små företag och nyetableringar av företag av marginell betydelse. Wigforss finner knappast detta oroande utan ser det snarare som något som underlättar en önskvärd kollektivisering och socialisering av produktionskapitalet, vilket enligt honom är arbetarrörelsens slutliga mål. Wigforss (1952, s. 125–126) anser också att det är viktigt att koncentrera uppmärksamheten på de stora industriföretagen av andra, icke-ekonomiska, orsaker:

*Den socialistiska politikens intresse just för storföretagen behöver inte ytterligare förklaras. Det är i dem som motsättningarna mellan ägare och anställda blir mest påtaglig, och där den kollektiva formen för äganderätt och förvaltning lättast inställer sig som vägen till både mer jämlikhet, frihet och gemenskap. Deras avgörande betydelse för hela landets ekonomi och folkets levnadsstandard är självklar.*

Kort sagt, föreställningen att en storskalig produktion och en social ordning med starka kollektivistiska inslag befrämjade den ekonomiska utvecklingen hade en stark förankring vid denna tid. Det var heller inte svårt att finna inspiration från framstående samhällsvetare i andra länder. Den kanske allra mest inflytelserike tänkaren på detta område under 1950- och 60-talen var Harvardprofessorn John Kenneth Galbraith och särskilt då hans två böcker *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power* (1956)

<sup>4</sup> Det kan också vara intressant att notera att Schumpeter (1942, s. 167) inte saknade tilltro till socialismens effektivitet: "Can socialism work? Of course it can." Vidare skriver han (s. 196): "It is undeniable that the socialist blueprint is drawn at a higher level of rationality, which partly results from the fact that in the capitalist order improvements occur as a rule in individual concerns and take time and meet resistance in spreading. In the socialist order every improvement could theoretically be spread by decree and substandard practice could be promptly eliminated."

<sup>5</sup> Sambandet mellan Marx teori för ekonomisk utveckling och den skandinaviska socialdemokratiska modellen har betonats av bl.a. den norske sociologen Gudmund Hernes (1991).

och *The New Industrial State* (1967). I synnerhet den senare boken gav kraftfulla argument för en politik som gynnade de etablerade storföretagen. Galbraith hävdar med stor enfasett att såväl innovationer som förbättringar i existerande produkter och produktionsprocesser numera mest effektivt åstadkoms inom ramen för det stora industriföretaget. Individuella ansträngningar och därmed individuella incitament håller på att få allt mindre betydelse.<sup>6</sup> Det står klart att under hela första fasen av efterkrigstiden betraktade socialdemokraterna småföretag och entreprenörer som marginella inslag i utvecklingsprocessen och i sinom tid skulle de antagligen inte vara stort mer än anakronismer. Ett sent exempel på detta är boken *Folkhemsmoddellen* (Hedborg och Meidner, 1984), där de små företagen spelar en synnerligen undanskymd roll. I själva verket ser författarna dem snarast som ett hinder för att kunna höja skatterna ytterligare (s. 218–219).

## Politikens utformning

Vi kommer i detta avsnitt att visa att den långsiktiga utformningen av skattepolitiken och kapitalmarknadspolitiken under stora delar av efterkrigstiden låg väl i linje med Wigforss och LO:s visioner från 1940- och 50-talen.

### Skattepolitiken

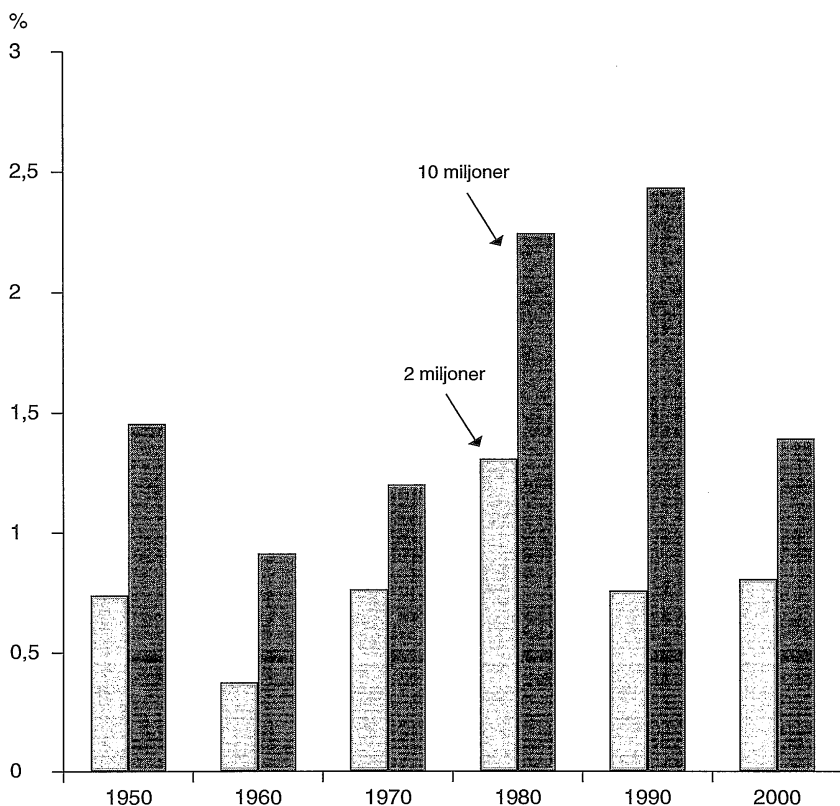
Vi har redan konstaterat att en central del av den socialdemokratiska ekonomiska politiken var att motverka den enskilda förmögenhetsbildningen. Ett viktigt instrument för att nå detta mål var förmögenhetsskatten. Denna skatt har i stort sett följt samma principer under hela efterkrigstiden. Fribeloppen har inflationsjusterats ungefär vart femte år. År 2001 utgick förmögenhetsskatt på 1,5 procent på den taxerade förmögenheten över 900 000 kronor på hushållsnivå. Skattesatsen har reducerats sedan mitten av 1980-talet. På den tiden var den maximala skattesatsen 3 procent (för alla hushåll med en förmögenhet överstigande knappt två miljoner i dagens penningvärde). Den taxerade förmögenheten varierar kraftigt mellan olika tillgångar: 100 procent för räntebärande tillgångar, 80 procent av marknadsvärdet för noterade aktier, ca 75 procent av marknadsvärdet för egnahem och noll procent för onoterade aktier, konst, antikviteter m.m.

I *figur 2* illustreras utvecklingen av den faktiska förmögenhetsskattesatsen för valda år under efterkrigstiden på en beskattningsbar förmögenhet på 2 respektive 10 miljoner kronor i 1996 års penningvärde. Figuren visar tydligt att förmögenhetsskatten var mycket hög under 1980-talet.

<sup>6</sup> Ett berömt Galbraithcitat som illustrerar just detta är följande: "Det finns ingen populärare illusion än att den teknologiska utvecklingen är ett resultat av den lille mannens sinnrika ansträngningar att göra ett bättre jobb än sin granne, därtill tvingad av marknadens konkurrens. Tyvärr är detta en ren fiktion" (Galbraith, 1956, s. 86; vår övers.).

Av särskilt intresse i vårt sammanhang är förmögenhetsskatten på arbetande kapital i företagssektorn, vilken endast drabbar enskilt ägande. Före 1970 förmögenhetsbeskattades 100 procent av ett företags nettotillgångar. Under 1970-talet sänktes den förmögenhetsbeskattade andelen av företa-

Figur 2. Förmögenhetsskatten på en taxerad förmögenhet på 2 respektive 10 miljoner kronor, valda år 1950–2000 (procent, 1996 års priser).



Källa: Egna beräkningar baserade på Grosskopf (1976) och Grosskopf, Rabe och Johansson (1997).

gets nettotillgångar till 30 procent och sedan 1992 utgår ingen förmögenhetsskatt på tillgångar i företag som inte är börsnoterade. I praktiken blev förmögenhetsskatten mycket hög på enskilt ägda företagstillgångar under 1970- och 1980-talen (Grosskopf, 1976; Grosskopf, Rabe och Johansson, 1997). Förmögenhetsskatten var heller inte avdragsgill på företagsnivån, vilket innebär att medel som åtgick för att betala skatten först träffades av inkomstskatt och sociala avgifter. Om marginalsikten på arbete inkl. sociala avgifter var 85 procent (en typisk nivå vid denna tid), betydde detta att en ägare till ett företag var tvungen att ta ut  $1/(1 - 0,85) = 6,67$  kronor ur sitt företag för att betala en krona i förmögenhetsskatt.<sup>7</sup>

Å andra sidan var reavinstbeskattningen länge sådan att det var extremt förmånligt för enskilda ägare att sälja sina företag. Fram till 1966 var reavinstskatten noll på långa innehav av företag. Mellan 1966 och 1976 utgick reavinstbeskattning på 10 procent av kapitalvinsten för innehav på minst fem år. Efter 1976 skärptes beskattningen så att 40 procent av reavinsten togs upp till beskattning med gängse skattesats för löneinkomst. Efter skattereformen 1991 är reavinsten ca 43 procent<sup>8</sup> upp till en kapitalvinst på 100 basbelopp och 30 procent på vinsten därutöver vid försäljning av fåmansägda bolag (Grosskopf, 1976; Grosskopf, Rabe och Johansson, 1997). Utdelningar drabbades före 1991 av ägarens marginalsikt på i storleksordningen 80–85 procent och utdelningsbara medel hade redan belastats med bolagsskatt på ca 55 procent (se Henrekson, 1996 för detaljer). Således kan vi konstatera att den sammantagna effekten av reavinstskatt, förmögenhetsskatt, vinst- och utdelningsskatt på ett kraftfullt sätt styrde enskilda individer bort från ägandet av företag fram till 1991.

Systemet gynnade också lånefinansiering och finansiering genom återinvesterade vinstmedel i förhållande till finansiering genom nyemissioner. Detta har inneburit en uppmuntran till kapitalackumulation och investeringar i företagen utan att skapa förutsättningar för privat förmögenhetsbildning. Vi återkommer i nästa avsnitt ("Politikens effekter"), i anslutning till *figur 4*, med en mer utförlig diskussion av detta förhållande.

En sammanställning över hur skattereglerna verkat på företagssektorn med avseende på ägare och finansieringsformer ges i *tabell 1*. De skillnader i skattebehandling som vi pekat på nådde sin höjdpunkt i början av 1980-talet, innan de stora skattereformerna genomfördes. Sedan 1985, efter en rad reformer inriktade bland annat på att skapa en mer neutral beskattning, har skillnaderna i skatteklar utjämnats väsentligt. Efter flera åter-

<sup>7</sup> Alternativet var att göra utdelningar, men detta ledde till ett än högre skatteuttag p.g.a. den kombinerade effekten av bolagsskatt på ca 55 procent och full marginalsikt hos mottagaren.

<sup>8</sup> Hälften av reavinsten upp till 100 basbelopp betraktas som inkomst av tjänst och hälften som inkomst av kapital.

ställare har dock skillnaderna återigen ökat, i huvudsak efter de gamla mönstren. Sverige är dock numera långt ifrån den extrema situation som rådde innan de stora skattereformerna.

*Tabell 1. Effektiva marginalskatter för olika kombinationer av ägare och finansiering, 1960, 1980, 1991, 1994 och 2001 (procent).*

	Skuldfinansiering	Nyemission	Återinv. vinster
<i>1960</i>			
Hushåll	27,2	92,7	48,2
Skattebefriade institutioner	-32,2	31,4	31,2
Försäkringsbolag	-21,7	41,6	34,0
<i>1980</i>			
Hushåll	58,2	136,6	51,9
Skattebefriade institutioner	-83,4	-11,6	11,2
Försäkringsbolag	-54,9	38,4	28,7
<i>1991</i>			
Hushåll	31,3	62,0	54,6
Skattebefriade institutioner	-10,0	7,3	20,4
Försäkringsbolag	14,0	33,5	32,0
<i>1994</i>			
Hushåll	32,0/27,0†	28,3/18,3†	36,5/26,5†
Skattebefriade institutioner	-14,9	21,8	21,8
Försäkringsbolag	0,7	32,3	33,8
<i>2001</i>			
Hushåll	29,7/24,7†	61,0/51,0†	44,1/34,1†
Skattebefriade institutioner	-1,4	23,6	23,6
Försäkringsbolag	19,6	47,2	44,7

† Exklusive förmögenhetsskatt. Förmögenhetsskatten på onoterade aktier avskaffades 1992.

Not: Den effektiva marginalskatten är beräknad under antagandet om en real avkastning före skatt på 10 procent. En negativ siffra betyder att den reala avkastningen efter skatt är högre än före skatt. Den faktiska inflationen vid olika tidpunkter spelar roll för utfallet. Se vidare Södersten (1984, 1993) och Davis och Henrekson (1997).

Källa: Jan Södersten, se Södersten (1984, 1993).

För den diskussion som vi för i denna uppsats är den i *tabell 1* icke förekommande kategorin *utländska ägare* av särskilt intresse under den andra fasen utan restriktioner för utländskt ägande. Här skiljer sig värdena givetvis åt beroende på varje enskilt lands skatteregler och vilken typ av dubbelbeskattningsavtal man har med Sverige. I många fall kan man räkna med att ungefär samma skatteklar som i Sverige gäller för skattebefriade institutioner. En sådan representativ kalkyl presenteras i *tabell 2* med 2001 års skatteregler. Vi ser där att skattesystemet favoriserar utländskt ägande framför enskilt svenskt ägande. I klartext innebär den mer förmånliga skattesatsen att utländska ägare kan arbeta med ett lägre avkastningskrav före skatt än svenska ägare (förutom de skattebefriade institutionerna), dvs. att de, allt annat lika, kan betala ett högre pris för företagets tillgångar. Som framgår av sammanställningen i *tabell 3* var det år 2000 ett stort antal länder som i viktiga avseenden hade lägre individbeskattning på aktier än Sverige.

*Tabell 2. Skatt på aktieutdelning för olika ägare enligt 2001 års regler – investering på 10 000 kronor och 10 procent avkastning i form av utdelning.*

	Svenska fonder	Svenska pensionsfonder	Svenska stiftelser	Utländska fonder
Bolagsskatt	280	280	280	280
Inkomstskatt	216	90	0	0
Förm. skatt	120	0	0	0
Nettoavkastn.	384	630	720	720
Skattesats (%)	62	37	28	28

Not: Hushållet antas betala full förmögenhetsskatt (80 procent av marknadsvärdet) på sitt aktieinnehav. En enskild utländsk ägare har samma skattebelastning som en utländsk fond i de länder som saknar förmögenhetsskatt på aktier och där aktieutdelningar endast beskattas på företagsnivån. Se tabell 3.

Källa: Erik Norrman.

Tabell 3. Några viktiga aspekter på aktieägarbeskattningen i ett antal industriländer, 2000.

Ingen beskattning av utdelning på ägarnivån	Saknar förmögenhetsskatt	Låg förmögenhetsskatt, höga fribe- lopp och/eller låg/ingen ut- delningsskatt	Ingen reavinst- skatt på långa innehav	Reavinst- skatt >0 men ≤ 20% på långa innehav
Finland	Australien*	Finland	Belgien	Irland
Frankrike	Belgien	Frankrike	Danmark	Italien
Grekland	Danmark	Luxemburg	Grekland	Japan
Italien	Grekland	Portugal	Korea*	Luxemburg‡
Luxemburg	Irland	Schweiz	Luxemburg	Norge
Norge	Italien	Spanien	Mexiko*	Polen
Nya Zeeland*	Japan		Nederländerna	Spanien
Spanien	Kanada		Polen	USA
Storbritannien	Nederländerna†		Portugal	
Tyskland	Nya Zeeland		Storbritannien#	
	Polen		Tyskland	
	Portugal		Österrike	
	Storbritannien			
	Tyskland			
	USA			
	Österrike			

Not: #Stort grundavdrag. † Fr.o.m. 2001. ‡ Halv inkomstskatt, dvs. effektivt max 23%. \*Avser 1999. Definitionen av "långt innehav" varierar mellan 3 månader och 5 år. Ibland avser uppgifterna ett representativt typfall.  
Källa: Industriförbundet, Institutet för Utländsk Rätt, och *European Tax Handbook* (utgiven av KPMG).

### Kapitalmarknadspolitiken

En förmögenhetspolitik inriktad på en hög investeringskvot och låg privat förmögenhetsbildning ställer särskilda krav på kapitalmarknadspolitiken. Dessa uppfylldes genom en kombination av offentlig sparpolitik, skattepolitik och regleringar av de finansiella marknaderna. Ser vi till den offentliga sparpolitiken, arbetade den svenska staten med balanserade eller överbalanserade budgetar samtidigt som socialförsäkringssystemen, och då särskilt ATP-systemet, bidrog med ett kraftigt nettosparande. Som illustreras av *tabell 4* ledde detta till att den offentliga sektorn under 1960- och 70-talen bidrog med så mycket som två tredjedelar av det totala nettosparandet i landet.



Tabell 4. Nettosparandet som andel av BNP i Sverige, årsgenomsnitt 1950–99 (procent).

	1950–59	1960–69	1970–79	1980–89	1990–96	1997–99
Totalt	11,9	14,7	11,5	4,7	1,9	6,4
Hushåll	4,5	3,6	1,8	0,5	3,1	1,7
Näringslivet	4,0	2,6	3,0	4,6	2,7	4,0
Konsoliderad offentlig sektor	3,4	8,4	6,7	-0,4	-4,0	0,7

Källa: SCB, Nationalräkenskaperna.

Det offentliga sparandet kanaliserades till kapital- och kreditmarknaden i huvudsak genom att AP-fonden uppträdde som köpare på den reglerade obligationsmarknaden. En betydande del av dessa obligationer emitterades av de så kallade mellanhandsinstituterna, vilka arbetade med direktutlåning till företag. Fram till dess att regleringen av de finansiella marknaderna avvecklades kring mitten av 1980-talet var den effektiva realräntan efter skatt mycket låg eller negativ. Priset på kapital kunde sålunda inte fungera som en allokeringsmekanism på kapitalmarknaden, eftersom även investeringar med mycket låg samhällsekonomisk avkastning ofta blev privatekonomiskt lönsamma under förutsättning att investeraren fick tillgång till krediter.

Sparandet skedde antingen i tvångsmässiga former genom offentligt sparande eller genom särskilda skatteincitament i företagssektorn. För hushållssektorns del skapade bankerna sparincitament genom att låta ett regelbundet hushållssparande bli en inträdesbiljett till den reglerade lånemarknaden. Lånen fördelades genom politiskt bestämda kvoterings- och tilldelningsregler inom ramen för regleringarnas regelverk. Eftersom lånekostnaden i praktiken var negativ så var en tilldelning av ett lån till ett företag liktydigt med en subvention till företaget, där subventionens storlek var direkt proportionell mot lånets storlek.<sup>9</sup>

Vi kan rent generellt argumentera för att ett kvoterings- och tilldelningssystem av denna typ ger stora och etablerade företag ett försteg, eftersom de har de bästa resurserna att verka för en framskjuten placering i läneköerna (SOU 1982:52). Därtill kom olika specialregler, vilka också tenderade att gynna etablerade företag. En sådan regel var möjligheten till återlån

<sup>9</sup> Se Jonung (1993) för en detaljerad genomgång av de svenska kapitalmarknadsregleringarna under efterkrigstiden.

ur AP-fonderna där lånevolymens storlek bestämdes av tidigare inbetalningar av anställdas ATP-avgifter.

En övergripande effekt av regleringen av de finansiella marknaderna har, som vi sett, varit att incitamenten för sparande har varit låga. Denna effekt har förstärkts av skattelagstiftningen. Den effekt som eftersträvats har varit en tillbakahållen privat förmögenhetsbildning. I *tabell 5* ser man också att hushållssparandet i Sverige har legat på en låg nivå internationellt sett. Eftersom sparandet används för att bygga upp stockar av förmögenheter blir effekten av en sådan politik bestående över lång tid, även om incitamenten för förmögenhetsbildning ändras.

*Tabell 5. Hushållens nettosparande som andel av disponibel inkomst i Sverige, OECD, och OECD Europa, 1960–97 (procent).*

	1960–69	1970–79	1980–89	1990–97
Sverige	6,1	4,0	1,1	5,4
OECD	9,7	12,1	11,2	9,8†
OECD Europa	12,0	13,6	11,6	10,9‡

† Avser 1990–95. ‡ Avser 1990–96.

Källa: OECD, Historical Statistics 1960–1980 och 1960–1995; OECD, Economic Outlook, Vol. 65, 1999.

Den låga privata förmögenhetsuppbyggnad som blev resultatet av regleringspolitiken och skattepolitiken bidrog i sin tur till att försämra klimatet för nyföretagande. Det finns starka principiella argument för att en god privat förmögenhetsbildning är positivt för nyföretagande och egenföretagande, eftersom det i sådan verksamhet oundvikligen finns ett betydande riskelement.

Ju mer riskfylld verksamheten är, desto större andel av finansieringen måste utgöras av eget kapital. Även om goda säkerheter finns, är ändå en betydande egenkapitaltillförsel från ägarna en förutsättning för att erhålla en omfattande kreditfinansiering. Skälet till detta är att en utomstående långgivare har svårt att bedöma ägarens kompetens och företagets framtida fortlevnad. En stor insats av eget kapital ger ägaren möjlighet att signalera att projektet har en hög förväntad avkastning, vilket gör det lättare för banken att ge krediter. Ser vi det ur den enskilda individens synvinkel är det

lättare att engagera sig i risktagande om han/hon har möjlighet att sätta till egna pengar/kapital jämfört med om alla de medel som skall satsas i företaget måste lånas upp.

Ju mindre och nyare ett företag är, desto mindre är möjligheterna för externa finansiärer att bedöma de föreslagna projektens livskraft och lönsamhet. Mindre och nyare projekt har därför ett större behov av egenkapitalfinansiering. Låg privat förmögenhetsbildning ökar problemen med asymmetrisk information, dvs. att den potentielle entreprenören och de honom/henne närstående har bättre kunskaper än externa (institutionella) finansiärer om entreprenörens förmåga att göra det föreslagna affärsprojektet framgångsrikt. Flera studier visar också att det finns ett positivt samband mellan privat förmögenhetsbildning och nyföretagande, se t.ex. Blanchflower och Oswald (1998) och Lindh och Ohlsson (1996).

En viktig del av regelverket under denna tid var hindren för utlänningar att äga svenska företag och svensk egendom. Här fanns förvärvsprövningen av utländska investeringar, förbudet för utlänningar att förvärva fast egendom, systemet med bundna och fria aktier, där de bundna aktierna endast kunde förvärfvas av svenskar samt valutalagen (se SOU 1986:23, s. 41–67). I praktiken uteslöt dessa regler ett mer omfattande utländskt ägande av svenska företag under den första av våra två faser. Syftet med dessa regleringar var rent protektionistiskt, dvs. att ”kontrollen över svenska företag bevaras åt svenska intressen (SOU 1986:23, s. 143).

## Politikens effekter

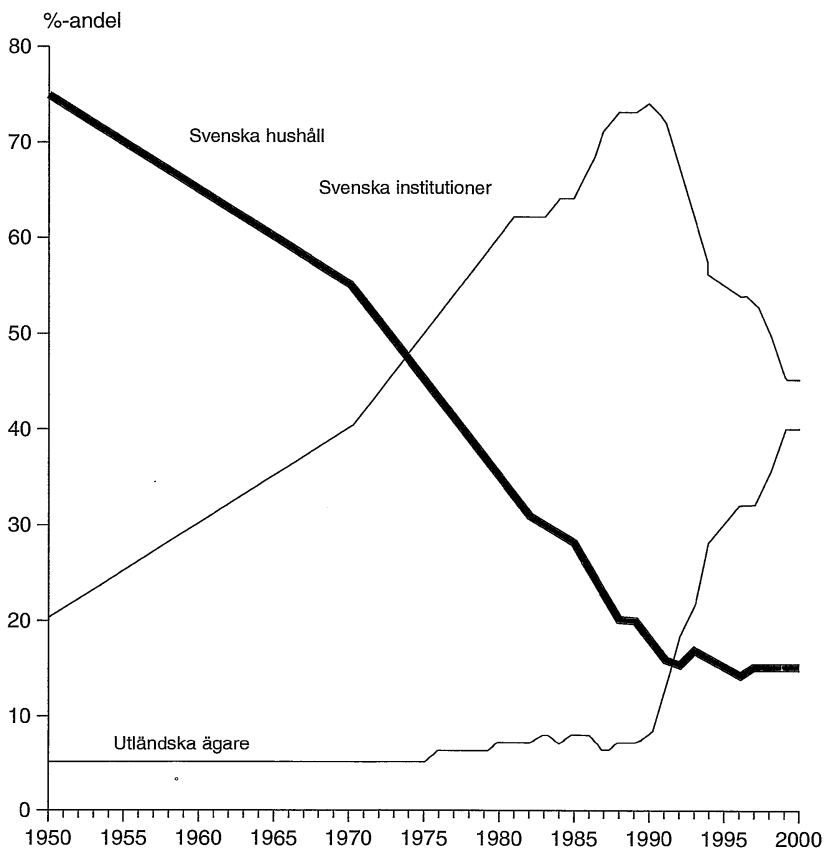
Vi har pekat på länken mellan politikens idébas och dess utformning. Det är nu dags att diskutera länken mellan politiken och dess effekter. Vi börjar med att granska situationen i utgångsläget, dvs. vid slutet av 1940-talet. Vi kan för det första konstatera att hushållen enligt Spånt (1975) ägde 75 procent av den svenska aktiestocken år 1950. Kalkylen avser slutliga ägarkategorier, vilket innebär att exempelvis det ägande som investmentbolagen står för har förts tillbaka på de slutliga ägarkategorierna: hushåll, institutioner och utländska ägare. Det privata ägandet var vid denna tid starkt koncentrerat.<sup>10</sup> Detta belyses av Lindgren (1953) i en studie som baseras på 1945 års folkräkning. Undersökningen visar att 6 å 7 procent av aktieägarna ägde 65 å 70 procent av aktievärdena. Intressant för vår diskussion är undersökningens belysning av maktförhållandena i de större företagen (fler än 500 anställda). I inte mindre än 60 procent av dessa storföretag repre-

<sup>10</sup> En möjlig förklaring till varför politiken kom att få den ovan skisserade inriktningen ges av Roine (2000). Han visar teoretiskt att om förmögenheterna initialt är ojämnt fördelade kan det uppstå en politisk koalition mellan låginkomsttagarna och de redan rika för höga skatter. En förutsättning för detta är att det i skattesystemet finns möjligheter för de redan rika att i hög grad undvika att drabbas av det ökande skattetrycket.

senterade en enda person minst hälften av rösterna vid stämman. I drygt 90 procent av företagen utgjordes majoriteten på stämman av högst tre av aktieägarna.

Till detta kom att det ofta var samma personer eller familjer som satt i majoritetsställning i en rad företag. Det var mot denna bakgrund C.-H. Her-

Figur 3. Fördelningen av ägandet på den svenska börsen, 1950–2000 (procent).



Anm.: Definitiva uppgifter var ej tillgängliga efter 1998 p.g.a. en pågående statistikomläggning vid SCB. Siffrorna för 1999 och 2000 är OM Stockholmsbörsens uppskattning.

Källa: Spånt (1975), Norrman och McLure (1997), SCB och OM Stockholmsbörsen.

mansson (1962) i sin bok *Monopol och storfinans* myntade uttrycket ”De femton familjerna”. Enligt honom hade dessa femton familjer det dominerande inflytandet i det svenska näringslivet. Denna bild bekräftades av den statliga Koncentrationsutredningen (SOU 1967:7) och av Glete (1987, 1994). Med Schumpeters sätt att se det hade det svenska näringslivet redan vid denna tidpunkt nått en bra bit på väg mot den punkt där socialiseringen skulle bli en politisk oundviklighet. Den skattepolitik som inleddes under efterkrigstiden verkade för ett alltmer institutionaliserat ägande, men den drev också företags- och ägarkoncentrationen vidare.

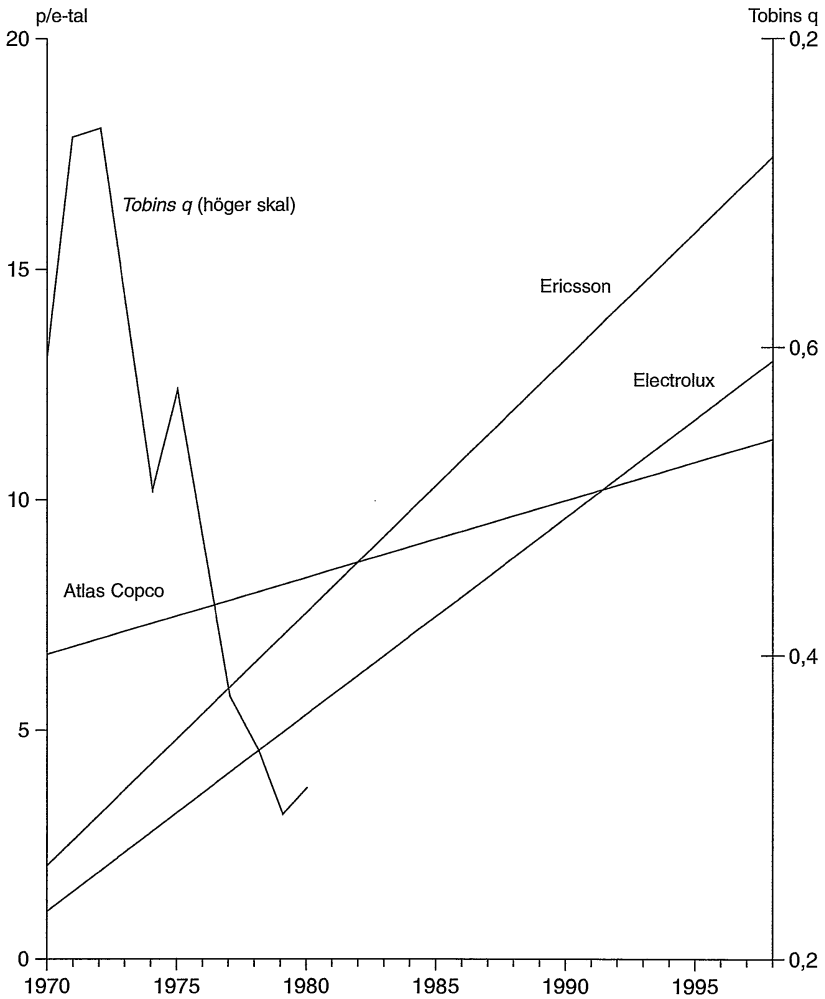
Vi såg i det föregående avsnittet att framförallt skattepolitiken motverkade privat förmögenhetsbildning och gav en kraftig favorisering av det institutionella ägandet. Som framgår av *figur 3* blev effekten påtaglig. Under efterkrigstiden sjönk hushållens andel av aktieägandet brant samtidigt som institutionernas andel steg.

Skattelagstiftningen gynnade, som vi sett, återinvestering av vinstmedel i företagen. Sett ur hushållens synvinkel innebar detta att de existerande förmögenheterna låstes in i företagen. Mot detta kan invändas att enligt traditionell värderingsteori så kommer förmögenhetsbildningen i företagen de aktieägande hushållen till del genom stigande börskurser. En krona i aktieägarens hand är, enligt denna teori, lika mycket värd som en krona återinvesterad i företaget. Man borde med denna utgångspunkt förvänta sig att de i företagen nedplöjda förmögenheterna skulle avspeglas i börskurserna och på så sätt komma hushållen till del.

I praktiken fungerade det inte på detta sätt. Fram till åttiotalets början var börskurserna nämligen kraftigt nedtryckta, vilket ofta innebar att substansvärdena i företagen var väsentligt högre än företagens aktievärden. Detta förhållande illustreras tydligt i *figur 4*. Vi ser där att de ledande verkstadsföretagens marknadsvärde föll från 60 till 30 procent av den beräknade återanskaffningskostnaden (*Tobins q*) mellan 1970 och 1980. Enligt Söderstens (1984) beräkningar var *Tobins q* ungefär lika med ett 1960.

Ett annat mått på den låga marknadsvärderingen ges av p/e-talen för de stora företagen. I *figur 4* illustreras detta för Ericsson, Electrolux och Atlas Copco. I början av 1970-talet värderades företag som dessa i många fall bara till ett par gånger årsvinsten. Som vi visat tidigare bidrog regelsystemen vidare till att en allt större del av företagen kom att ägas av institutioner. Därmed bidrog stigande reala börskurser fr.o.m. 1979–80 endast i begränsad utsträckning till hushållens förmögenhetsutveckling.

Figur 4. Tobins q 1970–80 i svensk verkstadsindustri och p/e-talets utveckling 1970–98 i tre svenska verkstadsföretag.



Anm: Tobins q definieras som marknadsvärde/beräknad återanskaffningskostnad för de 13 ledande verkstadsföretagen i Sverige; p/e-talet definieras som vinst före skatt och extraordinära poster/börsvärdet. p/e-talets utveckling över tiden har anpassats till en linjär trend.

Källa: Tobins q: Södersten (1984); p/e-tal: Findata.

Hushållens alltmer urholkade ägarsituation gick, paradoxalt nog, hand i hand med en växande privat maktkoncentration i de största svenska företagen. Närmare bestämt kom familjen Wallenberg att bli alltmer dominerande i de svenska storföretagens styrelser under efterkrigstiden. Detta framgår av Glete (1994). Han studerar maktsituationen i de 25 största företagen 1925, 1945, 1967 och 1990. År 1925 hade familjen Wallenberg en kontrollpost i två av de 25 största företagen. År 1945 hade motsvarande tal stigit till fem för att år 1967 ha stigit till tio. År 1990 hade familjen styrelsekontroll i nio av de 25 största företagen.

Det är onekligen paradoxalt att en enskild familj kunnat stärka sin maktställning på ett så påtagligt sätt, samtidigt som politiken motarbetat det privata ägandet och samtidigt som det institutionella ägandet ökat kraftigt. I praktiken har givetvis kontrollen över företagen baserats på en allt mindre andel av ägarkapitalet i de kontrollerade företagen. En viktig förutsättning för detta har dels varit möjligheten till ask-i-ask-äggande dels den stora förekomsten av aktier med begränsad rösträtt (B-aktier).<sup>11</sup> Det förefaller som om familjen Wallenberg på ett väsentligt skickligare sätt än de övriga gamla ägarfamiljerna kunnat utnyttja det vakuum på ägarsidan som uppstod genom den starka institutionaliseringen av ägandet under efterkrigstiden.

Ur ett politiskt perspektiv behöver utvecklingen inte nödvändigtvis ses som motsägelsefull. Den följer väl det av Schumpeter förutsagda mönstret med en alltmer ökad koncentration av det privata ägandet. Det är enligt Schumpeter ett koncentrerat äggande som pekar framåt mot ett socialistiskt maktövertagande, medan däremot en omfattande spridning av ägandet skapar legitimitet för kapitalismen.

Att i detalj kartlägga politikens effekter inom de områden som vi intresserar oss för här är inte möjligt inom ramen för denna uppsats. Vi skall emellertid ange några viktiga *stylized facts* som karakteriserade svenskt näringsliv i slutet av den första fasen. Dessa indikerar att politiken över ett brett fält fått den effekt som avsetts och som man med utgångspunkt i regel-systemen kunnat förvänta sig.

- Det enskilda sparandet i Sverige har under efterkrigstiden i ett internationellt perspektiv varit lågt. Detta har i sin tur lett till att den privata finansiella förmögenheten i Sverige blivit liten i jämförelse med andra industriländer. Se *tabell 5* och *8*.
- Det institutionella ägandet av det svenska näringslivet var sannolikt stort i ett internationellt perspektiv i slutet av 1980-talet när internationalise-

<sup>11</sup> En analys och en internationell jämförelse av dessa förhållanden ges i Agnblad, Berglöf, Högfeldt, och Svancar (2001).

ringen av ägandet började ta fart.

- Den utländska ägarandelen var liten ända fram till 1980-talets slut (*figur 3 och 5*).
- Den privata maktutövningen i storföretagen har i hög grad dominerats av en eller ett par familjer (Glete, 1994).
- Soliditeten i det svenska näringslivet hade sjunkit under lång tid och var mycket låg när avregleringarna av de finansiella marknaderna påbörjades (Långtidsutredningen, 1982; Josefsson, 1988).
- Ny- och småföretagandet i Sverige har varit och är sannolikt fortfarande lågt i ett internationellt perspektiv (Delmar och Davidsson, 2000; *OECD Employment Outlook*, juli 1992).
- Sverige kom att bli ett av världens mest storföretagsberoende länder (Jagrén, 1993; Henrekson, 1996, kap. 3) och tillväxtviljan bland de små företagen har varit svag (Rickne och Jakobsson, 1999; Henrekson och Johansson, 1999; Davidsson och Henrekson, 2002).
- Det folkliga stödet för ett kapitalistiskt företagande var utomordentligt lågt (se vidare nästa avsnitt).

Sammantaget befann sig det svenska näringslivet vid åttiotalets ingång i en situation som inte föreföll vara så avlägsen från LO:s och Wigforss visioner från tiden efter krigsslutet. Med ett näringsliv som dominerades av ett mindre antal stora företag och som bars upp av en liten och starkt koncentrerad privat förmögenhetsmassa så kunde den socialisering som Schumpeter (1942) förutspådde komma att ta sig mer som en formsak än som ett avgörande systemskifte. Utvecklingen kom dock att ta en annan väg.

## Vändpunkten

Vi har något stiliserat beskrivit utvecklingen och politiken gentemot företagssektorn som en rätlinjig process där den naturliga slutpunkten var en socialisering av näringslivet i en eller annan form.<sup>12</sup> Löntagarfondernas införande och därpå följande avskaffande kom att markera en vändpunkt för den politiklinje vi beskrivit. Det ligger utanför ramen för vår framställning att förklara varför det blev så. Vi skall endast peka på några i sammanhanget betydelsefulla förhållanden.

Vid slutet av 1970-talet skedde en omsvängning i den internationella synen på marknadsekonomi och ekonomisk planering. Under efterkrigstidens första decennier fanns det i alla industriländer, hos såväl politiker som ekonomer, en stark tro på möjligheterna att planera ekonomin. Under denna

<sup>12</sup> En likartad syn på periodens historia återfinns i Hedborg och Meidner (1984).



period tedde sig en växande roll för staten i samhällsekonomin som en oundviklig trend. Många, t.ex. nobelpristagaren i ekonomi Jan Tinbergen (1961), förutspådde en konvergens mellan väst- och östekonomierna, där inslagen av planering och statlig styrning skulle komma att bli allt större i väst. I öst skulle byråkratin bli mer flexibel och det politiska förtrycket skulle mildras. I denna process sågs Sverige under denna tid på många håll som ett föregångsland bland västländerna.

Under senare delen av 1970-talet inleddes emellertid en marknadsekonomisk renässans i de ledande industriländerna. Denna hade bland annat sin grund i besvikelsen över resultaten av de omfattande offentliga ingripandena i väst och i planekonomiernas misslyckanden i öst.<sup>13</sup> Denna utveckling, i kombination med det begynnande sammanbrottet för östblockets socialistiska system, medförde att en fortsatt utveckling i socialistisk riktning för Sveriges del skulle ha gjort oss alltmer isolerade.

Slutet av 1970-talet blev också en slutpunkt på en lång period av växande dominans för de stora företagen och tilltagande marginalisering av de mindre företagen. Världen över uppstod en renässans för entreprenörskapet. Det är belagt att den genomsnittliga företagsstorleken minskat i industriländerna sedan 1970-talet (Brock och Evans, 1986; Loveman och Sengenberger; 1991). Det finns flera skäl till detta:

- Coase (1937) förklarade med hjälp av transaktionskostnadsanalys varför många aktiviteter kunde genomföras effektivare inom ett företag, dvs. utanför marknaden, än via leveranser mellan fristående företag. Den teknologiska utvecklingen har dock inneburit att transaktionskostnaderna på marknaden i många fall sjunkit dramatiskt, vilket möjliggjort ökad specialisering och fokusering på kärnverksamheten vars spegelbild är *outsourcing* och *corporate downsizing* (Carlsson, 1999; Piore och Sabel, 1984).
- Sedan 1960-talet har det skett en kraftig förskjutning i produktionsinriktningen bort från branscher som karaktäriseras av stora företag och anläggningar (tillverkningsindustri, råvaruproduktion, byggverksamhet) i riktning mot tjänstebranscher där företagen och anläggningarna i regel är mindre (se t.ex. Davis, Haltiwanger och Schuh, 1996).
- I takt med ökade inkomster har konsumenterna i högre grad kommit att efterfråga mer differentierade snarare än de standardiserade produkter som lämpar sig för storskalig massproduktion (Piore och Sabel, 1984; Carree och Thurik, 1999).

<sup>13</sup> Se Yergin och Stanislaw (1998) för en omfattande men samtidigt lättillgänglig framställning av denna utveckling.

- Genuint nya produkter och produktionsmetoder kan i många fall inte introduceras i stora, mogna företag. På lång sikt är radikalt ny teknologi nödvändig för att upprätthålla en hög tillväxttakt, eftersom den teknologi som används vid ett givet tillfälle alltid förr eller senare kommer att imiteras av företag i andra länder och därigenom leda till sänkta priser på dessa produkter. De stora företagen är ofta särklassiga vad gäller att öka produktiviteten i produktionen av sina befintliga produkter, däremot produceras nya produkter ofta bäst i nya företag, som etablerats just för denna verksamhet (Baldwin och Johnson, 1999; Audretsch, 1995).
- Carlsson (1999) lyfter särskilt fram de entreprenöriella småföretagen som avgörande *agents of change*, dvs. de är skapare av nya möjligheter och nya produkter. Eftersom företagen är entreprenöriella har de också en drivkraft att växa och blir därför särskilt betydelsefulla i tillväxtprocessen.
- Småföretagssektorn kan fungera som en billig mekanism för att identifiera och utveckla företagsledare och entreprenörstalanger. Eftersom endast mindre tillgångar sätts på spel, kostar misstag som begås avsevärt mindre när de begås i små företag (Davis och Henrekson, 1997; Lucas, 1978).

De tre första faktorerna ovan pekar mot att fler varor och tjänster än tidigare produceras mer effektivt i mindre företag och anläggningar – på grund av såväl strukturella som teknologiska skäl. De tre avslutande faktorerna är mer dynamiska till sin natur. De antyder att det i större utsträckning än förr är små och nya företag som är bättre skickade att bidra till den teknologiska och organisatoriska förnyelsen och att därigenom tillväxt i hög grad manifesteras i att små entreprenöriella företag med kraftfulla affärsidéer snabbt växer sig stora (Birch och Medoff, 1994).

Det är också troligt att de avregleringar som påbörjades under slutet av 1970-talet underminerade den monopolistiska situation som de då etablerade företagen hade, vilket skapade nya affärsmöjligheter för entreprenörer och småföretagare. Situationen sammanfattades i början av 1980-talet av Ronald Reagan på följande sätt: "We have lived through the age of Big Industry and the age of the giant corporation. But I believe that this is the age of the entrepreneur".<sup>14</sup> I den mån detta förmodande var riktigt så innebär det att grundbulten i Schumpeters teori och i Wigforss vision hade ryckts bort.

Vi fick också vid denna tidpunkt i Sverige en påtaglig opinionsmässig

<sup>14</sup> Citerat från Brown, Hamilton och Medoff (1990, s. 1).

förändring i synen på företag och företagande. Detta förhållande belyses av *tabell 6*. Denna rapporterar resultaten från två enkäter där representativa urval av individer tillfrågats om sina attityder till entreprenörskap och företagande. År 1978 var det endast 30 procent av de tillfrågade som ansåg det viktigt att uppmuntra företag. Under 1980-talet förändrades attityderna i denna fråga dramatiskt. I mitten av 1980-talet ansåg ungefär tre fjärdedelar av de tillfrågade att detta var viktigt. Än mer slående är kanske att 1978 ansåg endast 37 procent att direktörer var bäst på att leda företag. Med början 1982 skedde en dramatisk omsvängning och 1997 var andelen som ansåg detta så hög att frågan i praktiken inte förefaller relevant.

Schumpeters framtidsbedömning att en tilltagande storföretagsdominans skulle rycka undan det folkliga stödet för ett kapitalistiskt företagande förefaller alltså att i Sverige ha hållit streck fram till slutet av 1970-talet. Därefter ändrades emellertid opinionsläget i grunden. Från och med 1980-talets början fanns det i Sverige knappast längre folkligt stöd för en socialisering av företagssektorn. När löntagarfonder infördes 1984 så skedde detta trots en negativ opinion. Den faktiskt realiserade modellen kom också att bli halvhjärtad i förhållande till de ursprungliga ambitionerna.

*Tabell 6. Resultat från två upprepade tvärsnittsstudier avseende attityder till entreprenörskap och företagande.*

I. Fråga: Är det viktigt att uppmuntra företag? Andel av de svarande som ansåg att detta var viktigt:

År	1963	1967	1978	1981	1985	1997
Andel (%)	50	41	30	72	74	88

II. Fråga: Vem tror du är bäst på att sköta företagen? Välj mellan (1) direktörer, (2) ombudsmän och (3) lika bra/vet ej. Andel av de svarande som ansåg att direktörer var bäst skickade att sköta företagen:

År	1978	1982	1995	1997
Andel (%)	37	55	80	90

Källa: SIFO, Demoskop och SAF.

Under 1980-talet i övrigt kom politiken, framförallt genom avregleringarna av de finansiella marknaderna, att få en marknadsekonomisk inriktning. Av särskild betydelse för den fråga vi diskuterar är avskaffandet av valuta-regleringarna och det stegvisa avskaffandet av hindren för utlänningar att förvärva svenska företag. Dessa förändringar blev startpunkten för en snabb uppgång i det utländska ägandet av de svenska företagen. Detta har i sin tur dragit med sig en omfattande omstruktureringsprocess av den svenska företagssektorn som är långt ifrån avslutad.

## Internationaliseringen och ägandet av de svenska företagen

Avvecklingen av hindren för företagsförvärv i Sverige, i kombination med den kraftiga internationaliseringsprocessen, har medfört att det utländska ägandet i Sverige har stigit utomordentligt snabbt under de allra senaste åren.

Vi har redan i *figur 3* konstaterat att den utländska ägarandelen på börserna steg snabbt under 1990-talet: från 8 procent 1990 till ca 40 procent 1999. Samma bild ger den statistik över börsföretagens ägande som tas fram av SIS Ägarservice – se *tabell 7*. Enligt denna statistik har den utländska ägarandelen fortsatt att öka under 2000–2001, medan hushållens andel exklusive aktiefonder för närvarande har stabiliserats på 19–20 procent av börsvärdet.

*Tabell 7. Börsvärdets fördelning på ägarkategorier, 1993–2001 (procent).*

År	Hushåll	Utlandet	Svenska institutioner	Summa
1993	26	19	55	100
1994	25	24	51	100
1995	17	32	51	100
1996	18,3	34,9	46,8	100
1997	17,8	36,4	45,8	100
1998	30,6†	34,9	34,5	100
1999	29,9	38,2	31,9	100
2000	30,8	42,7	26,5	100
2001	29,2	42,8	28,0	100

Anm.: Avser läget vid årets början. †Fr.o.m. 1998 ingår aktiefonder i hushållens ägande. Aktiefondernas andel av börsägande uppskattas till ca 10 procent.

Källa: Sundin och Sundqvist (1993–2001), SIS Ägarservice.

Dock fångar detta mått bara en aspekt av det ökade utländska ägarinflytandet i svenskt näringsliv. Även om utländska intressen äger en stor andel av aktierna i ett svenskt börsnoterat företag är det direkta inflytandet på hur företaget styrs i regel begränsat, dels finns de (åtminstone röstmässigt) dominerande ägarna ofta i Sverige, dels är det utländska ägandet i normalfallet splittrat på många händer.

Det utländska ägarinflytandet blir däremot ett helt annat i de företag som i sin helhet är utlandsägda. Som framgår av *figur 5* har antalet anställda i utlandsägda företag ökat snabbt i Sverige under de senaste två decennierna. 1980 var ca 13 000 svenskar anställda i utlandsägda företag. Fram till 2000 hade antalet ökat till 447 000 och samma år var nästan var femte näringslivsanställd anställd i ett utlandsägt företag. Som visas av Andersson (2002) fortsatte försäljningen av svenska företag till utlandet i snabb takt under 2001 och inledningen av 2002. Fram till 1987 skedde ökningen av antalet anställda i utlandsägda företag genom att dessa byggde upp egna verksamheter från grunden i Sverige, men sedan Asea 1987 fusionerades med Brown Boveri och blev ett företag ägt från Schweiz, så har ett stort antal, i många fall mycket stora, svenska företag övergått i utländsk ägo.

De viktigaste utländska företagsköpen under perioden 1987–2000 finns listade i *tabell A2* i Appendix. *Tabell A1* anger de 30 största utlandsägda företagen i Sverige vid utgången av 1999. Såväl tillverkningsindustrin som tjänstesektorn finns där företrädna. Särskilt tydlig är dominansen för utlandsägda företag inom läkemedelsindustrin där dessa har en ägarandel på 86 procent (Strandell, 2000). Till en del är detta en utveckling som finns i alla industriländer, men Sverige är involverat i processen i högre grad än de flesta andra länder.<sup>15</sup> Enligt vår analys är detta i hög grad en följd av den förmögenhets- och ägarpolitik som fördes framförallt under den första fasen av efterkrigstiden. Vi har visat att effekterna av denna politik har varit:

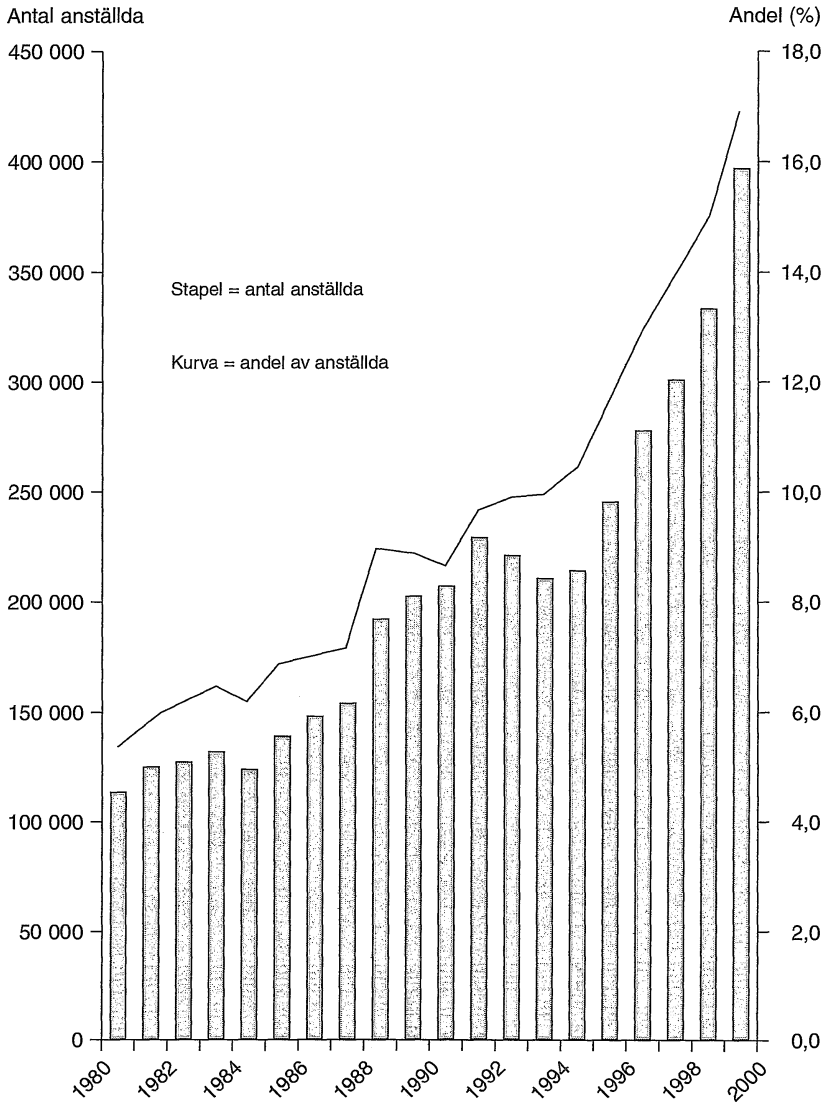
- låg privat förmögenhetsbildning
- stor andel institutionellt ägande
- hög andel stora företag i näringslivet.

Genom att den inhemska privata förmögenhetsmassan, som framgår av *tabell 8*, blev relativt liten är det av rena volymiskäl svårt för svenskt privat ägande att göra sig gällande i den omstrukturerad av den internationella näringslivet som är en viktig del av internationaliseringsprocessen.

När det gäller det *institutionella ägandet* vill vi hävda att denna ägar-

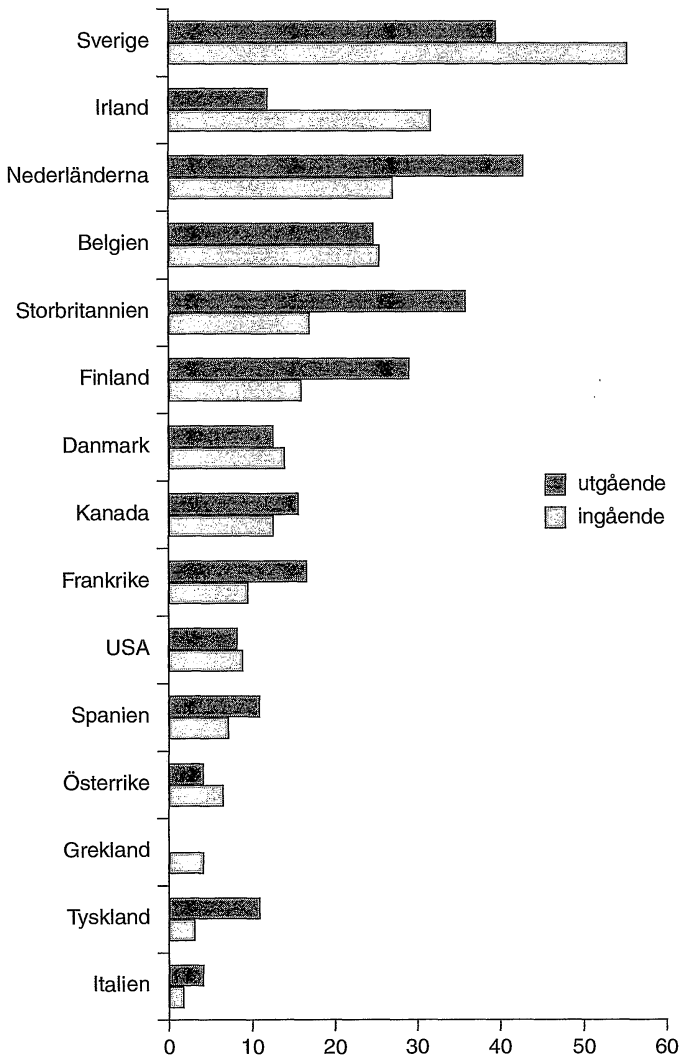
<sup>15</sup> Ett tecken på detta är att såväl ingående som utgående direktinvesteringar spelar en relativt sett större roll i Sverige än i nästan alla andra industriländer. Se Jakobsson (1999, tabell 4, s. 347).

Figur 5. Antal anställda i utlandsägda företag i Sverige och deras andel av anställda i näringslivet, 1980–2000.



Källa: Strandell (2000) och Institutet för tillväxtpolitiska studier (2001).

Figur 6. In- och utgående direktinvesteringar som andel av de totala bruttoinvesteringarna i Sverige, 1994–99 (procent).



Anm.: Belgien inkluderar även Luxemburg.

Källa: Egna beräkningar baserade på statistik från UNCTAD, *World Investment Report* och OECD, *Employment Outlook* (olika årgångar).

form är mer lämpad att förvalta en given företagsstruktur än att på ett aggressivt sätt delta i en omstrukturering inriktad på att utveckla den egna ägarpositionen. En i detta sammanhang viktig aspekt av svenskt institutionellt ägande har att göra med regelverken för de skattebefriade familjestiftelserna. Dessa är visserligen skattebefriade, men samtidigt tvingas de, för att erhålla skattebefrielse, att skänka 80 procent av sina utdelningsintäkter till välgörande ändamål. Detta minskar dels deras finansiella styrka, dels kan det liknas vid en skatt. Skillnaden i detta fall är bara att stiftelsen inom vissa ramar kan bestämma vad "skatten" skall användas till. Under alla omständigheter skapar systemet incitamentsproblem. Så snart rent dynastiska ambitioner inte räcker som drivkraft kan de få svårt att på lång sikt upprätthålla en lika hög ägarkompetens som de ägare som själva fritt disponerar en större andel av avkastningen.

De internationella företagsköpen drivs dels av en portföljanpassningsprocess, dels av omstruktureringar genom företagsköp och samgåenden. På båda dessa områden bidrar *storföretagsberoendet* till att Sverige blir mer involverat i internationaliseringsprocessen än andra länder. Detta framgår av *figur 6*, som visar de in- och utgående direktinvesteringarna som andel av de totala bruttoinvesteringarna i ett antal industriländer under perioden 1994–99. Det framgår klart att de ingående direktinvesteringarna är utomordentligt stora i Sverige från mitten av 1990-talet både i absoluta tal och relativt andra jämförbara länder. De motsvarar i genomsnitt 55 procent av de totala bruttoinvesteringarna i landet. Detta kan jämföras med 31 procent för Irland, det land som oftast brukar lyftas fram i sammanhanget. Ser vi köpen ur ett portföljperspektiv så kan man räkna med att en utländsk placerare som går in i ett annat land i första hand väljer stora företag, därför att det är där som informationen och genomlysningen är bäst (Dahlquist och Robertsson, 2001). Därtill kommer att de stora företagen relativt lätt låter sig jämföras med motsvarigheter i andra länder. Ett ytterligare argument kan vara att placeraren i sin diversifiering måste nöja sig med ett begränsat antal internationella företag. Det blir då naturligt att hålla sig till stora företag.

Går vi sedan till omstruktureringsperspektivet kan vi konstatera att de stora svenska företagen är starkt internationaliserade med verksamheter i en rad olika länder. Därmed är de alla engagerade i de stora omstruktureringar av det internationella företagandet som internationaliseringen och globaliseringen för med sig. Detta bidrar starkt till ett ökat utländskt ägande i det svenska näringslivet. Genom att den inhemska förmögenhetsmassan



är relativt liten – se *tabell 8* – så är det också svårt för svenskt ägande att göra sig gällande i processen. Till detta kommer att skattereglerna, som vi redan konstaterat, fortfarande gynnar utländskt ägande i förhållande till svenskt. Detta bidrar bland annat till att svenskägda företag tenderar att bli lägre värderade än motsvarande utländska företag. Därmed blir det svårt för ägarna av svenska företag att stå emot uppköpsbud även från relativt likvärdiga företag.

*Tabell 8. Finansiell nettoförmögenhet i dollar per capita i nio OECD-länder, 1990 och 1995.*

Land	1990	1995
Kanada	28 233	33 359
Frankrike	23 580	41 347
Tyskland	28 463	45 328
Italien	32 374	35 790
Japan	39 707	94 038
Norge	2 857	5 179
Spanien	9 345	12 084
Sverige	7 152	13 516
USA	51 827	76 760

Källa: Pålsson (1998), baserat på OECD, *Financial Statistics* (diverse årgångar).

Flera studier har dokumenterat att de stora multinationella företagen i många avseenden står för dynamiken i den svenska ekonomin. Tydligast framgår detta av att näringslivets utgifter för forskning och utveckling är mycket koncentrerade till de stora företagen. Det var detta förhållande som ledde OECD (1996) till följande karaktäristik av det svenska näringslivet i 1996 års Sverigerapport:

*Totalt sett blir intrycket att FoU-utgifterna återspeglar den svenska ekonomins dualism, en dynamisk och framåtskridande multinationell sektor som står i kontrast till en stagnerande småföretagssektor, och en statlig politik som inte har förändrat detta.*

Under den allra senaste tiden har denna bild ändrats något genom den dynamiska utvecklingen på IT-området i Sverige. Kvantitativt är dock detta en

liten del av ekonomin, varför OECD:s slutsats kvarstår – det är de multinationella storföretagen som står för huvuddelen av dynamiken i ekonomin. Det är denna dynamiska del av den svenska ekonomin som är på väg att övergå i utländsk ägo. Den fråga som vi till sist skall beröra är i vilka avseenden detta utgör ett problem.

## **Spelar utlandsägandet någon roll?**

I debatten förekommer ibland ståndpunkter som verkar bygga på att Sverige skulle kunna stanna kvar i den gamla situationen med ett praktiskt taget helsvenskt näringsliv. Givetvis är en isolering från utländskt ägande av denna typ i det närmaste otänkbart, särskilt som de stora svenska företagen har byggt sina framgångar på ett omfattande ägande av utländska företag.

Det naturliga är istället att försöka jämföra den svenska utvecklingen med en slags normal industrilandsutveckling, där mycket talar för att den globalisering som nu sker från strikt ekonomiska synpunkter är gynnsam för industriländerna. Det är belagt i många studier att ökat ägande över gränserna bidrar både till kunskapsöverföring mellan länder och till en förbättrad konkurrenssituation i enskilda länder (se t.ex. UNCTAD, 1999). Den argumentation som kan föras för fria investeringsflöden mellan länder liknar i långa stycken den som kan föras till förmån för ett fritt handelsutbyte mellan länder.

Det som kan oroa när det gäller Sverige är det snabba och stora omslaget till en omfattande utlandsdominans i ägandet. Om nästan alla företag av stor betydelse i Sverige blir utlandsägda, så kommer detta att ha negativa effekter på synen på företagandet. Bristen på ägarkultur kan också leda till att det kommer att te sig svårt att i Sverige bygga upp ett nytt ägande av stora företag.

Det finns sannolikt också starka kopplingar mellan huvudkontorens lokalisering och ägandet. Ett omfattande utländskt ägande kan därför bidra till att de mest kvalificerade verksamheterna i företagen kommer att ligga utanför Sverige. Denna risk inskränker sig inte endast till huvudkontorsfunktionen. Historiskt sett finns det för multinationella företag ett utomordentligt starkt samband mellan huvudkontorets lokalisering och lokaliseringen av strategiska funktioner som forskning och utveckling och marknadsföring – se Jakobsson (1999). Under alla omständigheter kommer lokaliseringen av denna typ av verksamhet i de stora företagen inte längre med

automatik att hamna i Sverige. En lokalisering här måste finna sin motive- ring i att villkoren för sådan verksamhet är minst lika förmånliga i Sverige som i andra länder. Detta sätter fokus på kvaliteten i vårt utbildningssys- tem och på de villkor som finns för högutbildad personal i Sverige. Den skatt som är viktigast för de *ekonomiska* villkoren är inte bolagsskatten utan skatten på högre individuella inkomster.<sup>16</sup>

Det bästa hade förstås varit om det svenska näringslivet inte från början blivit så välpaketerat för utländska uppköp. Detta betyder att en ideal si- tuation hade kännetecknats av en väsentligt större svensk privat förmö- genhetsmassa inriktad på företagsägande samt en mer balanserad stor- leksstruktur för företagen. I så fall hade omsvängningen i ägandet inte bli- vit lika dramatisk. Vi hade då kanske också i slutänden fått en blandning av svenskt och utländskt ägande i de stora företagen istället för det näst intill totala utländska övertagande som nu kan bli fallet. Men detta tänkande framstår nu som utopiskt, eftersom det skulle kräva en förändring av de senaste fem decennierna av Sveriges ekonomiska historia.

När det gäller vad som nu bör göras borde det vara självklart är att avveck- la alla de regler som idag favoriserar utländskt ägande framför svenskt. Vik- tiga åtgärder är här slopande av dubbelbeskattningen, slopande av för- mögenhetsbeskattningen och en anpassning av reavinstbeskattningen på aktier nedåt till en typisk europeisk nivå. Som vi konstaterat har ett stort antal länder nu helt tagit bort reavinstbeskattningen på långa innehav eller sänkt den till en låg nivå. Därtill gäller det att verka för att det ökade utlands- ägandet inte kommer att leda till att företagen lokaliserar större delen av sina mest kvalificerade verksamheter till andra länder än Sverige. För att så långt som möjligt motverka detta krävs, som vi ser det, omfattande för- ändringar i individbeskattningen inriktade på rejäla sänkningar både av nivån och progressiviteten i inkomstbeskattningen.

## Referenser

- Agell, J., P. Englund, och J. Södersten (1995), *Svensk skattepolitik i teori och praktik*. Expertrapport nr 1 till SOU 1995:104. Fritzes, Stockholm.
- Agnblad, J., E. Berglöf, P. Högfeldt och J. Svancar (2001), "Ownership and Control in Sweden: Strong Controlling Owners, Weak Minorities, Social Control". I Barca, F. och M. Becht (red.), *The Control of Corporate Europe*. Oxford University Press, Oxford.

<sup>16</sup> Se vidare resultaten från Braunerhjelm och Lindqvists (1999) enkätundersökning till ett stort antal svenska mul- tinationella företag och deras underkoncerner.

- Andersson, K. (2002), "Försäljning av svenska företag till utlandet". Stencil, Svenskt Näringsliv.
- Audretsch, D. B. (1995), *Innovation and Industry Evolution*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Baldwin, J. R. och J. Johnson (1999), "Entry, Innovation and Firm Growth". I Acs, Z. J., (red.), *Are Small Firms Important? Their Role and Impact*. Kluwer, Dordrecht.
- Birch, D. L. och J. Medoff (1994), "Gazelles". I Solmon, L. C. och A. R. Levenson, (red.), *Labor Markets, Employment Policy and Job Creation*. Westview Press, Boulder och London.
- Blanchflower, D. G. och A. J. Oswald (1998), "What Makes an Entrepreneur?", *Journal of Labor Economics*, vol. 16, s. 26–60.
- Braunerhjelm, P. och T. Lindqvist (1999), "Utvandrarna – effekter och drivkrafter bakom huvudkontorsflytten", *Ekonomisk Debatt*, årg. 27, nr 8, s. 483–496.
- Brock, W. A. och D. S. Evans (1986), *The Economics of Small Firms*. Holmes & Meier, New York.
- Brown, C., J. Hamilton och J. Medoff (1990), *Employers Large and Small*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Carlsson, B. (1999), "Small Business, Entrepreneurship, and Industrial Dynamics". I Acs, Z. J., (red.), *Are Small Firms Important? Their Role and Impact*. Kluwer, Dordrecht.
- Carree, M. och A. R. Thurik (1999), "Industrial Structure and Economic Growth". I Audretsch, D. B. och A. R. Thurik (red.), *Innovation, Industry Evolution and Employment*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Coase, R. H. (1937), "The Nature of the Firm", *Economica*, vol. 4, s. 386–405.
- Dahlquist, M. och G. Robertsson (2001), "Direct Foreign Ownership, Institutional Investors, and Firm Characteristics", *Journal of Financial Economics*, vol. 59, s. 413–440.
- Davidsson, P. och M. Henrekson (2002), "Determinants of the Prevalence of Start-ups and High-Growth Firms", *Small Business Economics*, vol. 19, under utgivning.
- Davis, S. J., J. Haltiwanger och S. Schuh (1996), *Job Creation and Destruction*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Davis, S. J. och M. Henrekson (1997), "Industrial Policy, Employer Size and Economic Performance in Sweden". I Freeman, R. B., R. Topel, och B. Swedenborg (red.), *The Welfare State in Transition*. University of Chicago Press, Chicago.
- Delmar, F. och P. Davidsson (2000), "Who Starts New Firms in Sweden: How Many Are They and Who Are They?", *Entrepreneurship & Regional Development*, vol. 12, s. 1–23.
- Galbraith, J. K. (1956), *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power*. Houghton Mifflin, Boston. Publicerad på svenska (1968) som *Amerikansk kapitalism. Begreppet tillbakahållande makt*. Norstedts, Stockholm.
- Galbraith, J. K. (1967), *The New Industrial State*. Hamish Hamilton, London. Publicerad på svenska (1969) som *Den nya industristaten*. Wahlström & Widstrand, Stockholm.

- Glete, J. (1987), *Ågande och industriell omvandling. Ågargrupper, skogsindustri, verkstadsindustri 1850–1950*. SNS Förlag, Stockholm.
- Glete, J. (1994), *Nätverk i näringslivet*. SNS Förlag, Stockholm.
- Grosskopf, G. (1976), *Företagens skatter*. Studentlitteratur, Lund.
- Grosskopf, G., G. Råbe och G. Johansson (1997), *Det svenska skattesystemet*. Norstedts Juridik, Stockholm.
- Hedborg, A. och R. Meidner (1984), *Folkhemsmodellen*. Rabén & Sjögren, Stockholm.
- Henrekson, M. (1996), *Företagandets villkor – Spelregler för sysselsättning och tillväxt*. SNS Förlag, Stockholm.
- Henrekson, M. och D. Johansson (1999), "Institutional Effects on the Evolution of the Size Distribution of Firms", *Small Business Economics*, vol. 12, s. 11–23.
- Hermansson, C.-H. (1962), *Monopol och storfirans*. Arbetarkulturs förlag, Stockholm.
- Hernes, G. (1991), "The Dilemmas of Social Democracies: The Case of Norway and Sweden", *Acta Sociologica*, vol. 34, s. 239–260.
- Institutet för tillväxtpolitiska studier (2001), *Utländsägda företag 2000*, S2001:007. Stockholm.
- Jagrén, L. (1993), "De dominerande storföretagen". I *Den långa vägen*. IUI, Stockholm.
- Jakobsson, U. (1999), "Storföretagen och tillväxten". I Calmfors, L. och M. Persson, M. (red.), *Tillväxt och ekonomisk politik*. Studentlitteratur, Lund.
- Johansson, A. L. och L. Magnusson (1998), *LO andra halvseket. Fackföreningsrörelsen och sambället*. Atlas, Stockholm.
- Jonung, L. (1993), "Riksbankens politik 1945–1990". I Werin, L. (red.), *Från räntereglering till inflationsnorm*. SNS Förlag, Stockholm.
- Josefsson, M. (1988), "Börsbolagen 1987 - en jämförelse med tidigare år", *Skandinaviska Enskilda Banken Kvartalsskrift*, vol. 17, nr 4, s. 76–91.
- Katzenstein, P. (1985), *Small States in World Markets*. Cornell University Press, Ithaca, NY.
- Korpi, W. (1982), "The Historical Compromise and Its Dissolution". I Rydén, B. och V. Bergström, (red.), *Sweden: Choices for Economic and Social Policy in the 1980s*. George Allen & Unwin, London.
- Lindgren, G. (1953), "Shareholders and Shareholder Participation in the Larger Companies' Meetings in Sweden", *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 71, s. 281–298.
- Lindh, T. och H. Ohlsson (1996), "Self-Employment and Windfall Gains: Evidence from the Swedish Lottery", *Economic Journal*, vol. 106, s. 1515–1526.
- LO (1951), *Fackföreningsrörelsen och den fulla sysselsättningen*. Stockholm.
- LO (1976), *Kollektiv kapitalbildning genom löntagarfonder*. Stockholm.
- Loveman, G. och W. Sengenberger (1991), "The Reemergence of Small-Scale Production: An International Comparison", *Small Business Economics*, vol. 3, s. 1–37.
- Lucas, R.E., Jr. (1978), "On the Size Distribution of Business Firms", *Bell Journal of Economics*, vol. 9, s. 508–523.
- Lybeck, J.A. (1984), *Hur stor är den offentliga sektorn?* Liber Förlag, Lund.
- Långtidsutredningen (1982), *Tillväxt eller stagnation?* Allmänna Förlaget, Stockholm.

- Norrman, E. och C. E. McLure (1997), "Tax Policy in Sweden". I Freeman, R. B., R. Topel och B. Swedenborg, (red.), *The Welfare State in Transition*. University of Chicago Press, Chicago.
- Meidner, R. (1978), *Employee Investment Funds. An Approach to Collective Capital Formation*. George Allen & Unwin, London.
- OECD (1996), *OECD Economic Surveys 1996–1997: Sweden*. Paris.
- Piore, M. och C. Sabel (1984), *The Second Industrial Divide*. Basic Books, New York.
- Pålsson, A.-M. (1998), "De svenska hushållens sparande och förmögenheter 1986–1996". Stencil. Nationalekonomiska institutionen, Lunds universitet.
- Reiter, J. (2001), "Finansiell globalisering, ägande och slutet för svensk korporativism". I Jönsson, C., L.-G. Stenelo och M. Jerneck (red.), *Politik i globaliserings-tid*. Studentlitteratur, Lund.
- Rickne, A. och S. Jacobsson (1999), "New Technology-Based Firms in Sweden", *Economics of Innovation and New Technology*, vol. 8, s. 197–223.
- Roine, J. (2000), "Tax Avoidance, Redistribution and Voting". Stencil. Nationalekonomiska institutionen, Stockholms universitet.
- Schumpeter, J. A. (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*. George Allen & Unwin, New York. Ej utgiven på svenska.
- SOU 1967:7, *Ägande och inflytande inom det privata näringslivet*. Koncentrationsutredningen. Allmänna Förlaget, Stockholm.
- SOU 1982:52, *En effektivare kreditpolitik*. Betänkande från Kreditpolitiska utredningen. Allmänna Förlaget, Stockholm.
- SOU 1986:23, *Aktiers röstvärde*. Betänkande av röstvärdeskommittén. Liber, Stockholm.
- Spånt, R. (1975), *Förmögenhetsfördelningen i Sverige*. Prisma, Stockholm.
- Strandell, A.-C. (2000), "Utlandsägda företag". I *Svenskt näringsliv och näringspolitik 2000*. NUTEK Förlag, Stockholm.
- Sundin, A. och S. I. Sundqvist (1993–2001), *Ågarna och makten*. SIS Ågarservice, Stockholm.
- Södersten, J. (1984), "Sweden". I King, M.A. och D. Fullerton (red.), *The Taxation of Income from Capital. A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany*. University of Chicago Press, Chicago.
- Södersten, J. (1993), "Sweden". I Jorgenson, D. W. och R. Landau (red.), *Tax Reform and the Cost of Capital. An International Comparison*. Brookings, Washington D.C.
- Tinbergen, J. (1961), "Do Communist and Free Economies Show Converging Patterns?", *Soviet Studies*, vol. 12, s. 333–341.
- UNCTAD (1999), *World Investment Report 1999*. United Nations, New York.
- Yergin, D. och J. Stanislaw (1998), *Kommandoböjderna*. Timbro, Stockholm.
- Wigforss, E. (1952), *Socialism i vår tid*. Tidens förlag, Stockholm.
- Wigforss, E. (1956), *Efter välfärdsstaten*. Framtiden, Malmö.

Tabell A1. De trettio största utlandsägda företagen i Sverige 1999.

Företag	Antal anställda	Ägarland
ABB Norden	21 128	Schweiz
Volvo Personvagnar	11 029	USA
STORA	10 418	Finland
AstraZeneca	9 608	Storbritannien
Partena	9 141	Frankrike
Manpower Sverige	7 619	USA
ISS Sverige	6 842	Danmark
Swebus	6 766	Storbritannien
Nordbanken	6 544	Finland
SAS	5 948	Danmark
Pharmacia & Upjohn	5 089	USA
Orkla	4 898	Norge
Akzo Nobel	4 802	Nederländerna
CGEA Transport	4 729	Frankrike
Enator	4 630	Finland
Falck Sverige	4 376	Danmark
Tetra Pak Nordic	4 038	Nederländerna
Schenker International	3 997	Frankrike
IKEA	3 991	Finland
Avesta Sheffield	3 617	Storbritannien
ASG	3 593	Tyskland
Flextronics	3 591	Singapore
Connex Tunnelbanan	3 151	Frankrike
Cap Gemini	2 879	Frankrike
IBM Nordic	2 715	USA
Scancem	2 469	Tyskland
Autoliv	2 442	USA
Lear Corporation Sweden	2 273	USA
Corral Petroleum	2 272	Cypern
Alfa Laval	2 137	Nederländerna

Tabell A2. Försäljningar av svenska företag med minst 1000 anställda till utländska köpare, 1987–2000.

Datum <sup>1</sup>	Köpt företag	Köpare	Köparens hemland	Antal anställda <sup>2</sup>	Bransch
<b>2000</b>					
22 juni	Svedala	Metso	Finland	11 100 <sup>3</sup>	Verkstad
8 juni	BPA	Bravida	Norge	6 600	Bygg
13 maj	Zeteco	Partek	Finland	3 140	Verkstad
13 maj	Kalmar Industries	Partek	Finland	1 300	Verkstad
4 april	BT Industries	Toyoda Automatic Loom	Japan	7 000 <sup>4</sup>	Verkstad
<b>1999</b>					
12 december	ASG	Danzas	Tyskland	5 600 <sup>5</sup>	Spedition
13 september	Kockum Naval systems	HDW	Tyskland	1 050 <sup>6</sup>	Verkstad
16 september <sup>7</sup>	Aga	Linde	Tyskland	10 500/10 000 <sup>8</sup>	Gas
3 maj	Scancem	Heidelberger Cement	Tyskland	11 500 <sup>9</sup>	Cement
26 februari	Enator	Tieto	Finland	5 500 <sup>10</sup>	IT
28 januari	Volvo Personvagnar	Ford	USA	29 500/ 26500 <sup>11</sup>	Verkstad
<b>1998</b>					
8 december <sup>12</sup>	Astra	Zeneca	Storbr.	27 500 <sup>13</sup>	Läkemedel
2 december	Lux (Electrolux)	EC Electro Classic	Schweiz	10 000 <sup>14</sup>	Handelsföretag
30 november	PLM	Rexam	Storbr.	6 500 <sup>15</sup>	Förpackning
2 juni	Stora	Enso	Finland	20 600 <sup>16</sup>	Skog
25 februari	BTL	Schenker	Tyskland	11 000 <sup>17</sup>	Transport
<b>1997</b>					
19 december	Fritidsresegruppen	Thomson Travel Group	Storbr.	2 600/2 500 <sup>18</sup>	Reseföretag
15 december	Frigo-scandia (ASG)	Security Capital Industrial, SCI	USA	2 800/2 700 <sup>19</sup>	Spedition
9 december <sup>20</sup>	Linjebuss	CGEA	Frankrike	4 800/4 900 <sup>21</sup>	Transport
19 oktober	Nordbanken	Merita	Finland	7 000 <sup>22</sup>	Bank
18 september	Hägglunds	Alvis	Storbr.	1 100 <sup>23</sup>	Verkstad
<b>1996</b>					
30 september	Autoliv	Morton Int.	USA	8 700/10 000 <sup>24</sup>	Verkstad
3 september	Swebus	Stagecoach	Storbr.	6 200 <sup>25</sup>	Transport
27 mars <sup>26</sup>	Gullspång	Ivo	Finland	1 500 <sup>27</sup>	Kraftbolag



Datum <sup>1</sup>	Köpt företag	Köpare	Köparens hemland	Antal anställda <sup>2</sup>	Bransch
<b>1995</b>					
20 december	Partena	Sodexho	Frankrike	14 000 <sup>28</sup>	Service
20 augusti	Pharmacia	Upjohn	USA	18 600 <sup>29</sup>	Läkemedel
3 april	Pripps	Ringnes (Orkla)	Norge	4 200 <sup>30</sup>	Konsumentvaror
<b>1994</b>					
29 juni <sup>31</sup>	Esab	Charter	Storbr.	7 000 <sup>32</sup>	Verkstad
16 mars	OK Petroleum	Schejk Mohammed Amoundi	Saudi-arabien	i.u.	Petroleum
<b>1993</b>					
8 november	Nobel	Akzo	Nederl.	17 500 <sup>33</sup>	Kemi
6 maj	Nyman & Schultz	American Express	USA	1 700 <sup>34</sup>	Reseföretag
<b>1992</b>					
28 september	Freia Marabou	Philip Morris	USA	5 500 <sup>35</sup>	Konsumentv.
29 juni	Avesta	British Steel	Storbr.	4 000 <sup>36</sup>	Stål
<b>1991</b>					
24 maj <sup>37</sup>	Alfa Laval	Tetra Pak	Schweiz <sup>38</sup>	12 000 <sup>39</sup>	Förpackning
15 maj	Fundia	Rautaruuki/Norsk Jern Holding	Finland/Norge	2 300 <sup>40</sup>	Järn
<b>1990</b>					
26 januari	Marabou	Freia (Orkla)	Norge	i.u.	Konsumentv.
8 oktober	Swedish Match (tändstickor)	Nederlight	Nederl.	15 000 <sup>41</sup>	Konsumentvaror
13 december	Uddeholm	Böhler	Tyskland	3 500 <sup>42</sup>	Verkstad
<b>1989</b>					
15 december	Saab Automobile	GM	USA	20 500 <sup>43</sup>	Verkstad
15 mars	Holmen Hygien (MoDo)	Metsä-Serla	Finland	2 700 <sup>44</sup>	Konsumentvaror
13 januari	Boliden Kemi (Trelleborg)	Kemira	Finland	1 500 <sup>45</sup>	Kemi
<b>1988</b>					
22 december <sup>46</sup>	Johnson Line	Effoa	Finland	i.u.	Rederi
<b>1987</b>					
augusti–september <sup>47</sup>	Asea	Brown Boveri	Schweiz	63 100 <sup>48</sup>	Verkstad

- <sup>1</sup> Datum då affären först tillkännages, om inte annat anges.
- <sup>2</sup> Avser antal anställda totalt i företaget, dvs. både i Sverige och andra länder.
- <sup>3</sup> Uppgifterna avseende denna och de tre föregående affärerna har hämtats från *Veckans Affärer* "Nordens 1000 största företag" (00-01-27).
- <sup>4</sup> Siffror enligt TT (990404).
- <sup>5</sup> Siffror enligt TT (991213).
- <sup>6</sup> Siffror enligt TT(991013).
- <sup>7</sup> TT (991018), avser Lindes bud på Aga.
- <sup>8</sup> 1998 års siffror enligt *Market Manager*/TT (981018).
- <sup>9</sup> 1998 års siffror enligt *Market Manager*.
- <sup>10</sup> 1998 års siffror enligt *Market Manager*.
- <sup>11</sup> 1996 års siffror enligt *Market Manager*/siffror enligt TT (990407).
- <sup>12</sup> 8 dec 1998; datum för tillkännagivande enligt TT-telegram samma dag. Affären slutfördes under april 1999.
- <sup>13</sup> Siffror enligt TT (981209).
- <sup>14</sup> Varav 60 arbetar i Sverige enligt TT (981202).
- <sup>15</sup> Siffror enligt TT (981130).
- <sup>16</sup> Siffror enligt *Dagens Industri* (980603).
- <sup>17</sup> 1998 års siffror enligt *Market Manager*.
- <sup>18</sup> 1997 års siffror enligt *Market Manager*/siffror enligt *Göteborgsposten* (971220).
- <sup>19</sup> 1997 års siffror enligt *Market Manager*/siffror enligt TT (971215); 2700 – varav 400 i Sverige.
- <sup>20</sup> Datum för tillkännagivande enligt TT-telegram samma dag, CGEA ökar ägandet och den 29 januari 1998 har de 99,7% (TT).
- <sup>21</sup> 1997 års siffror enligt *Market Manager*/siffror enligt TT (971209).
- <sup>22</sup> Siffror enligt TT (971019).
- <sup>23</sup> 1997 års siffror enligt *Market Manager*.
- <sup>24</sup> 1996 års siffror enligt *Market Manager*/siffror enligt *Dagens Nyheter* (961001).
- <sup>25</sup> Siffror enligt TT (960903).
- <sup>26</sup> Datum då Ivo blir största ägare enligt TT (960327). Ivo fortsätter sedan uppköp; vid årsskiftet 1997/98 hade Ivo 95% av rösterna i Gullspång enligt TT (980304).
- <sup>27</sup> 1996 års siffror enligt *Market Manager*.
- <sup>28</sup> Siffror enligt TT (951220).
- <sup>29</sup> Siffror enligt *Veckans Affärer* (950821).
- <sup>30</sup> Siffror enligt TT (950403).
- <sup>31</sup> Efter många turer fullföljs affären i slutet av augusti 1994.
- <sup>32</sup> Siffror enligt *Svenska Dagbladet* (940630).
- <sup>33</sup> Siffror enligt TT (931108).
- <sup>34</sup> Siffror enligt TT (930506).
- <sup>35</sup> Siffror enligt *Dagens Nyheter* (920929).
- <sup>36</sup> Ungefärlig siffror enligt *Dagens Nyheter* (920228).
- <sup>37</sup> Fullföljande av affären enligt TT (910524).
- <sup>38</sup> Koncernens nya säte efter sammanslagning.
- <sup>39</sup> Siffror enligt *Dagens Nyheter* (900702).
- <sup>40</sup> Siffror enligt TT (910515).
- <sup>41</sup> Siffror enligt *Dagens Industri* (900803).
- <sup>42</sup> Siffror enligt TT (901213).
- <sup>43</sup> Ungefärlig siffror utifrån *Dagens Industri* (900307).
- <sup>44</sup> Siffror enligt TT (890315).
- <sup>45</sup> Siffror enligt TT (890113).
- <sup>46</sup> Affären dyker senare upp 1990, se TT (900511).
- <sup>47</sup> Under denna tidsperiod genomfördes affären som diskuterats sedan länge.
- <sup>48</sup> Siffror enligt 1996 års årsredovisning.

*– Fondbolagen är knappast ändamålsenliga ur ett ägarstyrningsperspektiv. Deras struktur riskerar att leda till att rösträtten inte utövas alls med försämrad övervakning av företagen som följd, alternativt till att fondbolagen utövar sitt ägaransvar men inte i andelsägarnas intressen utan i sina ägares.*

ANNE-MARIE PÅLSSON



## 2. Fondbolagen – de ovilliga och olämpliga ägarna\*

Anne-Marie Pålsson

### Inledning

Frågan om fondbolagens och övriga institutionella ägares (o)vilja att utöva sitt ägaransvar har länge stått i fokus för massmedias intresse. Fondbolagens agerande i samband med spektakulära affärer såsom sammanslagningen av Astra och Zeneca, Fords köp av Volvo Personvagnar och de generösa ersättningarna till företagets ledningar har tilldragit sig kritik. Analysen här pekar emellertid på att denna kritik knappast är berättigad, åtminstone inte vad gäller fondbolagen. Dessa agerar i själva verket rationellt i ägarstyrningsfrågor utifrån de yttre förutsättningar som gäller. Det betyder inte att situationen är tillfredsställande utan att kritiken, i den mån den skall framföras, bör riktas mot våra lagstiftare som stiftat en lag som är olämplig ur ägarstyrningsperspektiv.

Problemet med de ovilliga ägarna skall inte underskattas. Fondernas storlek har vuxit mycket snabbt i Sverige under 1990-talet. 1970 förvaltades mindre än 1 procent av det samlade börsvärdet av fonder. 2000 förvaltade de knappt 700 svenska aktiefonderna aktier till ett värde av ca 750 miljarder SEK enligt uppgift från Fondbolagens Förening, motsvarande 15 procent av det samlade börsvärdet.<sup>1</sup> Till detta skall också läggas storleken på det kapital som förvaltas av internationella fondbolag. Exakt hur stort det är vet vi inte eftersom det inte särredovisas, men då mer än 35 procent av det samlade svenska börsvärdet ägs av utländska investerare är det sannolikt betydande.

Man kan peka på åtminstone två omständigheter som minskar fondbolagens incitament att agera i ägarfrågor. Den första sammanhänger med övervakningens kollektiva karaktär, den andra är ett resultat av fondmarknadens rättsliga struktur. Lagstiftarnas möjligheter att påverka den förra dimensionen, som skapar ett fripassagerarbeteende hos både fondbolagens ägare, förvaltare och andelsägare gentemot de aktiva ägarna, är försumbara. Däremot föreligger en betydande möjlighet till påverkan vad avser den rättsliga utformningen. Syftet med denna uppsats är dels att visa

\* Detta kapitel utgör ett delprojekt i Sparbanksprogrammet i Lund och författaren vill tacka Sparbanksstiftelsen i Malmö för finansiering.

<sup>1</sup> I dessa siffror ingår såväl svenskregistrerade som utlandsregistrerade fonder, rena aktiefonder såväl som blandfonder. Eftersom inte det förvaltade kapitalets fördelning mellan svenska och utländska aktier, aktier och räntebärande tillgångar redovisas separat går det inte att exakt vilken andel av värdet på aktier noterade på den svenska börsen som förvaltas av fondbolag.

hur den rådande fondlagen (Lag om värdepappersfonder, SFS 1991:114<sup>2</sup>) påverkar fondbolagens drivkrafter att utöva ägaransvar för det kapital de förvaltar, dels att diskutera hur förändringar i denna lag kan stärka kontrollen och övervakningen av de publika företagen.<sup>3</sup>

Diskussionen är av principiell karaktär, vilket innebär att vi inte granskar hur övervakning kan utföras och utförs i praktiken. Vi är givetvis väl medvetna om att denna kan ske på olika sätt, där var och en av dessa är förenade med olika kostnader. Metoder sträcker sig från ett aktivt deltagande i det löpande styrelsearbetet, aktiv närvaro på stämman, utfärdande av riktlinjer för företagets verksamhet – s.k. ägarpolicies – till direkta köp och försäljningar av aktier. Effektiviteten i dessa åtgärder varierar givetvis mellan ägarna och beror bland annat på hur stort röstkapital som ägaren förfogar över.

Kapitlet är strukturerat på följande sätt. I avsnittet "Fondbolagen och ägaransvaret" diskuteras övervakningsproblematiken med särskild tonvikt lagd på hur dess kollektiva karaktär påverkar fondbolagens incitament till övervakning. De lojalitetsproblem som fondlagen skapar och dess betydelse för fondbolagens utövande av ägaransvaret analyseras i avsnittet "Bör fondbolagen utöva ägaransvaret?". Därefter diskuteras vilka förändringar i lagen som kan öka ägarstyrningen. Kapitlet avslutas med några sammanfattande synpunkter.

## Fondbolagen och ägaransvaret

Aktieägarna förser företaget med kapital och för att bevaka sina intressen har de tilldelats rätten att övervaka och kontrollera företagens ledning. Denna uppgift är central och en följd av att ledningsfunktionen i det publika bolaget har separerats från ägarfunktionen.<sup>4</sup> En allmän uppfattning är att en effektiv kontroll och övervakning av företagens ledning leder till högre vinster för företaget. Som kompensation för denna insats står aktieägarens rätt till del i vinsten, vilket enligt en enkel analys antas utgöra tillräckliga incitament för företagets ägare att utöva sitt ägaransvar.

I praktiken måste emellertid två förutsättningar vara uppfyllda för att en aktieägare skall vilja övervaka. 1) Ägaren måste för det första ha en formell och reell möjlighet att påverka företaget och dess skötsel. Den formella möjligheten ges av aktiebolagslagen och gäller i princip lika för alla: en aktie – en röst. Den reella däremot bestäms av storleken på ägarens kapital och dess röstvärde. Här gäller majoritetsregeln innebärande att ett innehav

<sup>2</sup> Bet. 1990/91:NU4, rskr. 1990/91:47, med förarbeten prop. 1989/90:153 och Ds (Fj) 1989:71.

<sup>3</sup> Ett publikt företag definieras enligt aktiebolagslagen §§ 2-4 som ett aktiebolag vars aktiekapital uppgår till minst 500 000 SEK. Ett privat bolag är ett aktiebolag vars aktiekapital uppgår till minst 100 000 SEK. Den grundläggande skillnaden mellan dessa företagstyper består dock i att det publika bolagets aktier handlas på en bors. Så är ej fallet för det privata bolaget. För dessa gäller i stället enligt 4 § st. 4 följande: värdepapper som har givits ut av ett privat (aktie)bolag får inte bli föremål för handel på bors eller annan organiserad marknadsplats.

<sup>4</sup> Denna separation kan ge upphov till kolliderande intressen något som studeras inom en särskild gren av finansi-

motsvarande 50 procent eller mer av röstvärdet ger total kontroll av företaget. Ofta räcker det med mindre än så för att få kontroll.<sup>5</sup> 2) Vinsterna av övervakningen måste för det andra tillfalla den/de som övervakar. I praktiken är detta långtifrån självklart beroende på att övervakning närmast är att betrakta som en *kollektiv vara*. De ekonomiska värden som övervakning skapar delas nämligen av alla aktieägare, dvs. även av de som inte tillskjutit resurser till den, samtidigt som kostnaden för övervakningen till fullo bärs av den som övervakar.

För en enskild aktieägare med ett litet innehav är inte något av dessa båda villkor uppfyllda. Dennes incitament att agera fripassagerare och överlåta kontrollfunktionen på någon annan är därför stark. Men genom att poola kapital och röster till en fond förstärks de små aktieägarnas kontrollmöjlighet samtidigt som övervakningen effektiviseras. Man kan peka på åtminstone tre skäl till detta.<sup>6</sup> Ett större kapital ger för det första i allmänhet en ökad reell möjlighet till påverkan. För det andra minskar den sammanlagda övervakningskostnaden när en aktör specialiserar sig på uppgiften.<sup>7</sup> Kostnaden för övervakning och kontroll fördelas för det tredje över ett större kapital, varför kostnaden per andel/aktie minskar.

### Vill fondbolagen övervaka?

Men trots att fondkonstruktionen innebär en poolning av kapital, är det inte säkert att övervakningsfunktionen effektiviseras av att fondsparandet ökar. Det är snarare troligt att den lämnas oförändrad eller till och med försvagas. Förklaringen till detta ligger i fondbolagen som har tilldelat fondbolagen kontroll- och övervakningsrätten genom rätten att rösta för det kapital som fonden förvaltar (§ 12). Men fondbolagen har bara svaga incitament att kontrollera och övervaka. Fondkapitalet tillhör nämligen i sin helhet andelsägarna, varför varje förändring i dess storlek tillfaller dessa (§ 1, punkt 1). Fondbolagen kan därför inte tillgodogöra sig intäkterna av övervakningen via ett ökat kapitalvärde.

Viljan till övervakning försvagas ytterligare av att fondbolagen enligt fondbolagen måste vara aktiebolag (§ 6). De är därigenom underkastade aktiebolagslagens krav på att bereda sina ägare vinst. Då övervakning är en aktivitet som ger upphov till säkra kostnader men som inte nödvändigtvis genererar några intäkter för fondbolagets ägare, ter det sig naturligt att viljan att investera i övervakning är svag.

Detta kan illustreras av följande exempel. Vi betraktar för enkelhetens

ell ekonomi, nämligen "corporate governance". För en diskussion och genomgång, se t.ex. Zingales (1998), Jensen och Mechling (1976), Jensen och Ruback (1983), Jensen (1992), Schleifer och Vichny (1986, 1997), Hart (1995).

<sup>5</sup> Vilken omfattning denna kontrollpost måste ha är en öppen fråga, men en rimlig bedömning pekar på ett innehav åtminstone i storleksordningen 20–30 procent av det sammanlagda röstvärdet. Se SOU [1988].

<sup>6</sup> Se exempelvis Dowd (1996) för en diskussion om vinsten av att koordinera övervakningsfunktionen till en aktör.

<sup>7</sup> I själva verket utgör existensen av agentkostnader och behovet av övervakning ett klassiskt argument för finansiella intermediärer. För bankers vidkommande handlar det om att de utvecklat en särskild kompetens på att bedöma

skull ett fondbolag som enbart förvaltar en fond som i sin tur bara place-  
rar i ett aktieslag. Fondbolaget kan välja mellan att övervaka eller att avstå  
från detta. Om fondbolaget väljer att övervaka, kan dess intäkter därige-  
nom öka via någon av följande tre mekanismer. Värdet på det övervaka-  
de företaget kan öka. Är övervakning en aktivitet som uppskattas av andels-  
ägarna kan antalet andelsägare öka med oförändrad avgift alternativt kan  
fondbolaget ta ut en högre förvaltningsavgift. Fondbolagets val av strategi  
avgörs genom en avvägning mellan övervakningens kostnader och intäk-  
ter och det kan enkelt visas att det är företagsekonomiskt lönsamt att över-  
vaka om

[Fondens ägarandel] x [fondavgiften] x [det samlade börsvärdet på den  
aktuella aktieslaget] x [den procentuella förändringen i aktiekursen + den  
procentuella förändringen av antalet andelsägare/andelar + den pro-  
centuella förändringen i fondens avgift] > den merkostnad som övervakning  
ger upphov till.

Under vilka förutsättningar är det realistiskt att räkna med att olikheten i  
uttrycket ovan är uppfylld? En närmare granskning indikerar att så sällan  
är fallet och detta beroende på fondlagens utformning. Fondbolagens för-  
måga att påverka ett företags värde via övervakning är för det första mar-  
ginell. Fondlagens placeringsbestämmelser, § 23, begränsar nämligen fon-  
dens inflytande till 5 procent av röstvärdet i de företag fonden investerar i,  
vilket reducerar fondens reella möjlighet till maktutövning.<sup>8</sup> Det innebär  
dels att den procentuella förändringen i aktiekursen är noll eller nära noll,  
dels att fondens ägarandel maximalt kan uppgå till 0,05.

Priskonkurrensen är för det andra betydande på fondmarknaden. Möj-  
ligheten för det enskilda fondbolaget att övervältra kostnaden för övervakning  
på andelsägarna via höjda avgifter är därför begränsad, detta i synnerhet  
om majoriteten av andelsägarna saknar intresse att utöva sitt ägaransvar:  
deras primära mål med investeringen är den avkastning den erbjuder. Men  
även i det fall andelsägarna är intresserade av övervakning är utrymmet  
för avgiftsökningar begränsad. Uppfattar andelsägarna att deras intressen  
sammanfaller med andra aktieägares, är den privatekonomiskt mest attrak-  
tiva strategin ånyo att överlåta övervakningen på någon annan och åka snål-  
skjuts på dennes insatser. Det betyder att även om andelsägarna efterfrå-  
gar övervakning och fondbolagen uppgett sig vara villiga att övervaka, kom-  
mer andelsägarna att ha tendens att välja fonder som förvaltas av fondbo-

*kreditansökningar och övervaka kredittagarna, se exempelvis Diamond (1984), Ramakrishnan och Thakor (1984) och Chant (1987). Denna diskussion kan nu utvidgas till att omfatta också fondbolag.*

<sup>8</sup> Denna siffra gäller emellertid fondbolagens samlade innehav. Men då en ägare samtidigt kan äga flera fondbolag kan denna restriktion i praktiken enkelt kringgås.



lag som inte utövar något ägaransvar och som därigenom kan ta ut en lägre avgift från sina andelsägare. Fondbolagens möjlighet att övervältra övervakningskostnaden på sina andelsägare genom höjda avgifter är således mycket begränsad.

Övervakning går emellertid att motivera ur ett renodlat företagsekonomiskt perspektiv även i det fall andelsägarna är ovilliga att betala för denna aktivitet och även om den inte ökar värdet på det övervakade företaget. Detta förutsätter dock att andelsägarna är intresserade av övervakning och att de uppfattar att fondbolagets övervakningsstrategi sammanfaller med deras intressen. Under sådana omständigheter blir övervakning att jämställa med andra typer av säljstödande åtgärder såsom marknadsförings- och reklaminsatser och ökar fondbolagets vinst genom att fler andelsägare attraheras och/eller fler andelar säljs.

En viktig förutsättning för att denna "säljstödande åtgärd" skall vara framgångsrik är att andelsägarna, utan onödiga kostnader, kan byta till den fond som förvaltas av det fondbolag som bäst företräder deras intressen. Men så är ej fallet. Byte av fond kan inte ske utan att tidigare uppkomna realisationsvinster måste beskattas. En övervakande fond kan därför inte räkna med att vinna marknadsandelar från befintliga fonder utan är i allt väsentligt begränsad till att konkurrera om hushållens nytillförda fondkapital. Eftersom storleken på det nytillförda kapitalet är mycket mindre än det befintliga, blir den procentuella förändringen i antalet andelsägare/andelar i praktiken liten.

Hur mycket måste då antalet andelsägare/andelar öka, för att det skall vara ekonomiskt motiverat för fondbolaget att övervaka? Detta anges i *tabell 1*. Kalkylen har baserats på att fondavgiften är 1 procent, att den årliga kostnaden för övervakning är 100 000 kronor, samt på att fonden initialt förvaltar 4 respektive 2 procent av företagets aktiekapital.

Tabellen visar att det övervakade företagets börsvärde tillsammans med fondens ägarandel är viktig för kalkylen. En investering i ett större företags aktier är lättare att förena med övervakning än den i ett mindre företag, på så vis att det krävs en mindre ökning av antalet andelsägare. En stor ägarandel gör det också lättare för fonden att uppnå lönsamhet i sin övervakning. Tabellen visar vidare att det, med dessa förutsättningar, krävs en betydande ökning av marknadsandelen för att motivera aktiv övervakning av ett medelstort företag med ett börsvärde i storleksordningen 5–10 miljarder SEK. En central fråga, som vi dock lämnar obesvarad, är om andels-

ägarnas samlade efterfrågan på övervakning, med rådande skatteregler, är tillräckligt stor för att så skall vara fallet.

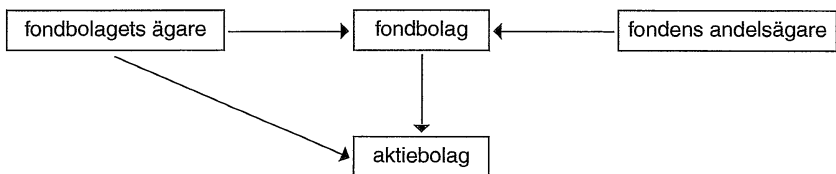
Tabell 1. Minsta nödvändiga ökning av fondbolagets marknadsandel för att övervakning skall vara lönsam.

Andel av företagets värde som förvaltas av fonden		
Företagsstorlek	4%	2%
40 mdr SEK	0,625%	1,25%
20 mdr SEK	1,25%	2,5%
10 mdr SEK	2,5%	5%
5 mdr SEK	5%	10%

## Bör fondbolagen utöva ägaransvaret?

Frågan om fondbolagens lämplighet att utöva ägaransvaret sammanhänger med de lojalitetskonflikter som skapats av fondlagen och som finns inbyggda i den rådande strukturen. De konflikter som vi vill uppmärksamma här är de som följer av att agenten – fondbolaget – måste tjäna två principaler samtidigt, nämligen fondbolagets ägare och andelsägarna. Detta ser vi enklast genom att anlägga ett kontrakträttsligt perspektiv på fondbolaget.<sup>9</sup> I centrum för analysen står fondbolaget som har en kontraktsrelation med sina ägare, andelsägare och de företag i vars aktier fonden investerar. Övriga intressenter såsom anställda, långivare, förvaringsinstitut etc. bortser vi ifrån här.<sup>10</sup> En starkt förenklad bild av fondbolaget och dess viktigaste intressenter visas i *figur 1* nedan.

Figur 1. Fondbolaget – en intressentmodell.



<sup>9</sup> För en diskussion, se Alchian och Demsetz (1972), Coase (1937) m.fl.

<sup>10</sup> Eftersom fondbolagets ägare ofta är samma juridiska person som dess förvaringsinstitut kan man också peka på en potentiell konflikt mellan förvaringsinstitutet och andelsägarna. Men denna konflikt skiljer vi inte från den som kan finnas mellan fondbolagets ägare och dess andelsägare.

Eftersom fondbolaget, enligt fondlagen (§ 6), skall vara ett aktiebolag är dess kontrakt med ägarna ett normalt aktieägarekontrakt och denna relation regleras genom aktiebolagslagen. Av denna (ABL 12:1 2 st.) följer att aktiebolagets syfte är att bereda aktieägarna vinst, dvs att vinstmaximera. Kontraktförhållande mellan fondbolaget och andelsägarna regleras av fondlagen och kan närmast beskrivas såsom att andelsägarna har rätt att lösa in sin andel närhelst de önskar och att priset skall motsvara värdet på de underliggande tillgångarna. Därutöver har de rätt att få den del av aktiernas utdelning som kvarstår efter det att fondbolaget tagit ut de avgifter som de anser sig behöva för att täcka sina kostnader och ge sina ägare en lämplig vinst.<sup>11</sup>

Fondbolagen har slutligen, i förhållande till de företag fonden investerar i, tilldelats en ägarroll därför att rösträtten för dessa aktier utövas av fondbolagens styrelser. Aktiernas verkliga ägare, dvs andelsägarna, saknar där emot inflytande över rösträttsfrågor genom att de inte har någon lagreglerad rätt att utse representanter i fondbolagens styrelser; denna togs bort i 1991 års lag. Lagen tillåter dock enskilda fondbolag att införa regler för representation i styrelse för att tillgodose de andelsägare som föredrar fonder med andelsägarinflytande.<sup>12</sup>

### Fondlagens intressekonflikter

Följden av denna ordning är att när en enskild placerare ersätter en aktieportfölj med fondandelar, övergår den formella kontrollrätten från företagets egentliga ägare (andelsägaren) till fondbolaget, som inte förfogar över något kapital. *Kapitalrisken har därmed separerats från kontroll- och övervakningsfunktionen och andelsägarnas innehav får närmast karaktären av rösträttslösa aktier. Hela den bärande idén bakom utformningen av aktiekontraktet med dess fördelning av rättigheter har därmed förvanskats.* Denna separation skapar därutöver en rad problem som sammanhänger med fondbolagets målsättning och med de potentiella intressekonflikter som uppmärksammats tidigare och som är särskilt besvärande i rösträttsfrågor.

Visserligen är fondbolaget, enligt fondlagens första paragraf, skyldigt att agera uteslutande i andelsägarnas intresse – detta gäller även i frågor som rör hur rösträtten skall utövas – men för att övervakningen skall ske i andelsägarnas intressen måste fondbolaget ha kunskap om dessa. Lagen innehåller emellertid inga riktlinjer för vilka dessa är. Lagen tar heller ingen hän-

<sup>11</sup> Andelsägarna har emellertid ingen lagenlig möjlighet att påverka skötseln av fondens tillgångar. Detta gäller inte bara utformningen av fonden utan också frågor som rör huruvida en fond skall byta karaktär, slås samman med någon annan fond inom samma fondbolag, överföras till något annat fondbolag eller helt avvecklas.

<sup>12</sup> Någon principiell diskussion till varför denna förändring, som är till nackdel för andelsägarna har skett, förekom inte annat än att fondparama förmodades vara mer intresserade av kvalificerade förvaltjänster än av inflytande-frågor. Berörda parter – fondbolag och dåvarande bankinspektion – ansåg därtill att det var alltför betungande och kostsamt att hantera stämmorna på vilka styrelsernas ledamöter utsågs. Se De 1989-71 s. 48.

syn till att olika andelsägare kan ha olika intressen och liksom professionella förvaltare bedöma en affär olika. För ett fondbolag måste därför övervakningsuppdraget te sig omöjligt, med mindre än att innebörden av "andelsägarnas intressen" tydligt preciseras. En möjlighet är att låta andelsägarnas intressen sammanfalla med företagets vinstmaximering. På så sätt kan 1000-tals olika målfunktioner, innehållande hänsyn till miljö, etik, samsättning, etc., ersättas med en enda, nämligen vinstmaximering.

Ett fondbolag måste också enligt § 1 agera oberoende av förvaringsinstitutet. Men då förvaringsinstitutet inte sällan är samma juridiska person som fondbolagets ägare, gäller att oberoende också skall råda mellan fondbolaget och dess ägare. Men detta står i uppenbar konflikt med aktiebolagslagens krav på vinstmaximering. Det finns visserligen ingen anledning att befara att fondbolagen i alla avseenden styrs av sin ägare, men i frågor som är centrala för ägaren kan lojalitetskonflikter uppstå.

Detta är särskilt besvärande på den svenska fondmarknaden som domineras av de fyra svenska storbankerna – drygt 85 procent av fondkapitalet förvaltas av bankägda fondbolag. Vi kan lätt föreställa oss en situation där fondbolaget förfogar över ett stort antal röster i ett företag till vilket fondbolagets ägare – banken – samtidigt är en betydande långgivare. Fondbolagets ägare, dvs. banken, agerar då både som ägare via de aktier som ligger i fonden och som en viktig långgivare till företaget ifråga. I egenskap av bank måste banken skydda sina fordringar på företaget, men i egenskap av ägare (eller mera korrekt som innehavare av rösträtten) måste banken skydda sina ägarintressen.<sup>13</sup> Den centrala frågan, som vi här lämnar obesvarad, är vems intresse som kommer att dominera.

Fondlagens krav på att fondbolaget skall företräda andelsägarnas intressen är med andra ord ingen garanti för så alltid sker, därför att det konkurrerar med aktiebolagslagens krav på att fondbolagets ledning skall företräda sina ägares intressen. Denna ordning är knappast heller i enlighet med intentionerna i vår banklagstiftning som förhindrar banker från att äga aktier (Bankrörelselagen 1987:617, 2 kap, 6 §).

Problemet skall inte underskattas, då fonderna har kommit att förvalta ett betydande kapital och förfoga över ett stort röstvärde. I *tabell 2* visas hur stor andel av röstvärdet som fondbolagen tillsammans förfogar över i små, medelstora och stora företag.<sup>14</sup> De angivna siffrorna, som gäller för februari 2002, skall ses som minimivärden eftersom beräkningarna bara inkluderar röstvärdet hos ett fondbolag om det återfinns bland de tjugofem stör-

<sup>13</sup> För att undanröja detta problem finns regler för hur bankens olika avdelningar skall arbeta oberoende av varandra och inte förmedla information till andra avdelningar som kan försätta mottagarna i en lojalitetskonflikt. Dessa går vanligen under benämningen "Chinese Walls".

<sup>14</sup> Med små företag avses företag med ett börsvärde som understiger 2 miljarder SEK. Ett medelstort företag är ett företag med ett börsvärde större än 2 miljarder SEK men mindre än 20 miljarder SEK. Ett stort företag har ett börsvärde som överstiger 20 miljarder SEK.

sta svenska ägarna. Inte heller inkluderas de utländska fondbolagens ägarandel, därför att det är omöjligt att få en korrekt uppfattning om denna.<sup>15</sup>

Fondbolagens dominans är som synes störst bland de största företagen. I nästan 80 procent av dessa har fondbolagen tillsammans mer än 5 procent av röstvärdet. Motsvarande siffra för de mindre och medelstora företagen är 27 respektive 58 procent. Tabellen visar också att fondbolagen tillsammans förfogar över mer än 10 procent av röstvärdet i mer än 42 procent av de medelstora företagen. För de största bolagen är denna siffra 17 procent.

*Tabell 2. Andel av det totala röstvärdet i svenska företag som samtliga svenskregistrerade fondbolag förfogar över.*

Andel av röstvärdet <i>R</i> , %	Små företag		Medelstora företag		Stora företag	
	antal	andel %	antal	andel %	antal	andel %
0	97	40	1	2	0	0
0 < <i>R</i> ≤ 2	42	17	13	20	3	12
2 < <i>R</i> ≤ 5	39	16	13	20	2	8
5 < <i>R</i> ≤ 10	38	16	10	16	15	62
10 < <i>R</i> ≤ 15	13	5	14	22	4	17
15 < <i>R</i> ≤ 20	12	5	8	12	0	0
20 < <i>R</i>	3	1	5	8	0	0
Summa	244	100	64	100	24	99
Totalt börsvärde (miljarder SEK)	94		379		1,802	

Källa: Sundin och Sundqvist (2002).

Möjligheten till maktutövning skiljer sig åt mellan fondbolagen. Detta visas i *tabell 3* som anger i hur många företag som de fyra största, tillika bankägda, fondbolagen är bland de fem största ägarna samt hur stor andel av röstvärdet dessa i så fall har. Uppgifterna i tabellen, som också speglar situationen i februari 2002, visar att Robur och SEB har mer än 5 procent röst-

<sup>15</sup> Innehavet hos de utländska fondbolagen registreras inte alltid hos VPC i deras eget namn utan i en förvaltares, som kan vara en bank. I detta innehav går det inte att särskilja privatpersoners innehav från fonders och stiftelsers.

andel i inte mindre än 16 respektive 27 företag och intar en dominerande ställning (mer än 10 procent av röstvärdet) i 4 företag vardera.

Tabell 3. De enskilda fondbolagens innehav av röstvärdet i olika företag.

Andel av röstvärdet, $R$ , (%)	Nordea	SEB	SHB	Robur
	ANTAL FÖRETAG			
0	253	230	219	240
$0 < R \leq 5$	70	75	113	76
$5 < R \leq 10$	9	23	0	12
$10 < R$	0	4	0	4
Totalt	332	332	332	332

Källa: Sundin och Sundqvist (2002)

En intressant fråga är hur detta kan vara möjligt mot bakgrund av de placeringsbestämmelser som begränsar en fonds placering till att motsvara maximalt 5 procent av röstvärdet för samtliga av emittenten utfärdade aktier. Svaret är enkelt; siffran gäller för ett fondbolag, men eftersom det inte finns några restriktioner beträffande antalet fondbolag en enskild aktör – bank – får äga, kan rösträttsbegränsningen enkelt kringgås.

### Vem skall övervaka företagen när fondbolagen inte gör det?

Utformningen av fondlagen har alltså betydelse för övervakningen av våra publika företag. Den aktör – fondbolaget – som har tilldelats rösträtten har bara svagt intresse att vara en aktiv ägare och det är heller inte självklart att det skall utöva denna funktion. Men vem skall då suga upp och utnyttja den latent makt som ligger i fondkapitalet? Bör denna aktör vara fondbolaget och hur skall i så fall de lagar som reglerar fondmarknaden utformas för att övervaknings- och kontrollfunktionen skall förstärkas och ske i andelsägarnas intressen?<sup>16</sup>

### Annan associationsform

Den omständighet att fondbolag är aktiebolag och faller under aktiebo-

<sup>16</sup> En mindre förändring består i en ändring av fondens placeringsbestämmelser så att en fond tillåts att inneha mer än 5 procent av ett företags röstvärde. Detta skulle ge fonden utökade reella möjligheter till kontroll och övervakning och därigenom öka incitament till övervakning. Men samtidigt ökar detta utrymmet för maktmissbruk vilket kan vara särskilt besvärande mot bakgrund av de tidigare diskuterade lojalitetskonflikterna. Dessa kan dock delvis undanröjas genom att restriktioner läggs på vem som får äga ett fondbolag.

lagslagens krav på vinstmaximering, förstärker deras incitament att vara passiva ägare, dvs. fripassagerare. För att undanröja detta problem skulle fondbolagen kunna drivas i någon annan associationsform, exempelvis som ömsesidiga bolag (ekonomisk förening). Fripassagerareproblemet undanröjs visserligen inte av detta, men reduceras under förutsättning att andelsägarna är villiga att betala för övervakning och uppfattar att deras intressen företräds av fondbolaget och inte nödvändigtvis sammanfaller med övriga ägares intressen.

En annan möjlighet är att låta fondbolaget anta investmentbolagets form. Ur risk-avkastningssynvinkel är aktier i ett obelånat investmentbolag och *andelar i en slutna fond* identiska instrument, förutsatt att fonden investerar i samma värdepapper och i samma proportioner som investmentbolaget.<sup>17</sup> Investmentbolagen uppträder emellertid – till skillnad från fonderna – som aktiva ägare och övervakar de företag de investerar i, därför att investmentbolagets ägare kan tillgodogöra sig den vinst som kontrollfunktionen skapar. Incitamenten att övervaka är särskilt starka om investmentbolaget har en kontrollägare, ty då kan övervakningskostnaden övervältras på investmentbolagets övriga ägare.

Den enskilde aktieägaren kan här välja mellan att köpa aktier i investmentbolaget och därigenom köpa in sig i en portfölj bestående av låt säga  $m$  olika aktier eller att skapa en egen portfölj med samma vikter som ovan genom att köpa de  $m$  aktierna direkt på marknaden. De två portföljerna är identiska men den direktägda portföljen ger en högre avkastning därför att den inte belastas av övervakningskostnaden. Det säger sig självt att investmentbolaget under dessa omständigheter har svårt att hävda sig, med mindre att dess aktier säljs med rabatt. I dag ligger investmentrabatten på 20–30 procent beroende på bolag.<sup>18</sup> Denna siffra förefaller rimlig och motsvarar en årlig förvaltnings- och övervakningskostnad på 0,2–0,4 procent av storleken på det förvaltade kapitalet hos ett obelånat investmentbolag. Om rabatten motsvarar de faktiska övervakningskostnaderna är dessa strategier i kronor räknat desamma, men investmentbolagsstrategin långsiktigt att föredra ty den inbegriper övervakning.<sup>19</sup>

## Ändrade regler för beskattning av realisationsvinster vid fondbyten

En allt vanligare metod, inte minst hos institutionella ägare såsom fondbolagen, för att övervaka och kontrollera de publika företagen är att utfor-

<sup>17</sup> Rättsligt föreligger dock viktiga skillnader som bl.a. gäller förmögenhetsmassans ställning. I fallet *fond* har den en ställning som en särskild förmögenhetsmassa som är skild från det förvaltande bolagets. Så är ej fallet för ett investmentbolag där det förvaltade kapitalet ingår i investmentbolagets övriga tillgångar.

<sup>18</sup> Intressant nog är rabatten på *andelar i slutna fonder* av ungefär samma storleksordning. Se Schleifer (2000) för en diskussion.

<sup>19</sup> Aktier i ett investmentbolag kan också göras identiska med *andelar i en öppen fond*, men det förutsätter att aktie-

ma allmänna riktlinjer för dess skötsel, s.k. *ägarpolicies*.<sup>20</sup> Argumentet är här att företag som inte uppfyller dessa riktlinjer ej heller kommer att vara föremål för fondens investeringar. Denna strategi kan utöva en signifikant press på företagets ledning och detta i synnerhet om fondbolaget förvaltar ett stort kapital. Om fonden är en stor ägare och avyttrar ett betydande innehav kan värdet på företaget utvecklas mindre gynnsamt. Denna effekt är inte självklar utan uppstår i princip enbart om marknaden inte är effektiv. Till detta skall läggas värdet av de signaler som fonden därigenom vidarebefordrar till marknaden och som kan förmå andra investerare att agera på ett likartat sätt.

För att allmänna riktlinjer skall fungera som en övervakare krävs både att fondbolaget kan avyttra stora poster om företaget inte lever upp till de uppsatta kraven och att andelsägarna kan signalera sin uppfattning genom att köpa andelar av det fondbolag som företräder deras intressen. Det förra kräver likvida marknader/tillgångar och låga transaktionskostnader vilket, enligt fondlagens § 18, måste vara fallet för de tillgångar fonden investerar i. Det senare kräver att andelar kan säljas – bytas – utan att uppkomna kapitalvinster beskattas. Så är som tidigare påpekats ej fallet idag utan realisationsvinster måste beskattas omedelbart. Detta låser in fondkapitalet och möjliggör egentligen bara sådana förskjutningar i det förvaltade kapitalet mellan olika fonder som sker genom nytillyft kapital.

En ändring av skattelagen innebärande att realisationsvinster kan skjutas upp vid fondbyten skulle stärka incitamenten hos fondförvaltarna att aktivt och tydligt agera i andelsägarnas intressen och bringa de privatekonomiska och företagsekonomiska intressena att sammanfalla. Om ett fondbolag intar en viss ståndpunkt i en fråga, det kan exempelvis gälla ett uppköpserbjudande, och om denna skiljer sig från andelsägarnas, kan dessa genom hot att sälja fondandelarna och därigenom minska fondbolagets intäkter förmå fondbolaget att i stället agera i deras intressen.

En ändring av skattelagen i den föreslagna riktningen stärker därför andelsägarnas ställning och erbjuder dem en kompensation för den borttagna ursprungliga lagenliga rätten att via representation i styrelsen påverka såväl skötseln av fonden som utnyttjandet av rösträtten. Denna förändring är givetvis också till fördel för de fondbolag som verkligen söker inhämta andelsägarnas synpunkter och vara aktiva ägare genom att de kan öka sina marknadsandelar och framtida intäkter.

*bolag med rörligt aktiekapital tillåts. Fondbolag konstruerade som ett investmentbolag med rörligt aktiekapital, s.k. Open Ended Investment Companies eller OIEC, är vanligt förekommande utanför Sverige.*

<sup>20</sup> *Arbetet med att utforma allmänna riktlinjer kan kompletteras med att fondbolaget också i mera konkreta ägarfrågor (uppköp, sammanslagning etc.) aktivt väljer ståndpunkt och offentliggör detta.*



## Handel med rösträtter

En annan möjlighet består i att återföra rösträtten på dem som bär kapitalrisken, dvs. andelsägarna, och att tillåta en organiserad handel med rösträtter. En överföring av rösträtter är inget nytt eller i sig komplicerat utan har länge praktiserats genom fullmaktsförfarande. Rösträtter överförs också genom aktielån som numera är utbrett i den finansiella världen. Det nya här består i att handel av rösträtter parallellt med prissättning av dessa tillåts. På så sätt har två av de rättigheter som förknippas med en aktie – rätten till avkastning och rätten till kontroll – separerats från och prissatts var för sig.<sup>21</sup>

Andelsägaren kan givet dessa förutsättningar välja mellan att behålla och utnyttja rösträtten, behålla men avstå från att utnyttja rösträtten, eller sälja den till någon annan. Vilken strategi andelsägaren väljer bestäms dels av vilket pris rösträtten betingar dels av hur värdet på hans innehav påverkas av det sätt på vilket rösträtten utövas. Exakt var priset på rösträtten hamnar beror på vinsten av övervakningen samt på den enskilde investerarens förhandlingskicklighet. Här förefaller det rimligt att rösträtten förvärvas av den aktör som bäst kan internalisera värdet av övervakningen.

Fördelen med handel i rösträtter består i att dessa kommer att utnyttjas av någon, med effektivare övervakning som följd. Nackdelen består i att andelsägaren inte i förväg och med säkerhet vet hur den kommer att utnyttjas. Om låt säga en dominerande ägare kan öka sin andel av rösterna till mer än 50 procent, kan denna maktposition utnyttjas för att ensidigt gynna majoritetsägaren på de övriga ägarnas bekostnad, vilket kan ge allvarliga konsekvenser för den enskilde andelsägaren.<sup>22</sup>

## Sammanfattande synpunkter

Aktiekontraktets specifika utformning där ägarens rätt till del i vinsten balanseras mot dennes rätt till övervakning och kontroll är tänkt att tillsammans forma en stabil grund för utvecklandet av effektiva företag. Det moderna publika företaget kännetecknas emellertid i allmänhet av ett mycket spritt ägande. Övervakningens kollektiva natur tillsammans med avsaknaden av en tydlig kontrollägare riskerar att försvaga övervakningen och kontrollen av företagen med negativa följder för den ekonomiska effektiviteten.

Genom att poola kapital och röster till en fond skulle övervakningen kunna effektiviseras. Fondbolagens incitament att spontant påta sig övervak-

<sup>21</sup> I sin förlängning innebär det i princip att rösträttslösa aktier tillåts.

<sup>22</sup> Det talar för att i den mån handel med rösträtter tillåts måste minoritetsägarnas ställning ges ett utökat skydd. Ett visst minoritetsskydd finns inskrivet i den svenska aktiebolagslagen, men flera av dessa regler förutsätter att ägaren eller gruppen av ägare förfogar över åtminstone 10 procent av rösterna. Är ägarandelen mindre än så saknas i princip allt lagligt skydd. Se Bergström och Samuelsson (1997) för en diskussion.

ningsfunktionen är emellertid svaga, vilket sammanhänger med att vinsten av övervakningen inte kan internaliseras. Den tillfaller inte bara fondens andelsägare utan alla kapitalägare, men ej fondbolaget, samtidigt som kostnaden för den bärs av fondbolagets ägare eller andelsägare beroende på konkurrenssituationen.

Fondformen med sin starka attraktion på spararna i kombination med att fondbolagen tilldelats ägaransvaret är med andra ord inte ändamålsenlig ur ett strikt ägarstyrningsperspektiv. Den riskerar att leda till att rösträtten inte utövas alls med försämrad övervakning av företagen som följd. Ett allvarigare scenario består i att fondbolagen utövar sitt ägaransvar men gör det i sina ägares intressen. Detta är fullt möjligt eftersom andelsägarna saknar lagenliga möjligheter att påverka sina uppdragstagare – fondbolagen.

Den nuvarande ordningen medför därför att en del av det svenska kapitalet blir herrelöst och att rösträtten utövas av en mindre kapitalandel. I syfte att förmå fondbolagen att ta ett aktivare ägaransvar i andelsägarnas intressen krävs olika insatser, samtliga förenade med justeringar av fondbolagen. Dessa justeringar inbegriper ändringar av fondbolagens associationsform, regler för beskattning av realisationsvinster samt utvecklandet av en marknad för handel med rösträtter.

Omfattningen av problemet skall inte underskattas. Fondernas storlek har vuxit mycket snabbt i Sverige och år 2000 förvaltade de knappt 700 svenska aktiefonderna aktier till ett värde av ca 750 miljarder SEK enligt uppgift från Fondbolagens Förening, motsvarande närmare 15 procent av det samlade börsvärdet. Enskilda fondbolag har också intagit en kontrollposition i flera börsföretag. Sett mot denna bakgrund är det angeläget att också ägaren bakom detta kapital ges en röst.

## Referenser

- Alchian, A. och H. Demsetz (1972), "Production, Information Costs and Economic Organisation", *American Economic Review*, vol. 62, s. 777–795.
- Bergström, C. och P. Samuelsson (1997), *Aktiebolagets grundproblem*. Nerenius & Santerus Förlag AB, Stockholm.
- Chant, J. (1987), *Regulation of Financial Intermediaries – A Functional Analysis*, Technical Report 45, Bank of Canada, Ottawa.
- Coase, R. (1937), "The Nature of the Firm", *Economica*, vol. 4, s. 386–405.
- Diamond, D. W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", *Review of Economic Studies*, vol. 51, s. 393–414.

- Dowd, K. (1996), *Competition and Finance: A Reinterpretation of Financial and Monetary Economics*. Macmillan Press Ltd, London.
- Finansdepartementet (Ds 1989:71), *En ny aktiefondslag*.
- Fondbolagens Förening (1997), *Fondfakta*. Stockholm.
- Hart, O. (1995), *Firms Contracts and Financial Structure*. Clarendon Press, Oxford.
- Jensen, M. C. och W. H. Mechling (1976), "Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, s. 305–360.
- Jensen, M. C. och R. S. Ruback (1983), "The Market for Corporate Control", *Journal of Financial Economics*, vol. 11, s. 5–50.
- Jensen, M. C. (1992), "Market for Corporate Control". I Newman, P. M. Milgate och J. Eatwell (red.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, vol. 2. Macmillan, London.
- Näringsutskottets betänkande (1990/91:NU4), *Värdepappersfonder*.
- Ramakrishnan, R. T. S. och A. V. Thakor (1984), "Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation", *Review of Economic Studies*, vol. 51, s. 415–432.
- Regeringens proposition (1989/90:133), *Proposition om värdepappersfonder*.
- Riksdagsskrivelse (1990/91:47).
- Schleifer, A. och R. W. Vichny (1986), "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, vol. 94, s. 461–488.
- Schleifer, A. och R. W. Vichny (1997), "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, vol. 51, s. 737–783.
- Schleifer, A. (2000), *Inefficient Markets – An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press, Oxford.
- SOU 1988:38, *Ägande och inflytande i svenskt näringsliv*, huvudbetänkande från ägarutredningen.
- Sundin, A. och S.-I. Sundqvist (2002), *Ägarna och makten i Sveriges börsföretag 2002*. Ägarservice, Stockholm.
- Zingales, L. (1998), "Corporate Governance". I Newman, P. (red.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 1. Macmillan, London.



*- Sverige har ett komplicerat skattesystem med diskriminerande behandling av olika ägarformer. Systemet med bolagsskatt, kapitalinkomstskatter, förmögenhetskatt och särskilda regler för olika bolagsformer missgynnar svenskt ägande jämfört med utländskt.*

*ERIK NORRMAN*



### 3. Ägarbeskattningens drivkrafter

Erik Norrman

Den svenska beskattningen av aktieägare rönt under hela 1990-talet uppmärksamhet av olika anledningar. Framför allt fördes två problem fram. Det första pekar på att mindre och medelstora företag har en konkurrensnackdel då det gäller riskkapitalfinansieringen i förhållande till större företag. Orsaken skulle vara de särskilda reglerna om kapitalbeskattning av aktier i ägarledda företag (fåmansföretagsreglerna). En sådan situation kan givetvis hämma tillväxten av de mindre företagen och bidra till en koncentration kring de stora företagen i svenskt näringsliv. Det andra problemet poängterar att svenskt ägande av bolag diskrimineras gentemot utländskt genom höga ägarskatter jämfört med andra länder. Är detta sant och vilka regler är det i så fall som är av stor betydelse? Vilka effekter kan man vidare förvänta sig på hushållens portföljval av det nuvarande arrangemanget och hur påverkas statsfinanserna av tänkbara reformer som diskuteras i den ekonomisk-politiska debatten?

Det nuvarande arrangemanget försvaras ofta med hänvisning till dubbelriktade kapitalströmmar. Det råder dock inget tvivel om att beskattningen av svenska ägare av aktier är högre än i flera andra länder. Detta är delvis en följd av ambitionen att behandla de mindre företagarna som likställda med löntagare, men också en konsekvens av förmögenhetsskattens existens. I ett vidare perspektiv kan man därför fråga sig varför den svenska beskattningen egentligen är utformad som den är. Här fokuseras emellertid på vilka regler det är som skapar olika drivkrafter utifrån en beräkningsmodell som inkluderar relevanta skatter på området.<sup>1</sup>

Som bekant kan hushållen spara i aktier antingen direkt eller indirekt via exempelvis värdepappersfonder eller bolag. En analys sker därför av hur skattesystemet påverkar dessa incitamenten. Därefter studeras hur sparande genom direktägande av olika typer av aktier och andelar i handelsbolag behandlas. Som vi skall se finns i det svenska skattesystemet tämligen oförutsedda effekter när det gäller kombinationen handelsbolag och aktiebolag. Slutligen görs en liten betraktelse över den svenska ägarbeskattningen jämfört med den amerikanska där den senare har valts, eftersom det är amerikanska ägare som dominerar det utländska ägandet på den svenska börsen.

<sup>1</sup> Dessa regler presenteras i ett appendix för att inte texten skall tyngas av en sådan genomgång.

## Placeringsalternativen

Som framgår av skattereglerna i appendix finns en relativt stor variation i beskattningen. För att penetrera drivkrafterna i systemet har därför beräkningar skett utifrån antagandet att en kapitalägare vill maximera sin förmögenhet vid slutet av en tioårig placeringshorisont genom att på ett skatteoptimalt sätt välja sitt sparande enligt något av nedanstående alternativ:

- låna ut pengar
- placera medel i aktieföretag, som i sin tur placerar kapitalet så att avkastning erhålls i företaget
- placera medel i handelsbolag, som i sin tur placerar kapitalet så att avkastning erhålls i företaget
- placera medel i en värdepappersfond som i sin tur placerar kapitalet så att avkastning erhålls i fonden.

Resultaten av beräkningarna diskuteras i detta kapitel i form av kommentarer till *figurerna 1–5*, som visar de effektiva skattesatserna i förhållande till bruttoavkastningen på placerat kapital.<sup>2</sup> Analysen har stor relevans för den ekonomisk-politiska diskussionen kring skatter i olika avseenden. I sammanhanget diskuteras även några olika tänkbara skattereformer kring beskattningen av avkastningen på aktieäggande.

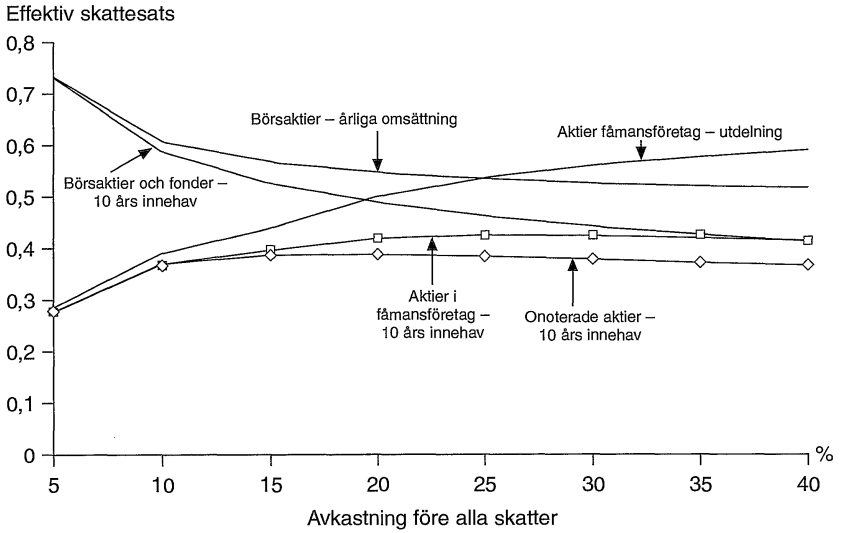
## Drivkrafterna för svenska hushåll

*Figur 1, 2 och 4* visar situationen för inhemska hushåll som väljer mellan de olika sätten att kanalisera sitt sparande på. Skattesatsen på utlånade medel (obligationer etc.) varierar beroende på avkastningens nivå mellan 60 procent och cirka 35 procent. Förklaringen till detta är dels den 30-procentiga skatten på räntor, dels förmögenhetsskatten. Som exempel kan nämnas att om bruttoavkastningen på de utlånade pengarna är 5 procent, kommer 1,5 procentenheter att betalas i inkomstskatt och ytterligare 1,5 procentenheter att på marginalen betalas i förmögenhetsskatt. Den sammanlagda skattebelastningen är därför 60 procent av bruttoavkastningen (3 procentenheter av 5). Skattebelastningen sjunker som en följd av att förmögenhetsskatten är schablonmässig och inte relaterad till bruttoavkastningen. Ju högre bruttoavkastning, desto mindre belastning utgör förmögenhetsskatten.

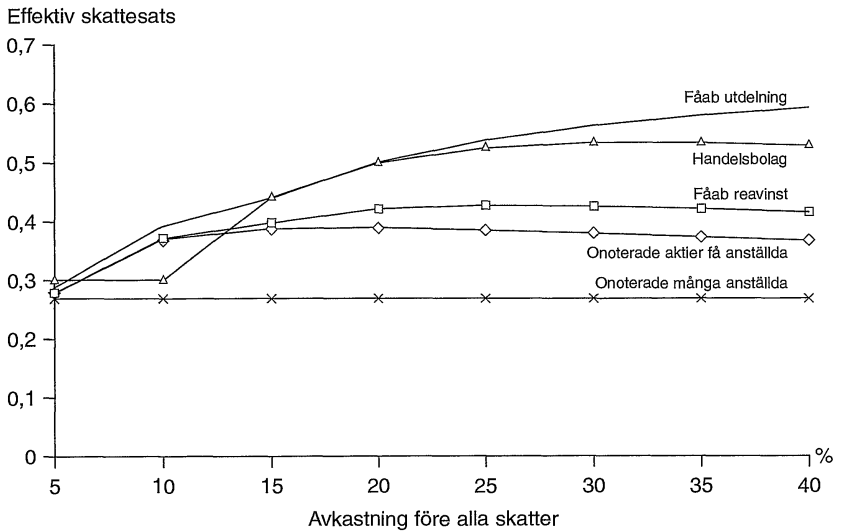
<sup>2</sup> I Norman (1999) redovisas beräkningarna närmare.



Figur 1. Jämförelse mellan börsaktieregler, regler för onoterade bolag och fåmansföretag.



Figur 2. Jämförelse mellan regler för onoterade bolag, fåmansföretag och handelsbolag.



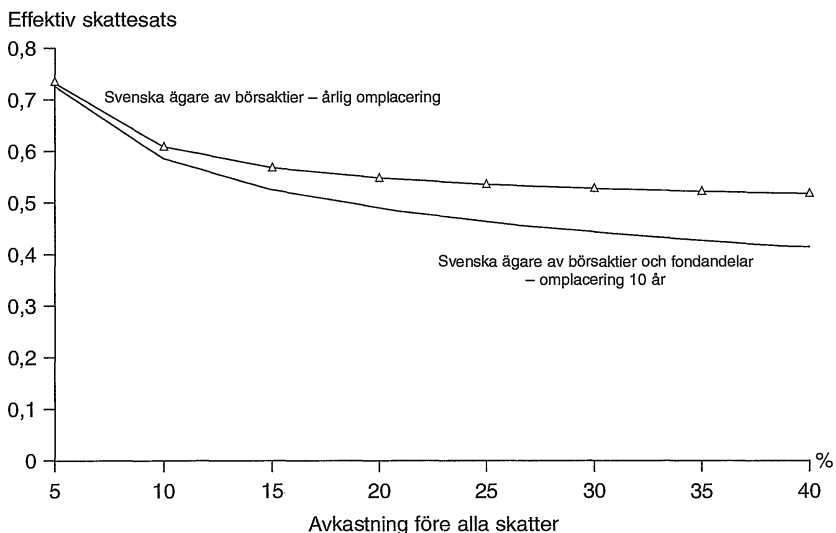
Denna skattebelastning är lägre än belastningen på börsaktier och värdepappersfonder. Här är avkastningen dubbelbeskattad, först bolagsskatt och sedan utdelnings- och reavinstskatt. Dessutom tillkommer förmögenhetsbeskattning, dock något lägre än för obligationer och fordringar. Den effektiva skattebelastningen sjunker ungefär parallellt med den sjunkande skattebelastningen på fordringar vid stigande avkastning. Återigen är det förmögenhetsskattens belastning som minskar.

Beskattningen av låneinstrument, börsaktier och fonder avviker markant från behandlingen av placeringar i andra företag. Här är den effektiva skattesatsen *stigande* med ökande avkastning, vilket har sin förklaring dels i att dessa tillgångar inte förmögenhetsbeskattas, dels i regler som innebär att hög avkastning kommer att arbetsinkomstbeskattas med en högre skattebelastning som följd.

Av *figur 2* framgår att den allra mest ofördelaktiga behandlingen får de som erhåller utdelningar på aktier i fåmansföretag, medan de som säljer aktier i fåmansföretag klarar sig bättre. Detta förklarar förekomsten av skalbolagsförsäljningar. Intressant är också att ägare till aktier i noterade bolag (inklusive fåmansföretag) med många anställda kan uppnå en situation där bolagsvinsten blir helt enkelbeskattad. Det beror på den s.k. lönesumme-regeln (se appendix för förklaring) som mildrar beskattningseffekten. Om enkelbeskattning faktiskt kan uppnås beror på lönesummans storlek i förhållande till det placerade kapitalet i bolaget. Kapitalintensiteten har således en avgörande betydelse för skatteutfallet. Ju lägre kapitalintensitet, desto lägre skatt! Vilken teori som ligger bakom denna form av beskattning är milt sagt oklart.

Vidare skall poängteras att handelsbolaget konkurrerar ut bolag med få anställda då avkastningen ligger i intervallet 7 procent till 14 procent, vilket torde vara en tämligen vanlig avkastningsnivå. Det beror på att avkastning upp till statslåneräntan plus 5 procentenheter är enkelbeskattad i handelsbolag. En slutsats av detta är en tämligen oförutsedd drivkraft i skattesystemet, nämligen att kapital skall ägas av handelsbolag och hyras ut till aktiebolag! På detta sätt kan cirka 10 procent av avkastningen på kapitalet erhållas enkelbeskattad. Anställning skall däremot ske i aktiebolag för att ägarna skall kunna tillgodogöra sig lägre beskattad avkastning till följd av lönesumme-regeln. I vilken omfattning som kapitalägarna insett detta är oklart.

Figur 3. Innehaustidens betydelse för skattebelastningen – jämförelse mellan direkt ägande i börsaktier och ägande av fondandel.

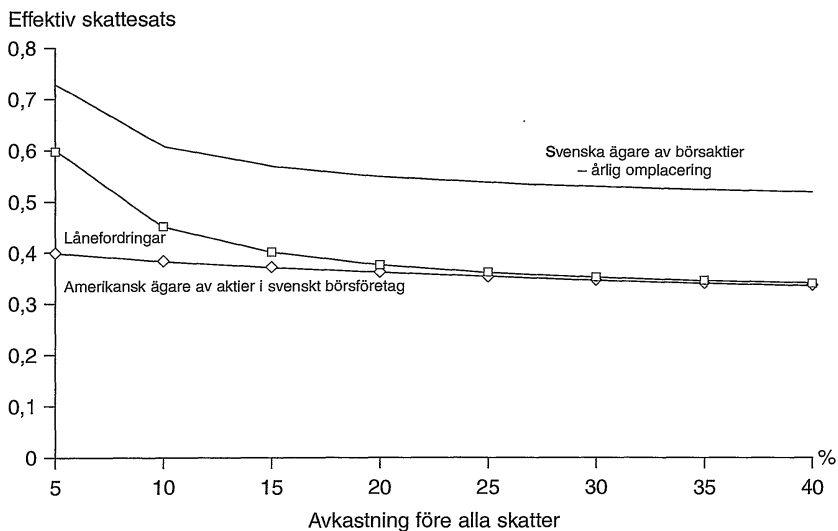


Slutligen framgår det av *figur 3* att "passivt" ägande via fonder är fördelaktigare än direktägande av börsaktier vid en aktiv förvaltning. Den övre kurvan visar skattebelastningen då aktier omsätts årligen. Ägaren av börsaktier kommer i detta fall att bli reavinstbeskattad årligen och kan därmed inte skjuta upp beskattningen. Fonden kan däremot omsätta börsaktier årligen utan att fondandelsägaren berörs av detta. Skillnaden i beskattning blir större ju högre avkastningen är i börsföretaget. Om omsättning av börsaktier däremot sker mindre frekvent, exempelvis vart tionde år, är skatte-situationen mellan direktägande och indirekt ägande ungefär densamma.

## Svenskt ägande kontra utländskt

*Figur 4* utgör grunden för en diskussion om svenska ägares position i förhållande till utländska. Som framgår av figuren är utländska ägare betydligt lägre beskattade än inhemska. Vid låga nivåer på avkastningen är det nästan hälften så hög skatt för i detta fall amerikanen jämfört med svensken. Av intresse är även att beskattningen av utlånade medel är lägre än skatten på börsaktier, vilket torde stimulera till högre långivning och lägre intresse för ägande av börsföretag bland svenska hushåll jämfört med en

Figur 4. Jämförelse mellan svenska och utländska ägare respektive börsaktier kontra låneinstrument.



situation med samma skattebelastning. Om man dessutom betänker att den amerikanske ägaren har en högre skattebelastning på långivning än på ägande<sup>3</sup>, framstår även relationen mellan ägande och långivning fördelaktigare för amerikanen än för svensken.

Ett fenomen som inte uppmärksammats i någon större utsträckning är effekterna av att ägandet av aktier är starkt förknippat med högre avkastning än placering i räntebärande instrument.<sup>4</sup> En ökning av det svenska ägandet av börsaktier innebär därför en ökad nationalinkomst dock utan att BNP påverkas. Nationalinkomsten stiger eftersom avkastningen i längden är högre på aktierelaterade instrument än räntebärande. BNP påverkas dock inte eftersom företagens marginella avkastningskrav på investeringar antas vara givet av situationen på världsmarknaden och vara oberoende av vem som äger bolagen. En ökad nationalinkomst är likvärdig med högre konsumtionsmöjligheter nu eller i framtiden beroende på när inkomsten disponeras. Som exempel kan nämnas att om hushållens ägarandel (direkt eller indirekt) varit en procentenhet högre på den svenska börsen år 1999 hade nationalinkomsten stigit med cirka 15 miljarder<sup>5</sup>. Närmare bestämt kan man påstå att om börsen är "korrekt värderad", dvs. speg-

<sup>3</sup> Detta framgår inte av figuren, men eftersom ränteinkomster läggs till arbetsinkomsten vid beskattningen i USA, kommer långgivaren att få betala marginalskatten på arbetsinkomster vid mottagandet av räntan.

<sup>4</sup> Ett undantag är Persson (1999) som noterar fenomenet men avhåller sig från att dra bestämda slutsatser om dess betydelse.

<sup>5</sup> Beräknad på ett ingående börsvärde om 2 500 mdr kronor och avkastning 60 procent utöver riskfria räntan.

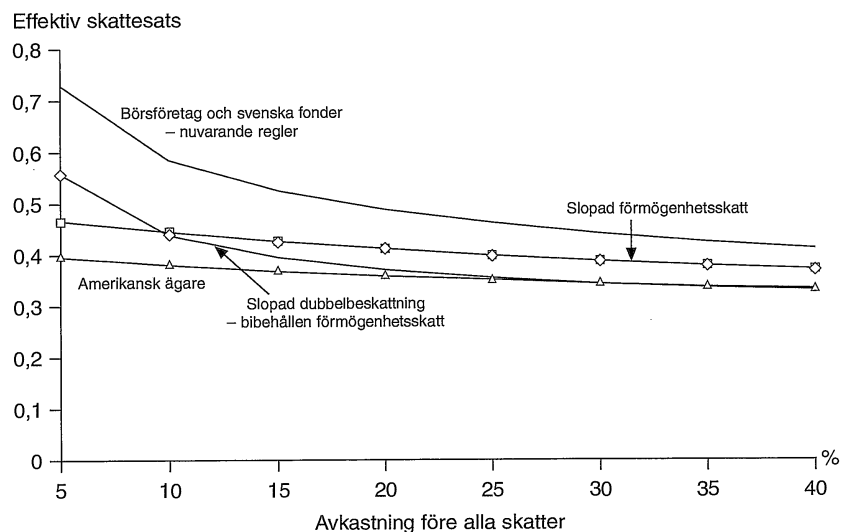
lar det diskonterade värdet av framtida likviditetsströmmar till ägaren av aktierna, kommer de utländska ägarna att erhålla 750 miljarder kronor i avkastning på sina placeringar, varav sannolikt mer än hälften är riskkompensation.

Ytterligare ett område som är relevant vid en analys av det utländska ägandet är det faktum att olika skatter inkräktar på varandra. Förmögenhetsskatten är därvidlag det mest tydliga exemplet, eftersom dess effekt på ägandet genererar minskade skatteinkomster för staten från reavinstbeskattningen och utdelningsbeskattningen. Som exempel kan nämnas att om svenska hushåll ägt *en* procentenhet mer av börsen år 1999 skulle detta givit motsvarande fem års förmögenhetsskatt via reavinstbeskattningen. Notera att förmögenhetsskatten i stor utsträckning vilar på fastighetsinnehav. Ett borttagande av förmögenhetsskatten kan således visa sig vara fördelaktigt både för staten och fastighetsägarna. Förlorare skulle utländska ägare av svenska börsaktier vara.

## Vad betyder olika skattereformer?

Figur 5 illustrerar effekten av två olika skattereformer på den effektiva skatobelastningen. Den första reformen innebär avvecklad förmögenhetsskatt

Figur 5. Effektiva skattesatser – vad händer vid olika reformer?



på börsaktier. Den andra reformen en avvecklad dubbelbeskattning av bolagsvinster genom att utdelningsskatten sätts till noll och reavinstbeskattningen till 10 procent i stället för 30 procent.

En avvecklad förmögenhetsskatt på börsaktier skulle innebära att skattebelastningen sjönk markant, särskilt vid låga avkastningsnivåer. Förmögenhetsskatten som är schablonmässig och inte relaterad till bruttoavkastningen, utgör här en stor del av skattebelastningen. Vid högre nivåer minskar förmögenhetsbeskattningens inflytande. Sett ur hela börsens synvinkel<sup>6</sup> skulle skattebelastningen minska från cirka 55 procent till cirka 45 procent på avkastningen.

En avvecklad dubbelbeskattning definierad som borttagen skatt på utdelningar medan reavinstskatten sätts till 10 procent, skulle innebära att svenska ägare fick samma skattebelastning som amerikanska för placeringar i mycket lönsamma företag. Relationen mellan lånefordringar och börsaktier skulle givetvis också påverkas i riktning mot en relativt sett fördelaktigare situation för det senare slaget av placeringsobjekt.

## Slutsatser

Avsikten med detta kapitel har varit dels att studera incitament i form av effektiva skattesatser på olika placeringsalternativ för svenska hushåll, dels att redovisa beräkningar av skattebelastningen för svenska kontra utländska ägares placeringar i svenska börsbolag. En slutsats av analysen är att en kapitalägare som gärna vill bedriva en aktiv förvaltning av sitt kapital tjänar på att lämna över detta till en fondförvaltare som kan placera om kapitalet utan skatteeffekt. Detta gäller särskilt i det fall kapitalägaren vill ta stora risker och förväntar sig en hög avkastning. Skattebelastningen kan i detta fall minskas från cirka 60 procent till 45 procent.

Det framgår av *figurerna 1-5* att skattebelastningen på börsbolagens avkastning sjunker med stigande avkastning medan det omvända regelmässigt gäller för de övriga bolagen. Vad detta betyder för den svenska tillväxten är givetvis inte klarlagt, men det är knappast att sticka ut hakan om man påstår att fenomenet har negativa konsekvenser. Undantaget utgör företag med låg kapitalintensitet, eftersom den s.k. lönesummeregeln medför att ägare till sådana företag kan tillgodogöra sig en fördelaktig skattesituation.

Förklaringen till beskattningens effekter på de olika placeringsobjekten står att finna dels i olika regler för olika företags aktier inom förmögenhetsbeskattningen, dels i form av de särskilda regler som är till för att begrän-

<sup>6</sup> Den förväntade avkastningen på börsen bör i genomsnitt vara riskfria räntan plus riskkompensation, vilket i dagsläget bör utgöra cirka 11-14 procent.

sa möjligheterna att omvandla högbeskattad arbetsinkomst till lägre beskattad kapitalavkastning i mindre företag. Skulle förmögenhetsskatten på börsaktier avvecklas, förändras bilden så att fåmansföretagsreglerna blir än ogynnsammare för mindre företag jämfört med stora.

Ett ouppmärksammat fenomen är att handelsbolagsreglerna vid låga avkastningsnivåer är fördelaktiga jämfört med övriga regelsystem. Detta innebär att flertalet mindre företagare "optimerar" sin skattesituation genom att bedriva sin verksamhet som en kombination av handelsbolag och aktiebolag. Förklaringen är reglerna om räntefördelning, som medger enkelbeskattning av en större del av kapitalet i handelsbolag jämfört med i aktiebolag.

Det framgår också tydligt att de icke-noterade företag, som inte är fåmansföretag, har ett försteg framför de senare. På grund av detta skapas givetvis drivkrafter att försöka undvika fåmansföretagsreglerna genom olika

Tabell 1. Beskattningen av olika sparformer.

Hushållen	Förmögenhet %	Reavinst* %	Räntor/ utdelningar %
<b>Börsnoterade aktiebolag</b>			
Bolaget	0	25	25
Ägaren	1,5 x 80	30	30
<b>Onoterade bolag som inte är fåmansföretag</b>			
Bolaget	0	25	25
Ägaren	0	30	0–30
<b>Fåmansföretag</b>			
Bolaget	0	25	25
Ägaren	0	30–56	0–56
<b>Handelsbolag</b>			
Ägaren	0	30–56	30–56
<b>Värdepappersfonder</b>			
Fonden	0	30 x 1,5**	30
Andelsägaren	1,5 x 80	30	30
<b>Lånefordringar</b>			
Långgivaren	1,5 x 100	30	30

\*Effektiva skattesatser på kapitalplaceringar m h t förekomsten av periodiseringsfond.

\*\*Fonden skall ta upp 1,5% av aktievärdena vid ingången av beskattningsåret som schablonintäkt. Reavinst är skattefria.

förfaranden. Skatteplanering är uppenbarligen av största vikt vid struktureringen av verksamheten och för möjligheterna att få sitt företag att växa! Slutligen skall det påpekas att denna analys visserligen påvisar vissa av det svenska skattesystemets drivkrafter, men att studien inte förmår fastställa dessa drivkrafters faktiska påverkan på de ekonomiska besluten. För detta krävs andra typer av modeller.

## **Appendix: Skattereglerna**

I *tabell 1* redovisas beskattningen av utdelning respektive reavinst på aktier och andelar som ägs antingen direkt av hushållen eller indirekt via värdepappersfonder, samt även förmögenhetsbeskattningen av aktier och värdepappersfonder vid direkt respektive indirekt ägande. För jämförbarhetens skull beskrivs också beskattningen av lånefordringar. För aktie- och andelsägare gäller att avkastningen är dubbelbeskattad genom att både bolagsskatt och skatt hos ägaren tas ut.

### **Hushållens beskattning**

Allmänt gäller följande för avkastningen på lån, aktier och andelar som ägs av fysiska personer. Beskattningen sker normalt i inkomstslaget kapital med skattesatsen 30 procent. Det innebär att den är proportionell och separat från beskattningen av arbetsinkomster. Vid förmögenhetsbeskattningen skall aktier som är börsnoterade tas upp till 80 procent av marknadsvärdet. Andelar i värdepappersfonder tas också upp till 80 procent av det noterade andelsvärdet medan andra aktier är fria från förmögenhetsskatt. Fordringar (låneinstrument) tas upp till 100 procent av marknadsvärdet.

### **Juridiska personers beskattning**

För juridiska personer är avkastning på kapital inkomst av näringsverksamhet. Särskilda regler gäller för handelsbolag. Notera att sparande i aktier normalt sett inte kan ske i enskild näringsverksamhet. I stället utgör avkastningen inkomst av kapital för ägaren. Regelsystemet redovisas separat för varje bolagsform.

#### *Aktiebolagen*

Bolagsskattesatsen är 28 procent av redovisad vinst före skatt. Möjligheten att genom periodiseringsfond behålla vinst i bolaget utan att betala skatt reducerar den formella skattesatsen. Avsättning till periodiseringsfond kan numera ske med 25 procent av vinsten före avsättningen, vilket reducerar



den effektiva skattesatsen till cirka 25 procent. Upplösning av periodiseringsfond skall ske efter sex år. Utdelning är ej avdragsgill för bolaget. Ekonomisk dubbelbeskattning av bolagsvinster uppkommer därför då utdelade vinster kommer att beskattas både hos bolaget i form av bolagsskatt och hos ägaren i form av utdelningsskatt.

### *Handelsbolagen*

Räntefördelning innebär att ett belopp som motsvarar statslåneräntan plus fem procentenheter av det egna kapitalet i bolaget får behandlas som kapitalavkastning i stället för som inkomst av näringsverksamhet. Effekten av detta är att en viss del av vinsten blir beskattad med 30 procent i stället för som högst 70 procent. Skulle det egna kapitalet vara negativt gäller det omvända. Möjligheten att göra avsättning till periodiseringsfond finns också för delägarna i handelsbolag. Ytterligare en möjlighet att påverka beskattningen är att göra avsättningar till expensionsmedel. Dessa avsättningar beskattas med 28 procent och kan endast göras om de avsatta medlen behålls i bolaget. Vid avveckling av expensionsmedel återbetalas tidigare inbetald expensionsmedelsskatt. Turordningen mellan dessa avsättningar är att räntefördelningen sker före avsättning till periodiseringsfond som sker före avsättning till expensionsmedel.

### *Särskilda regler för fåmansföretag*

Fåmansföretag är aktiebolag där röstmajoriteten behärskas av högst fyra personer. Avkastning på aktier i sådana företag beskattas enligt särskilda regler förutsatt att aktien är s.k. kvalificerad aktie. Med detta menas att ägaren eller närstående är aktiv i bolaget eller varit det de senaste fem åren. Motivet till särreglerna är den spänning i skatteuttaget, som finns mellan skatt på arbete och kapital. Högsta marginaleffekt vid skatt på arbete är cirka 70 procent medan den är 30 procent vid skatt på kapital.

Vid *utdelning* gäller att en viss avkastning tillgodoräknas i inkomstslaget kapital, resten utgör inkomst av tjänst, dock utan att socialavgifter utgår, eftersom de utdelade beloppen redan har belastats med bolagsskatt om 28 procent. Det belopp som kan bli beskattat i inkomstslaget kapital bestäms av anskaffningsvärdet på aktierna. Till anskaffningsvärdet får i vissa fall läggas ett löneunderlag (lönesummeregeln). Dock får inte ägarens egen lön inkluderas i underlaget och inte heller lönesumma under 10 basbelopp. Detta innebär att kapitalintensiteten i bolaget får betydelse för skatteutfallet; ju större lönesumma i förhållande till investerat kapital, desto lägre

beskattning av kapitalavkastningen. Det schablonmässiga belopp som beskattas som inkomst av kapital erhålls genom att anskaffningsvärdet för aktierna multipliceras med statslåneräntan vid utgången av november året före beskattningsåret med tillägg av fem procentenheter. Det framräknade beloppet är således det högsta värdet på utdelningen, som kan tas emot av ägaren med 30 procents skattebelastning. Av detta belopp kan 70 procent av statslåneräntan multiplicerat med anskaffningsvärdet (inkl. löneunderlaget) tas emot skattefritt.

*Exempel:*

En person med kvalificerade aktier erhåller 15 000 kronor i utdelning på sitt innehav. Om anskaffningsvärdet på aktierna är 100 000 kronor och statslåneräntan är 6 procent, beskattas 11 000 kronor som inkomst av kapital varav 4 200 kronor blir skattefritt och 6 800 kronor belastas med 30 procents skatt. Överskjutande belopp, 4 000 kronor, blir tjänstebeskatat. Skatteuttaget beror på övriga arbetsinkomster.

Skulle bolaget inte dela ut något ett år eller dela ut mindre än det belopp som kan tas emot skattefritt respektive med 30 procents skattesats, får denna möjlighet sparas till kommande år.

För *reavinst* gäller följande. Reavinstens storlek bestäms enligt de allmänna reglerna för aktievinstbeskattningen. Därefter avräknas sparade utdelningsmöjligheter. Det belopp som återstår delas i två lika delar varav den ena beskattas i inkomstslaget tjänst. Resten av reavinsten beskattas som inkomst av kapital eventuellt med skattesatsen noll, om tidigare möjligheter till skattefri utdelning ej utnyttjats. Högst 100 basbelopp beskattas i inkomstslaget tjänst för en och samma person.

*Exempel:*

En aktieägare har sparat utdelningsmöjlighet om 10 000 kronor, varav 3 000 kronor är skattefritt. Aktierna säljs för 250 000 kronor med en reavinst på 150 000 kronor. Beloppet som skall beskattas i inkomstslaget tjänst blir 70 000 kronor. Resten – 80 000 kronor – beskattas som inkomst av kapital varvid 3 000 kronor är skattefritt.

Som nämnts tidigare utgår ej förmögenhetsskatt på aktier i fåmansföretag.

*Särskilt om övriga icke-noterade företag*

För ägare till icke-noterade företag, som inte är fåmansföretag, gäller att utdelning och reavinst beskattas i inkomstslaget kapital. Därutöver finns en

möjlighet att erhålla skattefri utdelning genom att "lättnadsunderlag" beräknas på samma sätt som för ägare i fåmansföretag. Den skattefria utdelningen bestäms därför till 70 procent av statslåneräntan multiplicerat med anskaffningsvärdet. En andel av lönesummeunderlaget får läggas till anskaffningsvärdet vid beräkningen. Ingen förmögenhetsskatt utgår på värdet av aktierna.

#### *Värdepappersfonder*

Värdepappersfonder skall ta upp 1,5 procent av värdet på aktieinnehavet vid ingången av beskattningsåret som schablonintäkt. Reavinster är helt skattefria och reaförluster icke avdragsgilla. I övrigt beskattas fonderna enligt de allmänna reglerna för bolag, dock med skattesatsen 30 procent, vilket innebär att intäktsräntor och utdelningar är skattepliktiga, medan förvaltningskostnader är avdragsgilla. Genom att utgiven utdelning är avdragsgill, kan skatten på schablonintäkten i fonden helt elimineras. Däremot kan inte underskott uppstå. Fonden betalar ingen förmögenhetsskatt.

#### *Utländska ägare*

För att kunna beskatta utlänningars avkastning på svenska aktier finns den så kallade kupongskatten. Den uppgår till 30 procent, dvs. samma storlek som skatten på utdelningar till de svenska hushållen. Om dubbelbeskattningsavtal finns med annat land, sätts kupongskatten ofta ned till 5 eller 15 procent. Av intresse för den här studiens vidkommande är de utländska ägarnas skattesituation i hemlandet avseende avkastning på svenska aktier. Sverige kan givetvis varken beskatta utländska ägares reavinster eller deras förmögenhet. Orsaken till att en jämförelse sker med situationen för en amerikan är att det utländska ägandet i Sverige i stor utsträckning hänför sig till amerikanska intressen. Visserligen är den största delen av ägandet koncentrerat till *institutionellt* ägande, men reglerna för privatägande torde inte vara bättre än för institutionellt ägande, vilket innebär att den använda metoden åskådliggör de skillnader som finns mellan USA och Sverige. Många ägare i andra länder har dock en fördelaktigare position än amerikanen på grund av skattefrihet för vinster på börsaktier efter en viss innehavstid, exempelvis holländska, belgiska och danska.

## Referenser

- Norrman, E. (1999), "Spara direkt eller indirekt? – en studie av skatters effekter", *Report no 10 from the Personal Finance and Family Business Research Program*, Institutet för Ekonomisk forskning, Lund.
- Persson, M. (1999), "Skatterna och tillväxten". I Calmfors, L. och M. Persson (red.), *Tillväxt och ekonomisk politik*, Studentlitteratur, Lund.

*– Eftersom utländska sparare möter en annan skattesituation för sitt sparande ger det höga svenska skatteuttaget incitament till utländskt ägande av kapital och företag. Svenska hushåll borde ges möjlighet att konkurrera på lika villkor med utländska ägare. Det skulle förbättra hushållens inkomster och därmed även skattebasen.*

KRISTER ANDERSSON



# 4. Skattesystemet och ägandet

## – en global utmaning för Sverige\*

Krister Andersson

### Inledning

Under de senaste två decennierna har diskussionen om den internationella skattekonkurrensen tilltagit samtidigt som omfattande skattereformer har genomförts i så gott som alla industriländer. Reformerna har inneburit att skattesatserna reducerats och skattebaserna breddats. Samtidigt har det förts en debatt om s.k. skadlig skattekonkurrens. Länder har försökt komma överens om rimliga, och ibland mer likformiga skatteregler. Inom EU har det dock visat sig vara svårt att uppnå enighet. Resultatet har ofta blivit urvattnade kompromisser som dessutom fördröjts i många år. Det är uppenbart att länderna anser sig kunna dra fördel av en fortsatt skattekonkurrens. Efter bildandet av EMU har fokus på skatterna som konkurrensmedel ökat.

Internationaliseringen och användandet av ny informationsteknik medför stora förändringar inom skatteområdet. Skattesystemets utformning och möjligt skatteuttag på rörliga skattebaser påverkas. Vi har bara sett början av en fri kapitalrörlighet och ett förverkligande av den inre marknaden i Europa.<sup>1</sup> Skatternas snedvridande effekter på ekonomin blir tydligare när ekonomierna öppnar upp för ett fritt flöde av kapital, varor, tjänster och arbetskraft. Det pågår en omfattande skattekonkurrens mellan länderna för att attrahera kapital, investeringar och därmed sysselsättningstillfällen och en solid bas för uthålliga statsfinanser.

I detta kapitel belyses hur kraven på det svenska skattesystemet ändras i en alltmer internationaliserad värld och vad skattesystemets utformning får för konsekvenser för ägandet av företag och kapital. Eftersom det är ägarna som får del av produktivitetsvinster i näringslivet, i vart fall initialt, till följd av bättre utnyttjande av ny teknik eller andra tekniska innovationer, är ägandet viktigt för hushållens inkomstutveckling.

I den svenska synen på pensionssystemet har det skett en radikal omsvängning. Många anser att det är viktigt med aktieäggande inom såväl det offentliga som det privata pensionssparandet. Sedan hösten år 2000 har svenskarna haft möjlighet att placera den s.k. premiereserven (2,5 procent

\* Jag vill framför allt tacka Johan Fall, Kerstin Nyquist och Gunnar Rabe för värdefulla kommentarer på en tidigare version. Eventuella fel och brister svarar författaren för.

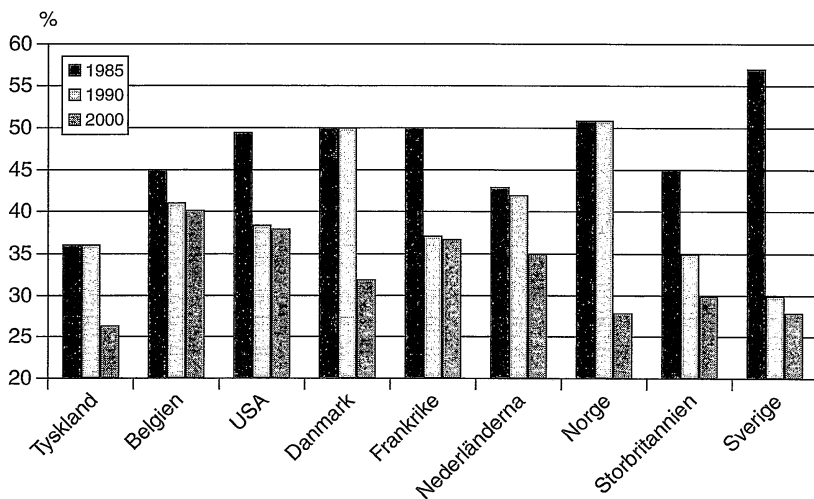
<sup>1</sup> "The reality is that it is much easier to take yourself across a European border than it is to take your pension or a financial investment." Tim King i "EU faces up to a change in financial services", *Financial Times, The International*, December 2000.

av lönesumman). Någon motsvarande betoning av vikten av aktieäggande för hushållens löpande inkomster har vi dock ännu inte sett. Självfallet skulle hushållens inkomster varit högre om de ägt en större andel av företagen på börsen. De skulle då kunnat tillgodoräkna sig mer av 1990-talets värdestegring. Skatternas roll i utvecklingen av aktieägandet är med andra ord en viktig parameter för politikerna.

## Den ökade skattekonkurrensen

Det område där den pågående skattekonkurrensen kanske märks tydligast är hur företagsskattesatserna utvecklats. Trots att så gott som alla industriländer sänkt sina företagsskattesatser under de senaste tio åren har flera länder aviserat ytterligare sänkningar (se figur 1). Irland kommer år 2003 att ha en generell bolagsskattesats på 12,5 procent, omfattande nästan alla inkomster. Detta betyder att den tidigare gällande skattesatsen på 32 procent, men med specialregler för vissa branscher och områden, kommer att ha ersatts av en generell och låg skattesats.

Figur 1. Företagsskattesatser på utdelad vinst.





Exemplen på skattekonkurrens gäller dock inte bara bolagsskatten. Förutom att sänka bolagsskatten<sup>2</sup> till 25 procent från och med 2001 sänker Tyskland den högsta inkomstskattesatsen successivt till 42 procent år 2005. Samtidigt sänks skattesatsen för låginkomsttagare från 23 procent till 15 procent. I Frankrike sjunker inkomstskattebetalningarna med 10 procent för 90 procent av inkomsttagarna fram till år 2003 och den högsta marginalskatten sänks. Nederländerna har avskaffat förmögenhetsskatten och sänkt kapitalinkomstskatten så mycket att den halverades för vissa medborgare. I Italien blir högsta marginalskatt 45,5 procent och förslag finns i det italienska parlamentet om en sänkning till 33 procent. Finland har uttalat en strategi att under en tioårsperiod sänka skattetrycket till Europanivå (ca 42 procent).

Trots att skattesatserna fallit har emellertid skatteintäkterna från bolagssektorn inte minskat som andel av BNP (se *tabell 1*). Tvärtom har ökad ekonomisk effektivitet och nyetableringar i kombination med att den effektiva skattesatsen inte fallit lika mycket, resulterat i ökade skatteinkomster. Enligt prognoserna i budgetpropositionen för 2001 uppgår nu de svenska bolagsskatternas andel av BNP till 3,1 procent.

*Tabell 1. Bolagsskatteinkomster som andel av BNP.*

	1980 %	1985 %	1990 %	1996 %
Danmark	1,5	2,4	1,6	2,4
Finland	1,4	1,4	2,1	3,2
Norge	5,7	7,4	3,8	4,3
Storbritannien	2,9	4,6	4,0	3,8
Sverige	1,2	1,7	1,7	2,9
Tyskland	2,1	1,8	1,8	1,4
USA	2,9	2,1	2,1	2,7
OECD, Europa	2,2	2,7	2,6	2,9
OECD, totalt	2,5	2,8	2,8	3,1

## Skatterna i Sverige

### Höga skatter på svenskt ägande

Den svenska skattepolitiken har försökt skilja mellan skatt på *använt* kapital och *ägt* kapital. Två bärande principer i den svenska skattepolitiken har

<sup>2</sup> Dessutom tillkommer Gewerbesteuer (ca 16 procent, avdragsgill) och solidaritetsskatt (5,5 procent på skatten).

varit att ha konkurrenskraftiga villkor för använt kapital och så hög beskattning på ägt kapital att inkomstfördelningen blir så jämn som möjligt. Sverige har därför hållit sig förhållandevis väl framme när det gäller att försöka främja investeringar och skapa sysselsättningstillfällen i landet. Tidigare utformades denna politik bl.a. genom att tillåta speciella investeringsavdrag eller bidrag, genom att tillåta överavskrivning av investeringar samt genom s.k. Annullavdrag.<sup>3</sup> När det blev alltmer uppenbart att investerarna genomskådade att de bidrag som gavs till nya investeringar ofta finansierades genom att beskatta befintlig kapitalstock hårdare, reducerades effekterna av nya stimulansåtgärder. Dessutom blev det alltmer uppenbart att de snedvridningar som skattesystemet gav upphov till var så allvarliga att tillväxtpotentialen minskade. Fokus hamnade därför på att reducera skattesatsen samt att bredda skattebasen.

Den svenska skattepolitiken har också försökt åstadkomma att svenskarna har lika villkor när de sparar i utlandet som när de sparar i Sverige. Att andra länder har väsentligt lägre skatter på ägande, och därtill ofta speciellt gynnsamma villkor i sina länder för rent inhemska placeringar, har inte beaktats när skattesystemet utformades. Speciellt låg- och medelinkomsttagare har höga kapitalskatter jämfört med vad som gäller i andra länder.

I ett historiskt perspektiv kan konstateras att makten över produktionsmedlen, dvs. ägandet, ansetts vara betydelsefullt. Den svenska löntagarfondsdebatten kan ses som ett uttryck för hur viktigt ägandet ansetts vara för hushållens välfärdsutveckling. Införandet av friare placeringsregler för AP-fonderna har utgått från samma argumentation. Resonemanget tillämpas också när det gäller vikten av att ha aktier inom ramen för premiepensionssystemet. Mot denna bakgrund är det svårt att se logiken i nuvarande svensk ägarbeskattning.

En jämförelse av skattevillkoren för ägande i EU-länderna visar att beskattningen är ungefär dubbelt så hård för en svensk som för en genomsnittlig aktieägare i övriga EU-länder. Då har förutom företagsskatten även skatten på utdelningar och reavinst beaktats, liksom förmögenhetsskatten.<sup>4</sup>

Ofta utelämnas såväl reavinstskatten som förmögenhetsskatten i svenska presentationer av skattejämförelser med andra länder. Många länder tar inte ut någon reavinstskatt om aktierna innehafts mer än ca ett år. De flesta EU-länder har dessutom sedan länge avskaffat förmögenhetsskatten. I vår omedelbara geografiska närhet gäller detta bl.a. Tyskland och Danmark.

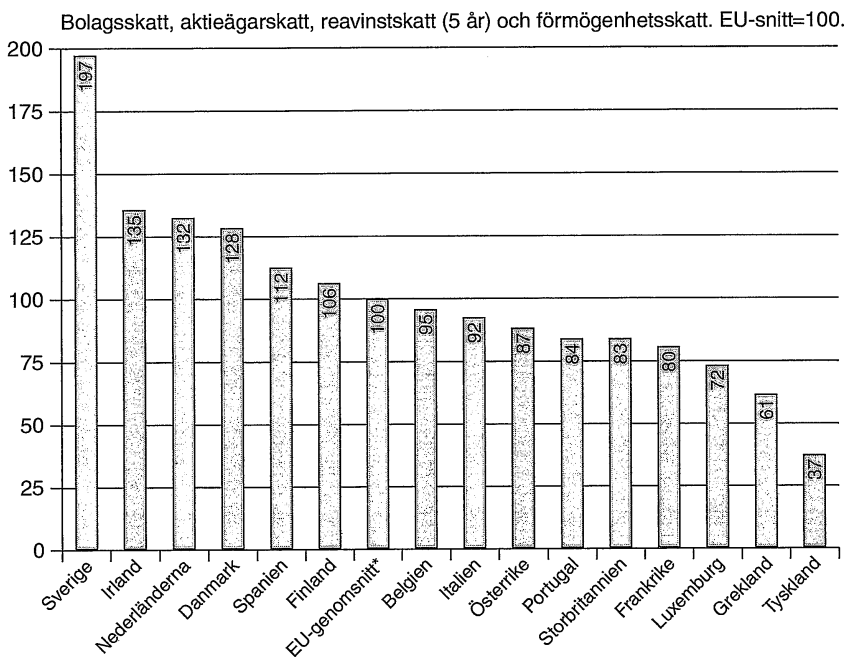
<sup>3</sup> Företaget gavs en skattelättnad för utdelningar på nyemitterat kapital.

<sup>4</sup> Se "Sänk skatten på ägande - besluta om 25-25-25 i ett första steg," Krister Andersson och Johan Fall, *Industriförbundet*, november 1999.

Det är dessutom vanligt att jämföra skatteuttaget för de aktieägare som har högst inkomst. Eftersom andra länder ofta lägger samman arbets- och kapitalinkomster och beskattar dessa med en progressiv skatteskala framstår den svenska kapitalinkomstskatten på 30 procent inte som speciellt hög. Detta är emellertid missvisande. I Sverige beskattas kapitalinkomst från första kronan medan andra länder har generösa grundavdrag. Dessutom måste man ha mycket höga inkomster för att hamna i den högsta marginalskatteklassen i andra länder.

I socialdemokratiska partiets skatteprogram för såväl 1999 som för år 2000 bortser man från såväl reavinstskatt som förmögenhetsskatt och jämförelsen görs med utgångspunkt från de med högst inkomst i andra länder. Jäm-

Figur 2. Totalskatteindex.



\* EU-snittet motsvarar en sammanlagd skatt på 2 025 EUR.

Avser 1999.  
Källa: Sveriges Industriförbund.

Källa: Andersson och Fall (1999).

förelsen blir därför med personer med inkomster på hundratusentals kronor eller t.o.m. personer med miljoninkomster. Slutsatsen som dras är att den svenska skatten på aktieäggande är ungefär i nivå med den som finns i andra europeiska länder.

Om man däremot som i Industriförbundets studie<sup>5</sup> inkluderar reavinst- och förmögenhetsskatterna samt beräknar skatten för en inkomsttagare som tjänar dryga 400 000 kronor blir resultatet att det svenska skatteuttaget på aktieäggande är dubbelt så högt som genomsnittet inom EU (se *figur 2*). För en låginkomsttagare blir jämförelsen än mer oförmånlig sett ur svensk utgångspunkt.

### **Effekter av den höga ägarbeskattningen**

När det gäller synen på ägarskatter har olika svenska regeringar haft olika syn på frågan. Ägarskatterna har dock förblivit höga. Eftersom svenskarna beskattas väsentligt högre på sitt äggande än vad utländska investerare gör uppmuntrar det svenska skattesystemet till utländskt äggande. Skatterna har bidragit till ett lågt sparande hos svenska hushåll, åtminstone vad gäller det deklarerade sparandet (se nedan). Som en konsekvens har äggandet av produktionsmedlen lämnats till utländska finansärer.

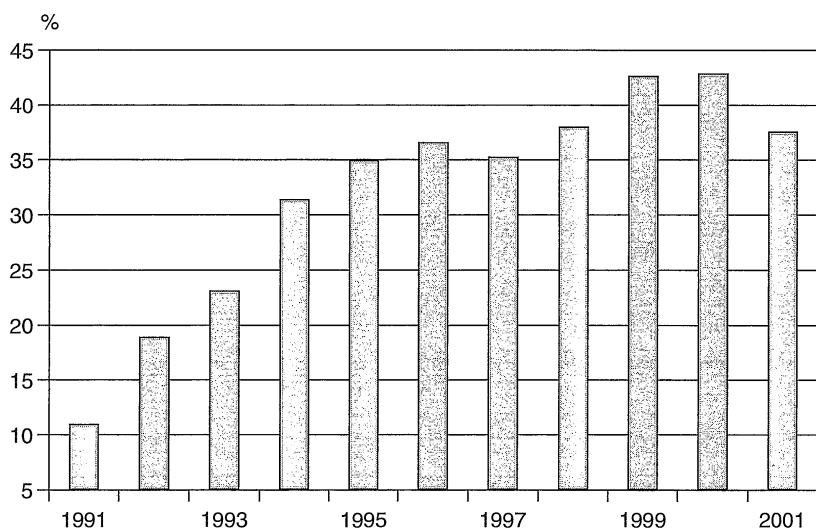
Vi har också under en rad av år sett hur andelen utländskt äggande på Stockholmsbörsen skjutit i höjden. Under 1990-talet steg andelen från ca 10 procent till närmare 45 procent (se *figur 3*). En viss nedgång skedde under år 2001, delvis till följd av att utlänningar sålde telekomaktier. Nu är det inte bara skatterna som ligger bakom denna utveckling. Möjligheter har öppnats upp för en diversifiering av sparandet. Eftersom en stor del av portföljen bestod av svenska värdepapper när avregleringarna började genomföras under 1980-talet fanns det incitament att öka andelen utländska värdepapper för att därmed uppnå en riskspridning.

Om vi antar att svenska och utländska hushåll har samma sparbenägenhet vid en given avkastningsnivå (ränta) innebär dock den högre svenska skatten på sparande att nettoavkastningen blir lägre på sparandet för ett svenskt hushåll än för ett utländskt. Detta kan resultera i att svenska hushåll i större utsträckning än de utländska väljer att konsumera än att spara för framtiden. Äggandet av kapitalstocken i såväl Sverige som i utlandet kommer då till oproportionerligt stor del bli utlandsägt. Eftersom vinsterna av produktivitetsvinster tillfaller äggarna av kapitalstocken blir det också utländska hushåll som får oproportionerligt stor del av vinsterna av även svenska rationaliseringar och effektivitetsvinster.

<sup>5</sup> "Sänk skatten på äggande – besluta om 25-25-25 i ett första steg," Krister Andersson och Johan Fall, Industriförbundet, november 1999.

I många länder försöker regeringarna främja inhemskt ägande för att istället ge inhemska hushåll en stor del av vinsterna och frukterna av en god ekonomisk politik.<sup>6</sup> I Sverige resonerar regeringen uppenbarligen tvärtom. Ett neutralt förhållningssätt från statsmakterna skulle vara att föredra. Det skulle innebära att svenska kapitalskatter var i nivå med kapitalskatterna i andra länder. För att detta skall bli fallet måste förmögenhetsskatten avskaffas och kapitalinkomstskatten sänkas.

Figur 3. Utländskt ägande på Stockholmsbörsen.

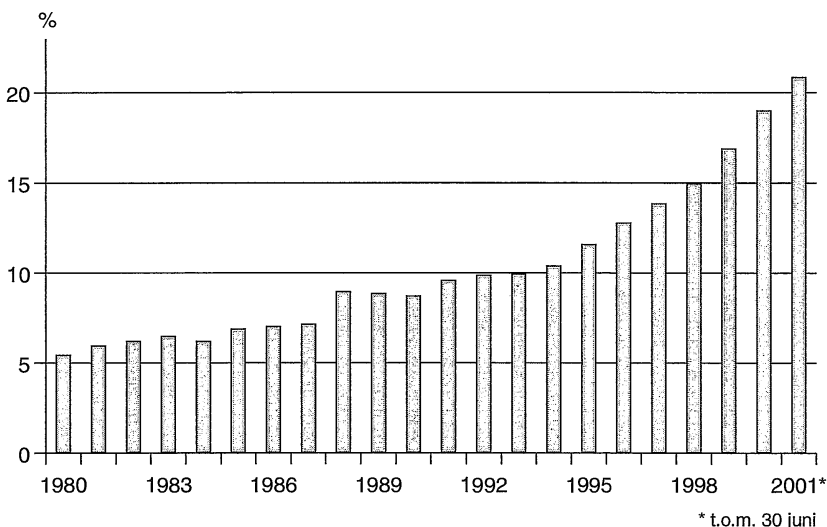


Källa: Ägarna och makten, 2001. Vid årets slut. Andelar av börsvärdet justerat för indirekt ägande.

Till följd av skillnaderna i beskattningen av ägande uppstår incitament till att svenska företag köps upp av utländska investerare. Det är inget fel med utländska ägare men det är fel att skattesystemet skall påverka vem som äger företagen. Denna effekt förstärks om kronan dessutom är svag. Under senare år har vi därför mycket riktigt sett en snabb ökning av uppköp av företag och andelen sysselsatta i utländskt ägda företag (se figur 4).

<sup>6</sup> Det förekommer dock fortfarande att länder inför eller höjer skatten på sparande för att kortsiktigt öka konsumtionen och tillväxten. Kina införde i detta syfte en 20-procentig skatt på räntor på banksparande. Beslutet togs i oktober 1999. Under de första tio månaderna av 2000 föll banksparandet med mer än en tredjedel, från Rmb 590 miljarder (ca 72 miljarder dollar) till Rmb 377 miljarder. Ca 30 procent av det minskade banksparandet flyttades över till investeringar på börsen. (Richard McGregor, FT 18 december, 2000).

Figur 4. Anställda i utlandsägda bolag, andel av total sysselsättning.



Skatteincitamenten till ökat utlandsägande riskerar dessutom att leda till stora svängningar på börsen och i kronans värde, i synnerhet om utlänningarnas information är bristfällig och karakteriseras av flockbeteende. Växelkursens bestämningsfaktorer är flera och komplicerade. Jämviktswäxelkursen bestäms på sikt i huvudsak av tre faktorer: konkurrensförmåga, intern och extern balans samt de offentliga finansernas utveckling.<sup>7</sup>

Till den externa balansen bör även läggas den riskexponering som utländska aktieplaceringar upplever. Med ett stort ägande i Sverige, ofta koncentrerat till någon eller några sektorer (t.ex. telekomsektorn) tar de förutom en risk i avkastning i inhemsk valuta (kronor), en växelkursrisk. Denna kan hanteras på olika sätt men att eliminera risken helt kan vara kostsamt. Vid en förändring i de jämförelseindex som placeringarna ofta följer, eller vid en förändrad attityd till en viss sektor, eller Sverige för den delen, kan en försäljning förväntas leda till såväl effekter på enskilda aktiekurser som på kronans värde. Med tanke på att det rent inhemska ägandet är förhållandevis lågt, är det troligt att utländskt intresse av att köpa svenska aktier i praktiken förutsätter en lågt värderad krona. Det faktum att även svenska

<sup>7</sup> Se "Den svenska penningpolitiken i ett europeiskt perspektiv," av Krister Andersson i *Marknad och Politik*, 5:e upplagan, Bo Södersten (red.).

investerare skulle följa samma placeringsmönster som många utländska aktörer, förstärker denna bild. I praktiken sätts därför ett tak för hur stark kronan kan bli oavsett hur bra det ser ut i ekonomin i övrigt.<sup>8</sup>

Det innebär att kronans värde, trots överskott i bytesbalansen och i de offentliga finanserna och trots en gynnsam inflationsutveckling, inte blir så stark som dessa s.k. fundamenta skulle ge anledning till. En svagare krona innebär i sin tur att ränteläget kan förväntas bli högre än med en starkare, och apprecierande valuta. Detta har i sin tur negativa effekter på reala investeringar och sysselsättning i Sverige.

De höga svenska skatterna på kapitalinkomster kan därför förväntas ha effekter inte bara på hushållens inkomster, och därmed statens skatteinkomster, utan i förlängningen också på investeringsviljan i Sverige. Den senare effekten är svår att mäta. Effekten på hushållens och statens inkomster till följd av ett lågt svenskt ägande av kapitalstocken är stor, speciellt i tider av stigande tillgångsvärden. Det är därför angeläget att ge svenskar samma skattemässiga förutsättningar som utlänningar för sparande och kapitalbildning.

Det socialdemokratiska partiet har uppskattat att de svenska hushållens icke-deklarerade sparande i utlandet uppgick till ca 325 miljarder kronor år 1997.<sup>9</sup> Det var en fördubbling på mindre än 5 år. Vid en uppskattning av utestående belopp skall avkastningen beaktas. Om avkastningen varit 5 procent per år på den s.k. restposten, uppgår det ackumulerade, icke inflationsjusterade, beloppet till över 500 miljarder kronor.<sup>10</sup> Hela restposten behöver dock inte spegla kapitalflykten. Å andra sidan ingår inte det belopp som svenskar tjänat i utlandet och aldrig repatrierat till Sverige. Med tanke på att alltfler är anställda någon tid i utlandet kan denna post visa sig vara väl så viktig. En rimlig bedömning av storleken på hushållens icke-deklarerade sparande i utlandet vid utgången av år 2000 är att det uppgår till åtminstone 500 miljarder kronor.

Osäkerheten i denna typ av beräkningar är dock stor. Även om beloppet skulle vara mindre, eller kanske inte ens öka över tiden, har en skattepolitik med väsentligt högre skatt på sparande än i omvärlden, negativa effekter på ägande och tillväxt. En fullständig anpassning av hushållen till skattesystemet får i själva verket den mest negativa effekten på svenska hushålls ägande av företag i såväl Sverige som i utlandet. I den mån hushållen flyttar kapitalet utomlands utan att deklarerat för det och om regeringen försöker ta in lika mycket i skatt, kommer skattebördan på de skat-

<sup>8</sup> Dollarns kurs under 1999 och större delen av 2000 kan kanske också till viss del bero på ökad betydelse av utvecklingen på finansiella marknader. Trots att den amerikanska ekonomin uppvisade stora bytesbalansunderskott och tendens till överhettning, var de amerikanska börserna så attraktiva placeringsalternativ att dollarn förblev stark och nådde rekordnivåer mot euron och kronan.

<sup>9</sup> "Skatter för jobb och rättvisa" En socialdemokratisk skattepolitik för fortsatt tillväxt och hållig välfärd, Socialdemokraterna, 3 september 1999.

<sup>10</sup> Riksskatteverket gör av detta skäl i sin rapport Oroliga skattebaser bedömningen att beloppet uppgår till ca 500

tebaser som inte flyttar att öka. Typiska exempel är fastighetsskatter och höga inkomstskatter för låg- och medelinkomsttagare. Det är därför i allas intresse att Sverige har rimliga skattevillkor för sparande.

På det belopp som placeras i utlandet utan att deklarerats får staten in vare sig utdelningsskatt, reavinstskatt eller förmögenhetsskatt. I själva verket är det troligt att regeringen t.o.m. förlorar skatteinkomster på att bibehålla förmögenhetsskatten. Den väntas inbringa ca 5 miljarder kronor för år 2002. Om avkastningen på det icke-deklarerade hushållssparandet uppgår till 5 procent per år, blir skattebortfallet 7,5 miljarder kronor per år.

Förmögenhetsskatten förefaller dock att ha åtminstone nio liv. Trots att många miljardärer är undantagna från skatten medan vanliga medborgare som amorterat av sitt villalån tvingas betala förmögenhetsskatt, saknas politisk vilja att slopa skatten. För inkomståret 2000 beräknas antalet personer som betalar förmögenhetsskatt uppgå till närmare 800 000.<sup>11</sup>

De höga svenska skatterna på kapital och kapitalinkomst har dessutom negativa effekter för den finansiella sektorns konkurrenskraft. Oförmånliga regler för pensionssparande och en allmänt hög kapitalbeskattning medför att svenska hushåll finner utländska banker mer intressanta eftersom kontrollmöjligheterna är mindre. Dessutom är det svårt för banker och finansinstitut att i motsvarande mån attrahera utländska kunder.<sup>12</sup>

Enligt en undersökning av Demoskop är varannan svensk beredd att smita från skatt på sitt sparande.<sup>13</sup> Hela 49 procent skulle kunna tänka sig att placera pengar utomlands för att undvika skatt på avkastningen (*tabell 2*). Lika många, alltså 49 procent svarade nej. Inställningen att försöka undgå skatt är utbredd även bland sympatisörer till de riksdagspartier som gjort sig kända för att försvara höga skatter. Bland de socialdemokratiska väljarna svarade 37 procent ja, och bland vänsterpartiets väljare var ja-siffran 39 procent. Mest laglydiga är enligt undersökningen centerpartisterna (32 procent).

miljarder kronor (RSV Rapport 2002:2).

<sup>11</sup> För 2001 kan antalet komma att minska till knappt 600 000 personer eftersom skattepliktig förmögenhetsgräns höjs från 900 tkr till 1 mkr för ensamstående och till 1,5 mkr för familjer.

<sup>12</sup> Se Finansmarknadsutredningen, SOU 2000:11.

<sup>13</sup> Presenterad i *FinansTidningen* den 6 oktober 2000. Frågan som ställdes löd: "Svenskar som sparar i andra länder skall rapportera sin kapitalinkomst till de svenska skattemyndigheterna. I en del länder är det ingen skatt på kapi-



Tabell 2. Demoskops undersökning om attityderna till att undvika skatt på kapitalavkastning.

Kan Du tänka Dig att placera sparande utomlands för att undvika skatt på avkastningen?	Ja (%)	Nej (%)
Åldersgruppen 19–29 år	64	35
Åldersgruppen 30–49 år	60	39
Åldersgruppen 50–64 år	42	56
Åldersgruppen 65–89 år	25	70
Höginkomsttagare	65	33
Medelinkomsttagare	51	47
Låginkomsttagare	45	54
Norrlänningar	37	63
Stockholmare	50	48
Skåningar	62	36
Män	55	44
Kvinnor	44	53
Alla	49	49

Andelen som svarar ja är speciellt hög för unga personer men även åldersgruppen 30–49 år uppvisar en hög andel ja-svar. Höginkomsttagare, män och skåningar förefaller, enligt undersökningen, vara mera benägna att försöka undvika de höga svenska kapitalinkomstskatterna genom att flytta sparat utomlands och inte rapportera inkomsten eller förmögenheten till de svenska skattemyndigheterna.

### Framtidens skattetryck

EU-länderna enades i december år 2000 om att i framtiden försöka ta ut skatt på räntor. Till följd av detta har den svenska regeringen gett uttryck för att ökade skatteinkomster kan bli följderna för Sveriges del och att trycket på att sänka de höga svenska kapitalinkomstskatterna minskar. Dessa slutsatser måste dock ifrågasättas.

Några stora skatteinkomster från svenskarnas sparande i utlandet blir det inte tal om. Uppgörelsen gäller endast en liten del av sparat eftersom aktier och obligationer utgivna före den 31 mars 2001 inte omfattas. Det är dessutom fortfarande osäkert om vissa länder utanför EU accepterar liknande regler, något som är ett krav för att uppgörelsen skall gälla.

EU-uppgörelsen innebär att under en period på 3 år tas en ränteskatt på 15 procent ut och 3/4 av denna skickas till spararens hemland. Därefter skall

*talinkomster och inkomsterna rapporteras inte automatiskt till svenska skattemyndigheter. Om du hade tillgång till en summa pengar som du skulle spara, skulle du då kunna tänka dig att placera pengarna utomlands för att undvika skatt på avkastningen?*

under 4 år en ränteskatt på 20 procent tas ut. Innan dessa sju år börjar löpa, behöver sparandedirektivet skrivas om, något som skall vara klart till den 1 januari 2003. Under åtminstone 9 år förblir därför spararen anonym eftersom endast nationalitet skall identifieras.

Om uppgörelsen inom EU förverkligas blir det därför i praktiken möjligt att betala en lägre skatt på sitt sparande i utlandet, och ändå "göra rätt för sig" som EU-medborgare. Detta påverkar troligen legitimiteten i den svenska kapitalbeskattningen. Det är visserligen fortfarande skattefusk att inte deklarerar sitt sparande i utlandet, men förmodligen upplevs det inte som lika allvarligt som att helt smita från skatten. Inom många andra områden är det dessutom så att EG-rätten tar över nationell rätt, och i det allmänna rättsmedvetandet kan det nog tänkas vara så även inom detta område.

Den viktigaste frågan är dock vad som händer med svenska kapitalskatter. Här borde utgångspunkten vara vilket skatteuttag som är bra för svensk ekonomisk utveckling och inte vilken maximal skatt som möjligen kan tas ut. Kapitalflykten kan förväntas tillta till följd av uppgörelsen inom EU och därmed ökar trycket på att sänka de höga svenska skatterna på sparande och ägande.

Beteenden som drivs av skatteregler kan även avläsas i vilka konstruktioner som tillämpas då nya bolag etableras. Genomgångar i pressen under senare tid illustrerar detta. Betydande ägarandelar via holdingbolag i exempelvis Benelux, Schweiz, olika kanalöar eller länder i Västindien finns i namnkunniga nya företag som Icon Medialab, Letsbuyit, Proffice, Ledstiernan, Industri Kapital, A-com, IT-provider och Speed Ventures.<sup>14</sup> En undersökning bland 25 unga svenska tillväxtföretag (Spray, Bredbandsbolaget m.fl.) redovisar att i genomsnitt 19 procent av bolagens röster och 25 procent av kapitalet ägs via holdingbolag i länder som kan klassas som skatteparadis.<sup>15</sup>

Med tanke på att många nya bolag redan från starten ägs från utlandet kommer den debatt som nu förs om utflyttning av huvudkontor etc. inte ens att uppstå. De kommer redan från början att ha anpassat sig efter rådande skattesituation.

Det är viktigt att understryka att de konstruktioner som redovisas normalt inte är lagstridiga. I stället handlar det om strukturer som utformats efter analys där faktorer som globaliseringens och informationsteknologins möjligheter spelat in. När många faktorer av betydelse för strukturbeslut vägs samman spelar skatteparametern en roll – om än inte alltid avgörande.

<sup>14</sup> Se *Affärsvärlden* nr 32 (2000-08-09).

<sup>15</sup> Se *Vision 2.0* nr 42 (2000-10-18).

de. Även traditionella bolag har sedan länge likartade strukturer. Olika former av ägande via utländska holdingbolag är således inget nytt utan måste delvis ses som en konsekvens av hur det svenska skattesystemet har utformats.

### **Skatt på arbete**

Skatt på arbete är den enskilt största inkomstkällan för den offentliga sektorn. Omkring två tredjedelar av skatteintäkterna kommer från inkomstskatter, egenavgifter och arbetsgivaravgifter. Sverige beskattar arbete (liksom de flesta andra skattebaser) hårdare än vad många andra länder gör. Skatten på arbete är också mycket viktig för hur mycket hushållen kan spara, och vilket ägande de därför kan uppnå. För att starta ett företag krävs det i regel tillgång till eget kapital. Utan detta är det ofta omöjligt att låna i bank. De som startar företag har oftast ett eget startkapital att satsa. I de flesta fall har detta kapital sparats från tjänsteinkomster. Med en hög skatt på arbetsinkomster påverkas därför förutsättningarna för företagsägande negativt. För personer med litet sparad kapital skulle tillhandahållande av arbetsinkomster kombinerat med framtida ersättning i form av optioner kunna vara en ingång för att starta och driva företag. Men även beskattningen av optioner är hög i Sverige (se nedan).

Att skatten på arbete är hög framgår när skatten på en genomsnittlig industriarbetare, eller multiplar av dennes lönenivå, studeras (*se figurerna 5–7*). Den genomsnittlige svenske industriarbetaren ligger högt i inkomstfördelningen i Sverige men han har trots detta en förhållandevis låg lön jämfört med industriarbetare i flertalet andra OCED-länder (*se tabell 3*). Trots detta är skatteuttaget på den person som tjänar en halv industriarbetarlön högst i Sverige.

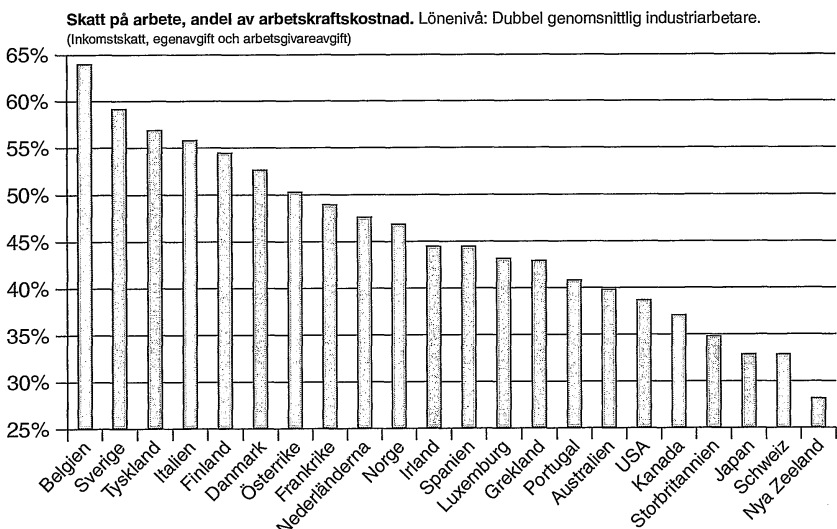
Tabell 3. Bruttolön för genomsnittlig ensamstående industriarbetare, 1998.  
Uttryckt i dollar, köpkraftskorrigerat.

Land	Bruttolön
Danmark	32 053
Belgien	30 376
Kanada	30 200
Tyskland	29 626
Australien	29 590
Schweiz	29 167
USA	29 076
Norge	28 098
Nederländerna	27 788
Luxemburg	27 304
Storbritannien	26 616
Japan	25 788
Nya Zeeland	24 332
Italien	23 981
Finland	23 281
Österrike	22 640
Sverige	22 377
Irland	22 024
Island	21 622
Sydkorea	20 928
Frankrike	20 307
Spanien	18 696
Turkiet	14 066
Grekland	13 973
Tjeckien	11 689
Portugal	11 235
Polen	8 809
Mexico	6 950
Ungern	6 746

Källa: OECD.

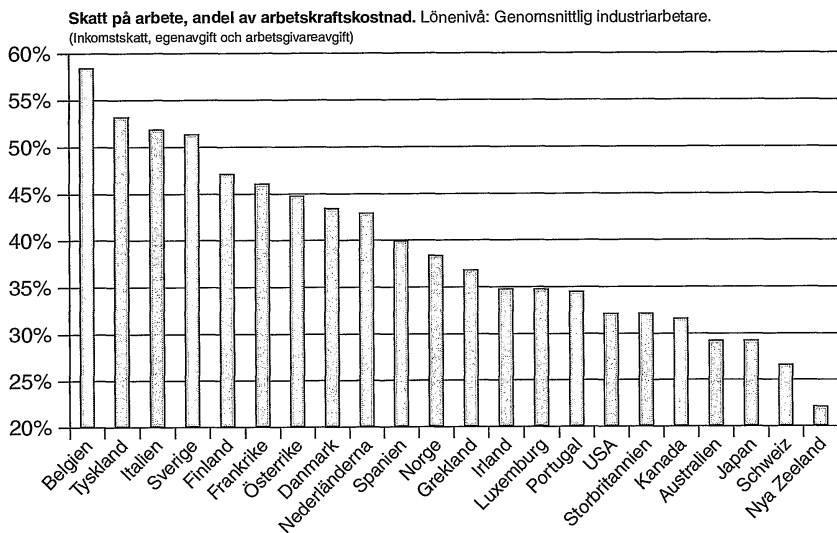
Den kvalificerade arbetskraften en kritisk faktor för framgång. Detta beror för det första på den tekniska utvecklingen, dvs. att fler arbetsmoment blir allt mer kunskapsmässigt krävande. Inom IT-sektorn är t.ex. andelen högskoleutbildade ungefär dubbelt så hög som för industrin totalt (15 procent jämfört med 7 procent). För det andra beror det på att arbetskraften blir allt mer rörlig och verksamheten därmed alltmer sårbar om nyckelpersoner slutar. Andra faktorer är att forskningsinnehållet i produkterna ökar,

Figur 5. Skatt på arbete.



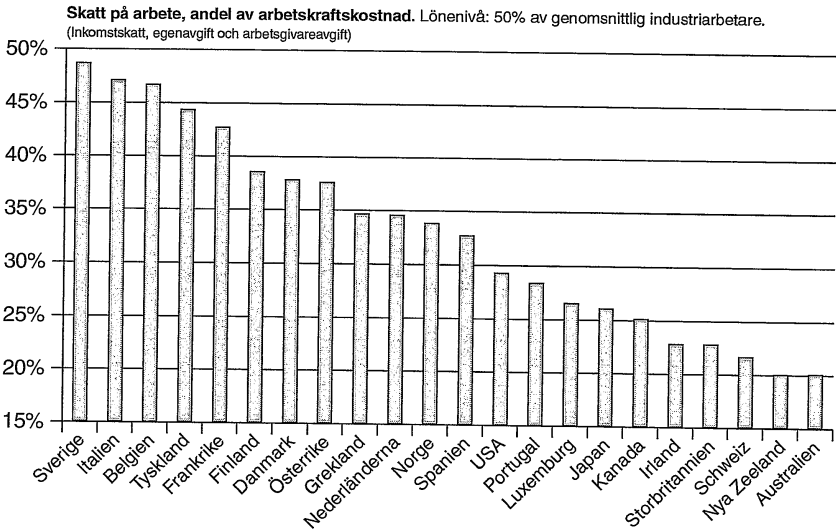
Källa: SAF, nationella data 1998.

Figur 6. Skatt på arbete.



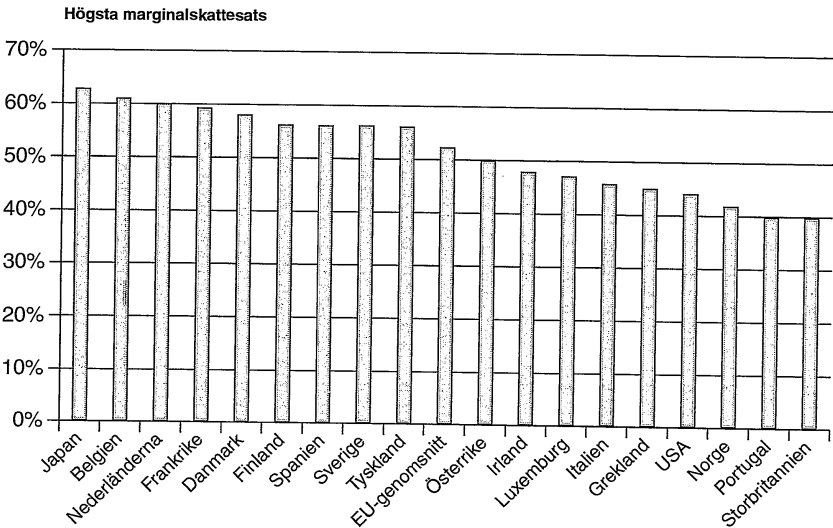
Källa: SAF, nationella data 1998.

Figur 7. Skatt på arbete.



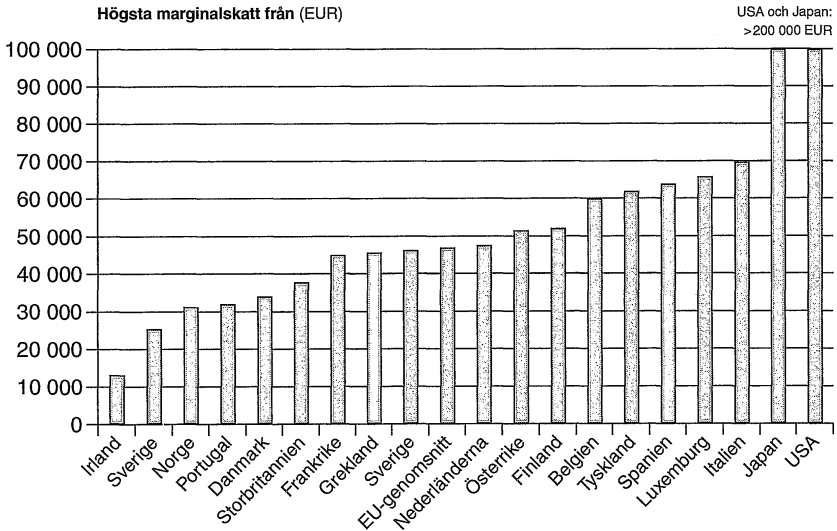
Källa: SAF, nationella data 1998.

Figur 8. Skatt på arbete.



Källa: SAF, nationella data 1998.

Figur 9. Skatt på arbete.



Källa: SAF, nationella data 1998.

betydelsen av stora produktserier för att nå lönsamhet, kortare produkt-cykler, etc. – vilket sammanlagt ökar betydelsen av adekvat personal.

Arbetskraftskostnader blir därmed en betydelsefull kostnadspost för moderna kunskapsföretag. Skatter på arbete bidrar till att driva upp dessa kostnader. De svenska skattereglerna avviker från omvärlden på två sätt. Skattesatsen för de högsta inkomsterna är relativt hög och den tas ut från en relativt låg inkomstnivå (se *figurerna 8–9*).

Ett sätt att minska skattekilarna på arbete vore att bl.a. slopa den s.k. värnskatten och/eller sänka den statliga inkomstskatten samt höja brytpunkten/-punkterna.<sup>16</sup> Därigenom skulle såväl utbud som efterfrågan av kvalificerad arbetskraft öka. Dessutom skulle dessa åtgärder kunna dämpa lönekrav och därmed bidra till fortsatt låg inflation. Således finns inte bara strukturpolitiska, utan för närvarande också stabiliseringspolitiska skäl för dessa åtgärder.

<sup>16</sup> Den tyska regeringen har aviserat en sänkning av den högsta marginalskatten till 42 procent år 2005. Storbritannien har en högsta marginalskatt på 40 procent. Därmed håller en nivå kring 40 procent på att etableras som högsta marginalskatt i våra viktigaste konkurrentländer. När den stora skattereformen genomfördes i Sverige i början av 1990-talet låg andra länder på ca 50 procent. Sedan dess har andra länder sänkt sina marginalskatter medan de ökat i Sverige. Det är dags att åter göra en internationell anpassning av de svenska marginalskatterna.

Lägre skatt på arbetsinkomster skulle dessutom öka hushållens möjligheter att disponera sin inkomst. Det är dock inte självklart att det skulle leda till ett högre sparande och därmed ökat ägande av kapitalstocken. Det är rimligt anta att hushållen väger in i sitt sparandebeslut hur staten förvaltar skattepengarna. Om en stor del satsas för att främja tillväxt och framtida pensioner kan hushållen känna att behovet av att spara är mindre eftersom det är till stora delar tillgodosett. En stor andel löpande offentlig konsumtion kan dock innebära att hushållen sparar, även om lönen efter skatt är låg.

Eftersom skatten på arbete påverkar möjligheterna att få ihop ett nödvändigt startkapital för entreprenörskap och företagande är det viktigt att de höga svenska skatterna successivt anpassas till åtminstone de nivåer som nu etablerats inom europeiska unionen.

### **Beskattningen av optioner**

De nya arbetsformerna i ekonomin har inneburit ökade krav på att kunna erhålla optioner istället för hög grundlön. Såväl arbetsgivare som arbetstagar har sett stora fördelar med förhållandevis omfattande optionsprogram. För den enskilde kan utfallet förväntas bli betydligt bättre ekonomisk ersättning om företaget utvecklas väl, jämfört med om löneläget varit högre. Optioner kan vara ett effektivt instrument för att öka ägandet av aktier och företag. För företaget innebär optionsprogrammet ofta lägre löpande kostnader och dessutom en möjlighet att behålla duktiga medarbetare. Ur allmän ekonomisk synvinkel kan det dock ifrågasättas om optionsprogram leder till en önskad omflyttning av arbetskraften. I många fall blir det tal om en inlåsnings effekt på flera år för den anställde och detta kan förhindra en effektiv allokering av arbetskraften mellan företagen.

Användandet av optioner är omfattande, inte minst i de anglosachsiska länderna. När det gäller beskattningen av optioner gäller följande regler i Sverige. Omsättningsbara optioner, som anställda förvärvar på grund av sin anställning, beskattas till den del förvärvet sker under marknadspris vid förvärvet i inkomstslaget tjänst. Värdeökning som uppstår senare beskattas i inkomstslaget kapital.

Ej omsättningsbara personaloptioner beskattas i inkomstslaget tjänst när de utnyttjas med avräkning för vad den anställde eventuellt betalat för optionen. Värdeökning som uppkommer därefter beskattas i inkomstslaget kapital.



En starkt negativ effekt av den svenska lagstiftningen är att även uttag av sociala avgifter sker vid utnyttjandetidpunkten. Uttag av socialavgifter, som grundas på en okänd framtida värdestegring, innebär ett stort mått av osäkerhet för företagen. Särskilt mindre företag, som befinner sig i ett expansivt skede, missgynnas i förhållande till stora internationella börsbolag eftersom i princip ingen finansiell aktör är villig att med derivatinstrument säkra värdestegringen på en icke likvid eller onoterad aktie. Det är dock i bl.a. dessa företag, t.ex. personalintensiva kunskapsföretag inom IT-branschen, som personaloptioner skulle vara till stor nytta. Risken för höga sociala avgifter i framtiden avskräcker dock företagsledningar i de mindre, nyare företagen från att införa optionsprogram. Osäkerheten om ett framtida socialavgiftsuttag försvårar även en framtida analys och påverkar värdering av företagen negativt vid exempelvis en börsintroduktion.

Det skulle därför vara bättre om arbetsgivaren belastades med socialavgifter när personaloptionen är intjänad, dvs. vid "kan-tidpunkten". Genom att ta ut socialavgifter när en förmån intjänats kommer personaloptioner att i detta hänseende behandlas på samma sätt som bl.a. värdepapper och vinstandelsstiftelser. Underlaget för avgiftsuttaget bör utgöras av skillnaden mellan optionens lösenpris och aktiekursen.

Fördelen med att ta ut socialavgifter vid "kan-tidpunkten" är att arbetsgivaren i förväg vet när avgifterna skall erläggas och att denne på ett relativt tidigt stadium kan fastställa kostnadens storlek. Hanteringen av avgiftsuttaget blir även säkrare och smidigare genom att den anställde vid denna tidpunkt fortfarande är verksam inom företaget.

Lämpligen bör avgiftsuttaget i likhet med avsättning till vinstandelsstiftelse ske i form av särskild löneskatt med hänsyn till att ersättningen från personaloptioner inte blir skattepliktig för den anställde i samband med själva överlämnandet.<sup>17</sup>

Vid en internationell jämförelse framgår att huvudprincipen är att beskattning sker i inkomstslaget tjänst och beskattningstidpunkten är densamma som hos oss, dvs. utnyttjandetidpunkten.<sup>18</sup> Vad som särskiljer den skattemässiga behandlingen av såväl optioner som personaloptioner i Sverige jämfört med andra länder är att vi i de flesta fall har högre marginalskattesats och framför allt ett högt uttag av socialavgifter. I många andra länder tas inte några socialavgifter ut alls.

Beskattningen av personaloptioner belyser i själva verket många av de utmaningar som skattesystemet ställs inför. Arbetskraftens ökade rörlighet

<sup>17</sup> På samma sätt som när det gäller vinstandelsstiftelser råder det inte någon samstämmighet mellan det värde som den anställde erhåller vid intjänandet, dvs. "kan-tidpunkten", och det värde som den anställde slutligen kan erhålla vid utnyttjandet.

<sup>18</sup> Det faktum att värdet på optioner varierar mycket över tiden, och att de därför för den enskilde innehåller hög risk, återspeglas inte i några särskilda skatteregler. Staten är med och delar på en eventuell vinst men om optionerna blir värdelösa uppstår ingen kompenserande effekt från statens sida (negativ skatt eller lägre skatt på andra inkomster).

medför att det finns risk för dubbel- eller till och med trippelbeskattning av optionerna när en person flyttar mellan olika länder. Följande exempel tydliggör problematiken.

A. har arbetat och levt i Belgien i hela sitt liv. Han får ett uppdrag i Danmark som varar i tre år. Han har ett optionsprogram som han erhöll före avresan. Enligt belgisk rätt beskattas optioner vid utställandet. Under hans period i Danmark inträffar den s.k. ”kan-tidpunkten” och därmed är optionerna skattepliktiga i Danmark. Efter sina tre år i Danmark, reser A till Finland för ännu ett uppdrag. Han utnyttjar nu sina optioner och därmed beskattas han enligt finsk rätt. I detta fall uppstår alltså trippelbeskattning.

Antag att B liksom A flyttar, men i omvänd ordning. Han startar i Finland, flyttar till Danmark för att sedan komma till Belgien. Då blir det tal om dubbelbeskattning eftersom skatt utgår i Danmark samt i Finland.

Enligt den nu gällande svenska lagstiftningen beskattas en anställd vid utflyttning från Sverige om ”kan-tidpunkten” inträffat. I förarbetena till lagstiftningen<sup>19</sup> sägs att det finns risk för dubbelbeskattning om det nya bosättningslandet beskattar personaloptioner vid utnyttjandet. Det är vanligt att beskattning sker vid utnyttjandet och därför är risken stor att dubbelbeskattning kan komma att ske i utflyttningsfallen.

Det är uppenbart att olika beskattningsprinciper i länderna medför betydande problem vid flyttning över nationsgränserna. Det krävs därför något slags samordning av skattereglerna för att öka arbetskraftens rörlighet. Ett minimum av samordning kan ske enligt två handlingsvägar. Antingen kan medlemsländerna komma överens om att skatt skall tas ut i det land där den anställde bodde när optionen ställdes ut (källprincipen), eller så kan skatt tas ut i det land där den anställde befinner sig när optionen utnyttjas (residensprincipen).

## **Endast skatt på 4 F?**

För att kompensera för skattebortfallet när skattebaserna flyttar utomlands har flera länder försökt öka skatterna på de skattebaser som inte är lika rörliga. Det talas ibland om skatt på 4 F, dvs. fattigt folk, föda och fastigheter. Man kan delvis se 1991 års skattereform som ett erkännande av internationaliseringens effekter på skattesystemet. Det var inte längre hållbart att beskatta kapital- och löneinkomster med en skattesats på upp till över 80 procent. Därför breddades skattebasen och det blev ökat inslag av indirekt beskattning med breddad moms etc. Reformen innebar även högre

<sup>19</sup> Se *prop. 1997/98:133*, s. 38.

skatt på låg- och medelinkomsttagarnas kapitalinkomster. Det s.k. sparavdraget på 1 600 kronor avskaffades.

Utvecklingen framöver utvärderas för närvarande av en statlig utredning under ledning av P. O. Edin, den s.k. skattebasutredningen. Enligt direktiven skall utredningen lägga förslag som innebär oförändrat skatteuttag. I den mån som skattebaser lämnar landet skall alltså skattebortfallet täckas av höjd skatt på andra områden. Det kommer att innebära ännu hårdare beskattning av låg- och medelinkomsttagare. Ett redan lågt grundavdrag i inkomstbeskattningen och höga fastighetsskatter kan alltså komma att skärpas. Redan 1991 års skattereform innebar emellertid att Sverige avvek från vad som anses rimligt i övriga Europa, framför allt med avseende på beskattning av låg- och medelinkomsttagare. Dessutom är de svenska marginalsatserna för högre inkomster och skatten på kapitalinkomster väsentligt högre än den nivå som europeiska länder slagit in på under andra halvan av 1990-talet. Sverige riskerar därför att hamna i rejäl otakt med övriga europeiska länder, och än mer med OECD-länderna generellt sett.

Frågan om vilka skattebortfall som kan bli aktuella framöver är därför central för vilken strategi regeringen skall välja. Riksskatteverket presenterade hösten år 2000 en omfattande rapport<sup>20</sup> där det konstateras att globaliseringen innebär ett ökat tryck mot enskilda länders skattebaser och att "de skatter som för Sveriges del är svåra att bibehålla på dagens nivå är skatten på kapital, statsskatten för fysiska personer, förmögenhetsskatten, mervärdesskatten och punktskatterna på alkohol och tobak". I RSV:s rapport dras slutsatsen att inom loppet av en tioårsperiod kan vi, om ingenting görs åt skatterna, få se ett tio-procentigt avbräck i skatteintäkterna, eller 100 miljarder kronor om året.

På senare tid har det emellertid visat sig att protesterna mot såväl fastighetsskatt som skatt på låginkomsttagare i allmänhet vinner ökat gehör. I Sverige har regeringen tvingats sänka fastighetsskatten på villor från 1,7 procent till 1 procent. Att beskatta föda har också visat sig vara svårare än vad många ekonomer kanske tänkt sig. Gränshandel och Internet urholkar successivt skatteintäkterna från mat, alkohol och annan konsumtion. I Sverige har skatten på tobak, och framför allt vin sänkts kraftigt. Ytterligare sänkningar på vin och annan alkohol är aviserade.

Trots de ökade svårigheterna att beskatta såväl rörliga som orörliga skattebaser anger den svenska regeringen i budgetpropositionen 2001 att:

"Det är därför angeläget att upprätthålla en beredskap att vidta åtgärder

<sup>20</sup> Vår förvaltning år 2010 – i globaliseringens spår, Rapport från Framtidsprojektet, etapp 2–3, RSV Rapport 2000:9.

inom de områden som är särskilt känsliga för rörlighet över gränserna, samtidigt som det är viktigt att upprätthålla skatteuttaget på de skattebaser som inte uppvisar samma rörlighet.”<sup>21</sup>

Frågan måste dock ställas om det kommer att vara möjligt att upprätthålla skatteuttaget för ens de orörliga skattebaserna. Eftersom dessa skatter tenderar att uppvisa regressiva inslag kan de komma att ifrågasättas även från rättvisesynpunkt.

Det pågår dessutom något av en tyst skatterevolt hos landets ungdomar. Lunar Storms undersökning från april 2002 kring ungdomars attityd till svartjobb visade att 87,5 procent av männen i åldersgruppen 19–22 år var positiva till svartjobb. Motsvarande siffra för kvinnorna var 80,6 procent. Det var inte mindre än 103 452 personer som besvarade frågan.<sup>22</sup>

Med tanke på att vissa skattebaser är flyktiga och med allt större folkliga protester mot andra höga skatter på mindre flyktiga skattebaser blir det allt viktigare att utarbeta en skatte- och utgiftsstrategi. Eftersom skatten på rörliga skattebaser inte kan fullt ut kompenseras av högre skatt på andra områden, medför internationaliseringen att de offentliga utgifterna måste anpassas till vad som kan finansieras. De negativa effekterna på ekonomins funktionssätt blir helt enkelt tydligare i en öppen ekonomi. Genom att eliminera skadliga skatter kommer ekonomin att fungera bättre vilket mycket väl kan leda till en större skattebas. Därmed är det möjligt att skatteintäkterna, i vart fall på sikt, kan komma att bli lika höga som i en mera sluten ekonomi med snedvridande skatter. Under en övergångsperiod kan det dock bli nödvändigt att räkna med ett visst skattebortfall.

## Slutsatser

Internationaliseringen och användandet av ny teknik påverkar skattesystemens utformning. Reglerna i EG-fördraget om etableringsfrihet och om fri rörlighet har redan tvingat fram förändringar i svensk skattelagstiftning. Länder har i ökad utsträckning valt att använda skattesystemet för att konkurrera om investeringar och sysselsättningstillfällen. Den processen kommer att fortsätta och med gemensam valuta i Europa kan takten komma att öka. Vi har bara sett början av fri kapitalrörlighet och ett förverkligande av den inre marknaden i Europa. Det är därför viktigt för länderna att ha en strategi för hur det framtida skattesystemet och därmed utgiftsnivån kan se ut.

Internationaliseringen medför att effekterna av en inhemsk snedvridande beskattning blir tydligare eftersom kapital och invånare kan rösta med

<sup>21</sup> Budgetpropositionen för 2001, Regeringens proposition 2000/01:1, bilaga 5, sid. 10.

<sup>22</sup> Lunar Storm används regelbundet av hälften av Sveriges tonåringar. Internetsajten besöks varje månad av 1 004 000 personer.

fötterna. Det är viktigt att ta vara på dessa signaler och att anpassa skattesystemet så att det blir långsiktigt hållbart. För Sveriges del innebär detta att såväl skatter som offentliga utgifter behöver sänkas.

Möjligheterna till fortsatta undantag från den generella skattesatsen kommer dessutom i ökad utsträckning att ifrågasättas inom EU, såsom varande otillbörligt statsstöd. Det blir helt enkelt svårare att vara pragmatisk vid skatteutformningen. Det innebär successivt en övergång till lägre generella skattesatser.

Med tanke på att vissa skattebaser är flyktiga och med allt större folkliga protester mot andra höga skatter på mindre flyktiga skattebaser är det viktigt att utarbeta en skatte- och utgiftsstrategi. Minskade offentliga utgifter skulle möjliggöra en snabbare anpassning av skatterna till internationella och uthålliga nivåer. Genom lägre ökningstakt i de offentliga utgifterna och sänkta skatter skulle incitamenten för arbete och kapitalbildning förbättras. En anpassning av de svenska skatterna, till nivåer som andra länder har, bör därför omgående påbörjas.

Den svenska skattepolitiken har försökt åstadkomma att svenskarna har lika villkor när de sparar i utlandet som när de sparar i Sverige. Att andra länder har väsentligt lägre skatter på ägande, och därtill ofta speciellt gynnsamma villkor i sina länder för rent inhemska placeringar, har inte beaktats när skattesystemet utformades. Speciellt låg- och medelinkomsttagare i Sverige har höga kapitalskatter jämfört med hur det ser ut i andra länder.

Skattesystemet borde inte ge incitament till utländskt ägande. En jämförelse av skattevillkoren för ägande i EU-länderna visar att beskattningen är ungefär dubbelt så hård för en svensk som för en genomsnittlig aktieägare i övriga EU-länder. För att ge ägarna likartade villkor måste den svenska förmögenhetsskatten avskaffas och kapitalinkomstskatterna sänkas. Det skulle ge hushållen och därmed på sikt även staten ökade inkomster.

Med tanke på att många nya bolag redan från starten ägs från utlandet kommer den debatt som nu förs om utflyttning av huvudkontor etc. inte ens att uppstå. De kommer redan från början att ha anpassat sig efter rådande skattesituation.

Det är inte uthålligt att fortsätta försöka beskatta Fastigheter, Fattigt Folk och Föda för att kompensera för det skattebortfall som uppstår när de flyktiga skattebaserna lämnar landet. I Sverige beskattas framför allt låg- och medelinkomsttagarna exceptionellt hårt för sina arbetsinkomster jämfört med i andra länder. Redan i samband med 1991 års skattereform breddades skat-

tebaserna för att bibehålla ett högt skatteuttag. Att gå vidare på denna väg, med ytterligare skärpningar, leder till att Sverige avviker än mer från omvärlden. Dessutom har flertalet industriländer sänkt sina skatter och högsta marginalskatten på inkomster i europeiska länder förefaller hamna på ca 40 procent. I Sverige är den ca 57 procent, och hela ca 75 procent om skattedelen i de sociala avgifterna beaktas (den s.k. särskilda löneskatten på 24 procent är ett uttryck för denna del). Undersökningar om ungdomars attityd visar dessutom att mellan 80 och 90 procent är positiva till svartjobb. Det pågår med andra ord något av en skatterevolt i det tysta.

När finansiellt kapital lämnar landet, och när näringslivsverksamhet förläggs utanför Sveriges gränser blir konsekvenserna av att försöka upprätthålla ett oförändrat totalt skatteuttag orimliga. Under i vart fall en övergångsperiod behöver därför de offentliga utgifterna anpassas nedåt eftersom skatteintäkterna kan bli lägre. Det är nödvändigt att ge svenska sparare samma förutsättningar som i andra länder. Ökat svenskt ägande av företag skulle påverka hushållens inkomster positivt, en grundsyn som återfinns i den nu genomförda pensionsreformen. Hushållen bör ges rimliga förutsättningar att spara inför pensioneringen, inte minst med tanke på den demografiska utvecklingen.

I en ekonomi inriktad på prisstabilitet, och inte på en inflationsbaserad låneekonomi, är villkoren för sparande och ägande speciellt viktiga. Framför allt förmögenhetsskatten framstår som otidsenligt hög, och inte alls i samklang med en ekonomi som eftersträvar finansiell stabilitet. Dessutom är det snart bara Sverige som har kvar skatten. Den bör därför avskaffas och kapitalinkomstskatterna bör sänkas.

## Referenser

- Andersson, K. (1998), "EMU och våra framtida skatter". I *Europaperspektiv 1998*, Årsbok för Europaforskning inom ekonomi, juridik och statskunskap, U. Bernitz, U., S. Gustavsson och L. Oxelheim (red.), Santérus Förlag, Stockholm.
- Andersson, K. (2000), "Tax Policies in the European Union" rapport för Public Hearing on Progress in the Co-ordination of Tax Policies in the European Union, Committee on Economic and Monetary Affairs, Europaparlamentet, 19 juni.
- Andersson, K. (2000), "Skatternas betydelse för den finansiella sektorns konkurrenskraft", Bilaga 16 till *Finansmarknadsutredningen*, SOU 2000:11.
- Andersson, K. (2000), "Den svenska penningpolitiken i ett europeiskt perspektiv". I *Marknad och Politik*, 5:e upplagan, Bo Södersten (red.), SNS Förlag, Stockholm.
- Andersson, K. och J. Fall (1999), "Sänk skatten på ägande – besluta om 25–25–25 i ett första steg", Industriförbundet, november 1999.

- Andersson, K. och J. Fall (2000), "The Ongoing Tax Competition in the EU to Attract Capital", Industriförbundet. Rapport presenterad vid Nätverket för Europaforsknings konferens i Mölle, maj.
- Budgetpropositionen för 2001, Regeringens proposition 2000/01:1, Stockholm.
- Code of Conduct (1997), Resolution av Ekofinrådet, antagen den 1 december 1997, om "en uppförandekod för företagsbeskattning". Se rådets hemsida <http://ue.eu.int/en/Info/index.htm>.
- CEPS (2000), *The Future of Tax Policy in the EU – From 'Harmful' Tax Competition to EU Corporate Tax Reform*, Report of the CEPS Tax Task Force, Chairman Malcolm Gammie, Rapporteur Claudio Radaelli.
- European Commission (2001), Towards an Internal Market without Tax Obstacles, COM (2001) 582 final.
- ECOFIN Council, (1999), Code of Conduct/Primaloro Group, 29 november.
- European Parliament (2000), Draft Report on Progress in tax co-ordination in the European Union (2000/2040 (INI)), Rapporteur Christa Randzio-Plath, 17 juli.
- Finansmarknadsutredningen (2000), SOU 2000:11.
- Johansson, G. och G. Rabe (2000), *Det svenska skattesystemet*. Trettonde upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm.
- Industriförbundet (1997), "Kompetens – industrins kärna", Industriförbundet.
- King, T. (2000), "EU faces up to a change in financial services", Financial Times, the International, December 2000, issue 154.
- Lodin, S.-O., och M. Gammie (1999), "Taxation of the European Company", *European Taxation*, vol. 39, nr. 8.
- Långtidsutredningen (2000), SOU 2000:7.
- McGregor, R. (2000), "Tax on interest cuts 'excessive thrift' in China", Financial Times, 18 december, 2000.
- Molander, P. (1999), *En effektivare välfärdsolitik*. SNS Förlag, Stockholm.
- Monti, M. (2000), Hearing in Committee on Economic and Monetary Affairs, Europaparlamentet, 20 juni.
- Nyquist, K. och G. Rabe (1999), *Skatter i EU*, Industriförbundet.
- OECD, (1998), *Harmful Tax Competition. An Emerging Global Issue*, Paris.
- Primarolorapporten (1999), "Report from the Code of Conduct Group (Business taxation) to ECOFIN Council on 29 November 1999". Publicerad av Ekofinrådet den 28 februari 2000, utan rådets ställningstagande till innehållet. Se rådets hemsida <http://ue.eu.int/en/Info/index.htm>.
- Riksskatteverket (2000), *Vår förvaltning år 2010 – i globaliseringens spår*, Rapport från Framtidsprojektet, etapp 2-3, RSV Rapport 2000:9.
- Riksskatteverket (2002), Oroliga skattebaser, RSV Rapport 2002:2.
- Ruding, O. (2000), "Harmonisation and Coordination of Corporate Taxation in the EU," rapport för Public Hearing on Progress in the Co-ordination of Tax Policies in the European Union, Committee on Economic and Monetary Affairs, Europaparlamentet, 19 juni.
- Socialdemokraterna (1999), "Skatter för jobb och rättvisa" En socialdemokratisk skattepolitik för fortsatt tillväxt och uthållig välfärd, 3 september 1999.

- Ståhl, K. (2000), "EU och inkomstskatterna". I *Europaperspektiv 2000*, Årsbok för Europaforskning inom ekonomi, juridik och statskunskap, Bernitz, U., S. Gustavsson och L. Oxelheim (red.), Santérus Förlag, Stockholm.
- Tanzi, V. (1995), *Taxation in an Integrating World*. Brookings Institution, Washington, D. C.
- Tanzi, V. (2000), "Globalization, Technological Developments and the Work of Fiscal Termmites", rapport presenterad vid Washington Meeting of the CIAT, 10-12 juli.
- Tanzi, V. och L. Schuknecht (2000), *Public Spending in the 20<sup>th</sup> Century – A Global Perspective*. Cambridge University Press.



- Under 1990-talet har ett stort antal huvudkontor lämnat Sverige.  
Frågan är hur svensk ekonomi påverkas av denna utflyttning?  
Spelar det någon roll? I kapitlet visas att huvudkontoren  
är viktiga för en kunskapsbaserad tillväxtekonomi.  
Dessutom genererar huvudkontor betydande skatteintäkter  
för staten.

PONTUS BRAUNERHJELM



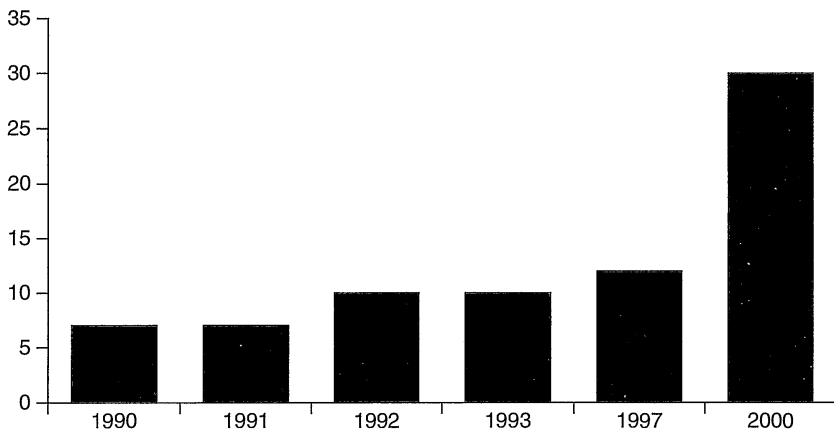
# 5. Huvudkontoren – de nya utvandrarna<sup>1</sup>

Pontus Braunerhjelm

## Inledning

Utflyttning av svenska huvudkontor är sedan några år tillbaka ett återkommande inslag i den svenska ekonomin. Tidigare var det praktiskt taget uteslutande i samband med att utländska företag förvärvade eller fusionerade sig med svenska företag som huvudkontoret lades utanför Sverige.<sup>2</sup> Under lång tid var ABB det enda "svenska" företaget med huvudkontoret förlagt utomlands, men följdes under 1990-talet av en rad andra liknande fusionsrelaterade utflyttningar. Exempel är Akzo-Nobel, Pharmacia-Upjohn, Stora-Enso, TietoEnator, Astra-Zeneca, AGA-Linde, Arla-MD Food etc. Listan kan göras betydligt längre och under 1990-talet förefaller den internationella rörligheten beträffande huvudkontor ha gått in i en accelererande fas.

Figur 1. Procentuell andel av Sveriges 250 största företag med huvudkontor utomlands 1990–2000.



Källa: NUTEK.

<sup>1</sup> Detta kapitel bygger på tidigare studier av Braunerhjelm och Lindquist (1999), ISA (1999) och Braunerhjelm m.fl. (2001). För delar av dessa projekt har finansiellt stöd erhållits från Marianne och Marcus Wallenbergs Stiftelse samt SIAR:s stiftelse.

<sup>2</sup> I samband med att svenska företag uppköps av utländska företag får det anses som naturligt att stora delar av huvudkontorsfunktionerna överförs till det förvärvande företaget. På motsvarande sätt har svenska företag – som var bland de mest aktiva utlandsförvärvarna under 1980-talet – överfört sådana funktioner till Sverige när de köpt företag utomlands.

Nytt är att ett flertal svenska företag under de senaste åren planerar eller har valt att förlägga huvudkontoret utomlands utan att detta föregåtts av en fusion eller liknande strukturell förändring (EF, Esselte, Oxigene, Securitas m.fl.). Detta har ytterligare aktualiserat frågan kring de samhällsekonomiska effekterna av lokaliseringen av huvudkontoret. Vilka effekter får det på andra sektorer i den svenska ekonomin? I vilken mån är det inhemska respektive globala faktorer som driver på utflyttningen av huvudkontor? Är det en naturlig följd av de stora företagens ökade internationaliseringsgrad när det gäller tillverkning och forskning och utveckling (FoU), eller signalerar utflyttningen att förutsättningarna för denna typ av verksamhet är väsentligt sämre i Sverige? Med andra ord, spelar huvudkontoren någon roll för ekonomisk tillväxt och industriell dynamik i den svenska ekonomin? Vad innebär det för statens skatteintäkter?

Ovanstående frågor har diskuterats flitigt på olika håll under den senaste tiden, samtidigt som underlaget för att föra en sådan diskussion har varit synnerligen bräckligt. Följaktligen har debattörerna ofta grundat sina inlägg på personliga eller politiska åsikter och föreställningar snarare än fakta. Ett skäl till detta är den styvmoderliga behandling som huvudkontorets lokalisering rönt inom såväl teoretisk som empirisk forskning. I den teoretiska forskningen har man antingen utgått från att huvudkontoret är lokaliserat till hemlandet, alternativt till länder med en högre tillgång på välutbildad arbetskraft som främjar en mer kunskapsintensiv tjänsteproduktion.<sup>3</sup>

Till skillnad från den omfattande empiriska litteratur som finns beträffande internationalisering av tillverkning och FoU (se Braunerhjelm och Ekholm, 1998, för en översikt), är forskningen kring huvudkontorens lokalisering praktiskt taget obefintlig.<sup>4</sup> Särskilt intressant ur ett tillväxtperspektiv är hur humankapitalets – kunskapens – lokalisering påverkas av var huvudkontoret finns. Det förefaller rimligt att en betydande omfattning av huvudkontorsflyttar också leder till ”brain-drain”-effekter, dvs. emigration av högutbildad personal. Likaså är det tänkbart att andra kunskapsintensiva sektorer påverkas genom att efterfrågan på dessa tjänster minskar markant. Eller, som berörts ovan, att tillverkning och FoU prioriteras i andra länder än Sverige.

Syftet med föreliggande kapitel är att utreda dels vilka faktorer som styr lokalisering av huvudkontoret, dels hur den svenska ekonomin påverkas av en sådan utflyttning. Jag kommer att presentera en uppskattning av hur stora sysselsätningseffekterna blir – baserat på de planer som företagen

<sup>3</sup> Se t.ex. Helpman och Krugman (1985).

<sup>4</sup> Frågan har dock tagits upp tidigare, särskilt inom ekonomisk geografi-litteraturen. För en översikt av tidigare bidrag, se Goddard (1975). I sin doktorsavhandling presenterar Rusten (1990) en analys av huvudkontorslokalisering i Norge. Hon bidrar också med en litteraturgenomgång. När det gäller Sverige analyserar Forsgren m.fl. (1995) omfattningen av internationaliseringen vad gäller ”huvudkontor” på underkoncernnivå för 21 svenska storföretag för år 1989. En studie av mer utredningskaraktär är Länsstyrelsens utredning för Stockholmsregionen (Länsstyrelsen, 1998). Se också Braunerhjelm m.fl. (2001).

uppgger sig ha när det gäller en utflyttning av huvudkontor – som innefattar såväl personal i huvudkontoren som i de sektorer där huvudkontoren efterfrågar olika typer av tjänster. Vilka skattekonsekvenser medför en utlokalisering av huvudkontor? Jag redogör även för hur tillverkning och FoU kan förväntas påverkas av en huvudkontorsflytt. Eventuella sysselsättningseffekter som detta medför är inte inkluderade i den ovan nämnda kalkylen för sysselsättningseffekten. Vi kommer att särskilja mellan effekter som är att hänföra till central huvudkontorsnivå och effekter på underkoncernnivå.

Resultaten baseras på dels enkäter riktade direkt till de största svenska multinationella företagen, dels omfattande intervjuer.<sup>5</sup> Databasen innehåller information på koncernnivå, men också på "underkoncernnivå", dvs. affärsområden och "business units" som har underlydande dotterbolag. Totalt sysselsätter de företag som besvarat enkäten cirka 600 000 personer, varav omkring 260 000 återfinns i Sverige. Deras satsningar på FoU uppgår till cirka 20 miljarder kronor i Sverige, vilket utgör knappt en fjärdedel av industrins totala FoU-kostnader.<sup>6</sup> Företagen är således viktiga såväl av sysselsättningsmässiga skäl som för framtagandet av ny kunskap och spetskompetens. Detta unika datamaterial har kompletterats med knappt 100 företagsintervjuer med såväl personer i företagsledande ställning som ägarrepresentanter. De resultat som presenteras i det följande baseras följaktligen på ett mycket rikt empiriskt material.

## Huvudkontor i Sverige

### Vad är ett huvudkontor?

En analys av effekter av en huvudkontorsflytt förutsätter kunskaper om dels definitionen av ett huvudkontor, dels sambandet mellan huvudkontoret och övriga enheter i företaget. Historiskt finns det en stark koppling mellan huvudkontorets lokalisering och lokaliseringen av FoU. Farhågor har ofta framförts att en utflyttning av huvudkontor också innebär att FoU-verksamheten flyttas ut. Frågan är emellertid om detta starka samband verkligen existerar i dagens företag. När det gäller produktion har detta samband försvagats och i många fall ligger huvudkontoret långt från de tillverkande enheterna. Jag återkommer till dessa frågor längre ner. Låt mig börja med att definiera vad ett huvudkontor består av.<sup>7</sup>

Schematiskt kan huvudkontorets struktur beskrivas som i *figur 2*. Ett huvud-

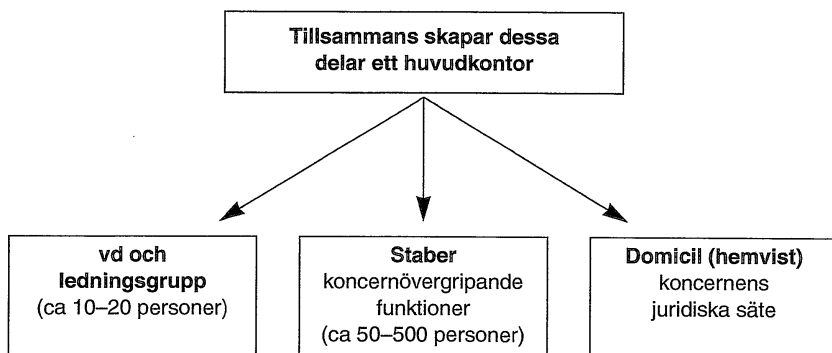
<sup>5</sup> Enkäter har dels riktats till Sveriges 50 största företag (1999), dels dessa företags "huvudkontor" på affärsområdesnivå (drygt 120 stycken) i Sverige och utomlands, samt slutligen knappt 100 intervjuer. För en närmare beskrivning av urval, metod och omfattning, se Braunerhjelm och Lindquist (1999) samt Braunerhjelm (2001).

<sup>6</sup> Siffran avser 1999 och kan förefalla något låg, men notera att det ingår tjänsteföretag i urvalet som saknar egentliga FoU-kostnader.

<sup>7</sup> För ett mer analytiskt bidrag, se Foss (1997).

kontor består av koncernledning, staber och domicil. Den innersta ledningsgruppen inklusive vd består av cirka 10–20 personer. Dessa är i de flesta fall chefer för affärsområden eller koncernövergripande funktioner, så kallade staber. Ledningsgruppen drar upp riktlinjerna för företagets övergripande strategi och fattar beslut i frågor som berör hela koncernen. Stabernas uppgift är att ansvara för samordningen inom koncernen, t.ex. när det gäller finans, ekonomi, inköp och kommunikation. Den tredje delen i *figur 2* utgör koncernens hemvist, dess *domicil*. Koncernens hemvist framgår av var någonstans det är registrerat och avgör bl.a. i vilket land moderbolaget skall beskattas.

*Figur 2: Schematisk beskrivning av huvudkontorets tre beståndsdelar.*



Som framgår av *figur 2* kan ett huvudkontor, eller delar av ett huvudkontor, flyttas på flera olika sätt. Delar av ledningen samt vd kan flytta till London medan staberna och domicilet blir kvar i Sverige. I andra fall kan staberna förläggas utomlands, ofta nära något dominerande dotterbolag, samtidigt som ledning och vd blir kvar i Sverige. Kombinationerna är följaktligen många men när huvudkontorsflytt diskuteras är det nästan aldrig samtliga tre huvudkontorsdelar som avses. I regel är det koncernledningens säte som avses och den utgångspunkten kommer också att vara vägledande för vår definition av huvudkontorets lokalisering. Men vi kommer också att

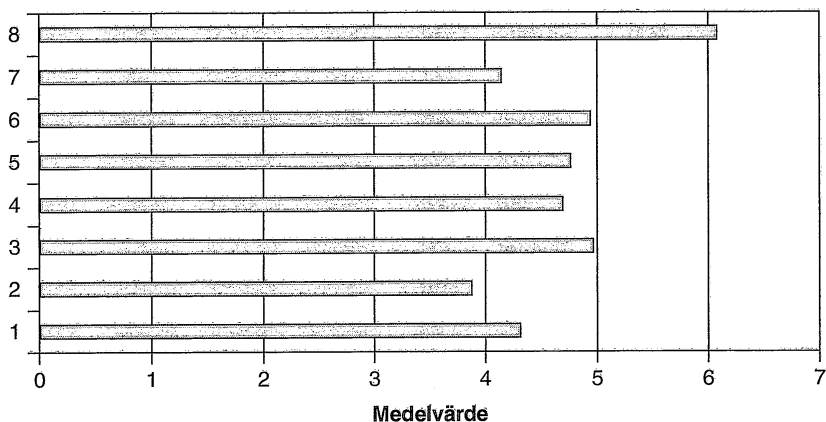
beröra i vilken utsträckning stabsfunktioner har decentraliserats till underkoncerner.

### Förändring av huvudkontorets roll

Den globala expansionen skapar ökad konkurrens som ställer högre krav på företagen och dess ledningsfunktioner. Detta, tillsammans med teknologiska landvinningar som gör det enklare att koordinera och övervaka geografiskt spridda verksamheter, har lett till en förändring av huvudkontorets roll i koncernen. I *figur 3* redovisas hur ledningen på huvudkontoren anser att dess roll förändrats mellan 1989 och 1999. Företagen har utifrån en 7-gradig skala fått bedöma följande åtta påståenden:

1. Storleken på huvudkontoret har minskat.
2. Antal huvudkontorsfunktioner har minskat.
3. Minskat beroende av lokalisering i närhet till FoU.
4. Minskat beroende av lokalisering i närhet till produktion och försäljning.
5. Lättare att flytta på ledningen.
6. Fler resor av ledningen.
7. Kontakten med underkoncerner är mer komplex och tidskrävande.
8. IT har ökat ledningsmöjligheterna trots en globalt spridd produktion.

*Figur 3. Huvudkontorets förändrade roll.*



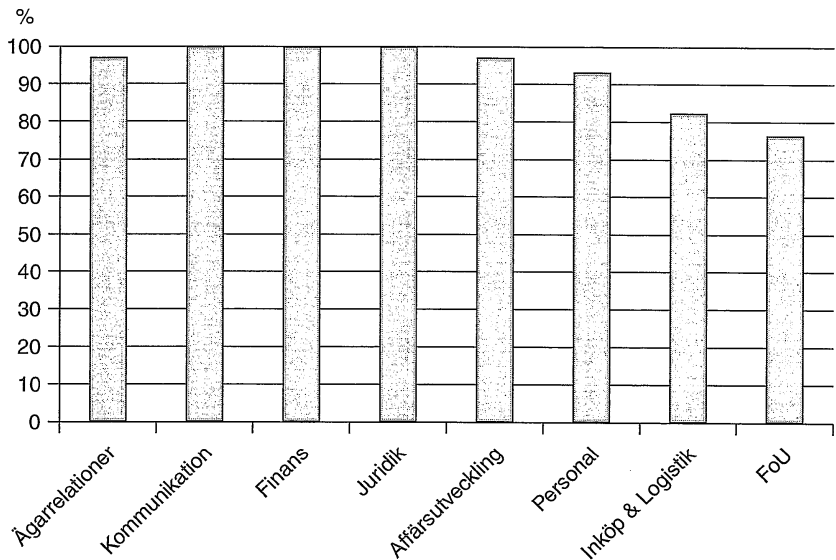
Källa: Braunerhjelm och Lindquist (1999).

Anm: Ledningen har graderat svaren på en sjugradig skala, där 7 = Överensstämmer helt.

Bland dessa faktorer är det framför allt IT-teknologin, ett ökat resande och ett mindre behov av FoU i direkt närhet till huvudkontoret som karaktäriserar det senaste decenniets förändringar. Utvecklingen av informationsteknologin har följaktligen bidragit till en globalisering av företagets ledning, samtidigt som personliga kontakter är nödvändiga för att övervaka och motivera arbetet i geografiskt utspridda enheter. Huvudkontoret har också minskat, allt fler uppgifter har decentraliserats till huvudkontor på affärsområdesnivå, samtidigt som koncernledningen – eller huvudkontoret – har blivit "rörligare". Det förekommer också att delar av koncernledningen regelbundet återfinns och arbetar i andra länder än det ursprungliga hemlandet under förhållandevis långa perioder (Braunerhjelm m.fl., 2001)

När det gäller huvudkontorets verksamhet återges i *figur 4* åtta funktioner som traditionellt sett handhas av huvudkontoret. Staplarna illustrerar hur stor andel av huvudkontoren som i dag bedriver respektive funktion.

*Figur 4. Huvudkontorsfunktioner.*



Källa: Braunerhjelm och Lindquist (1999).

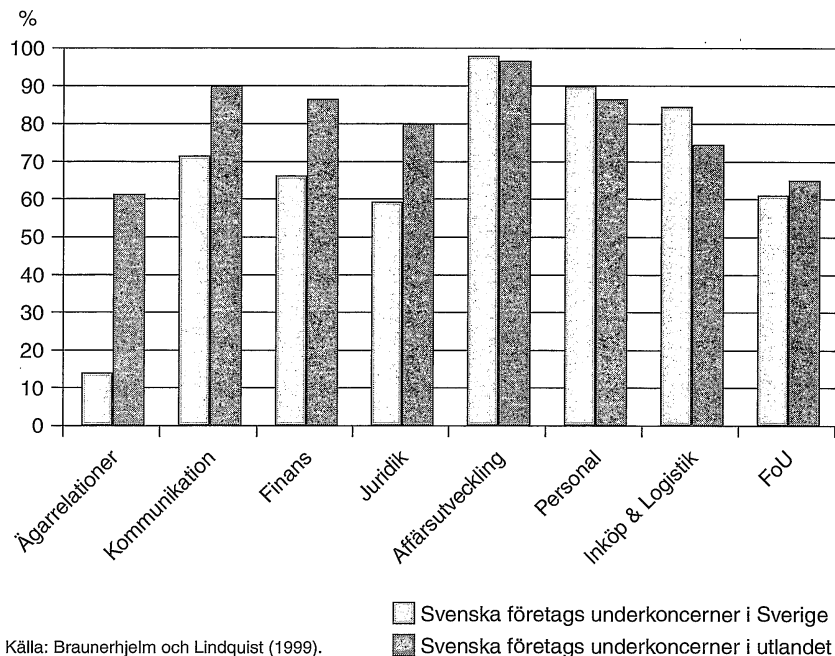


I diagrammet ser vi bl.a. att kommunikation, finans och juridik är de enda funktionerna som bedrivs av samtliga huvudkontor vi studerat.<sup>8</sup> Funktioner såsom inköp och logistik samt FoU är inte alls självklara på ett koncernhuvudkontor i dag. Flera företag har valt att placera dessa funktioner hos underliggande enheter i koncernen. Detta är intressant eftersom dessa funktioner tidigare setts som naturliga uppgifter för ett huvudkontor att handha. Vad gäller lokaliseringen av FoU har företagen understrukit att beroendet av huvudkontoret har minskat under de senaste tio åren.<sup>9</sup>

Med utgångspunkt i dessa åtta huvudkontorsfunktioner, visas i *figur 5* hur arbetsfördelningen ser ut mellan det centrala huvudkontoret och de huvudkontor på underkoncernsnivå som finns lokaliserade dels i Sverige, dels utomlands.

Generellt kan sägas att mer övergripande funktioner (ägarrelationer, kommunikation, finans och juridik) bedrivs i betydligt lägre utsträckning i

*Figur 5. Huvudkontorsfunktioner på underkoncernsnivå.*



<sup>8</sup> Vad gäller ägarrelationer är det endast företag som ej är börsnoterade som inte bedriver denna funktion.

<sup>9</sup> Detta styrks också av IUI:s databaser på svenska multinationella företag där det framgår att andelen utländsk FoU i de svenska företagen fördubblats mellan 1986 och 1994 samt att FoU lokaliserad utomlands vuxit betydligt snabbare än i Sverige (Braunerhjelm och Ekholm, 1998).

de i Sverige baserade underkoncernerna, särskilt ägarrelationer. Däremot är de mer verksamhetsnära funktionerna väl representerade i dessa underkoncerners huvudkontor, i första hand affärsutveckling, personal och inköpsfunktioner. De svenska företagens huvudkontor på underkoncernsnivå som förlagts utomlands förefaller ha ett större ansvar för mer övergripande funktioner (ägarrelationer, kommunikation, finans etc), medan ingen skillnad egentligen föreligger mellan Sverige- och utlandsbaserade huvudkontor när det gäller de mer verksamhetsnära funktionerna. En förklaring till detta är att på nationell nivå handhas de mer koncernövergripande funktionerna av en enhet, vilket i Sverige är koncernhuvudkontoret.

Den högre omfattningen av övergripande funktioner i de utlandsbaserade underkoncernernas huvudkontor ger ett visst stöd för tesen att utflyttning av huvudkontorsfunktioner främst sker på nivån direkt under det centrala huvudkontoret. Eftersom de flesta funktioner också utförs på såväl koncern- som underkoncernnivå kan man dock utgå från att i flertalet fall är de senare inriktade på respektive underkoncerns affärsområde, vilket kräver specifik planering och utveckling. Koncernhuvudkontorets innefattar strategiska frågor som är gemensamma för koncernen.

## **Faktorer som driver lokaliseringen av huvudkontoret**

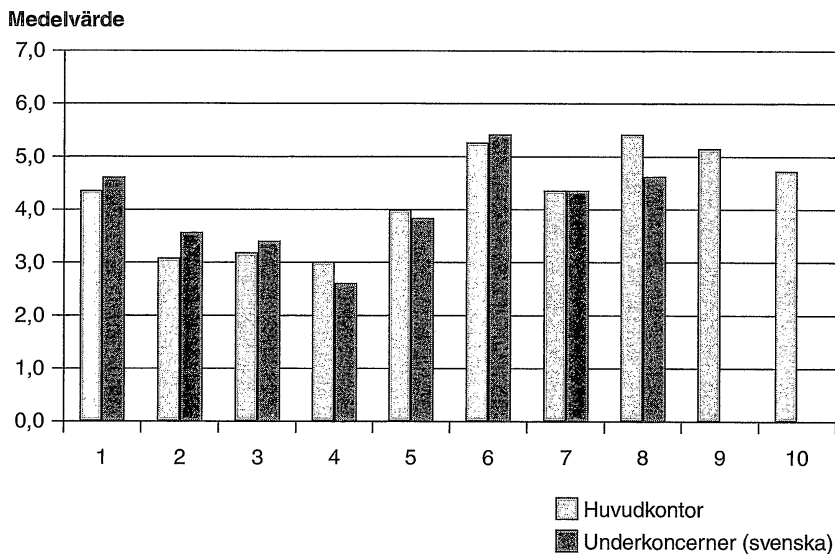
Varför väljer företag att flytta sina huvudkontor? I vilken utsträckning sker utflyttningen på underkoncernnivå, dvs. decentraliseras ut från det centrala huvudkontoret? Är de olika faktorerna lika viktiga för koncernens huvudkontor som för huvudkontor på underkoncernnivå?

Olika hypoteser har lyfts fram i debatten som t.ex. skillnader i disponibel inkomst, "företagsklimatet", tillgång på kvalificerad arbetskraft, informationstäthet, närhetsfaktorer etc. För att mäta vilka faktorer som är viktiga för lokaliseringen av ett huvudkontor har jag återigen låtit företagsledningen, både för hela koncernen och för underliggande enheter, indikera hur viktiga olika faktorer är på en sjugradig skala (7 = Mycket viktig). Följande faktorer har bedömts:

1. Närhet till kunder
2. Närhet till leverantörer
3. Närhet till konkurrenter
4. Närhet till FoU-center
5. Fördelaktig bolagsskatt
6. Fördelaktig individbeskattning

7. Attraktiv regim/politik
8. Goda transportmöjligheter
9. Fusioner
10. Uppköp eller stark tillväxt av underkoncern

Figur 5. Faktorer som påverkar huvudkontorets lokalisering.



Källa: Braunerhjelm och Lindquist, 1999.

Not: För de två sistnämnda faktorerna finns uppgifter endast på koncernnivå.

Som visas i *figur 5* är det fyra faktorer (utöver fusioner och förvärv) som tycks dominera en utflyttning av huvudkontor, nämligen närhet till kunder, attraktiv regim, individbeskattning och goda kommunikationsmöjligheter.<sup>10</sup> De två sistnämnda faktorerna har erhållit relativt störst värde. Beträffande närhet till FoU kan konstateras att detta motiv har erhållit den lägsta vikten bland samtliga faktorer. Detta indikerar att forskningen i koncernen inte alls behöver ligga nära huvudkontoret, vilket traditionellt ansetts varit viktigt. Det styrks också av andra uppgifter som är lämnade i enkäten. Dock föreligger skillnader mellan teknikintensiva, produktinriktade före-

<sup>10</sup> I attraktiv regim ingår såväl ekonomisk politik och regleringar som förtroende för politiken.

tag å ena sidan, och företag som är mer tjänsteinriktade och mindre produktinriktade i sin forskning. De senare uppger ett mindre behov av att lägga FoU i nära anslutning till huvudkontoret.

Vidare ser vi i diagrammet att individbeskattningen har stor betydelse både när det gäller koncernens huvudkontor och på underkoncernsnivå. Det kan tolkas som att ledningspersonal med en internationellt gångbar kompetens, framför allt på underkoncernsnivå, inte är opåverkad av skillnader i disponibel inkomst. Som visats i Braunerhjelm m.fl. (2001) uppgår "skattekillen" för en person i företagsledande ställning av att vara kvar i Sverige jämfört med t.ex. London, till cirka 50 procent. Dessutom påverkar skatteinivåerna möjligheterna att rekrytera internationell spetskompetens, oavsett om denna finns på ledningsnivå eller inom andra funktioner i företaget. Den s.k. expertskatten är det främsta tecknet på att skatterna i Sverige försvårar rekrytering av utländsk kompetens.

Att individuell skattenivå påverkar individers beteende är föga häpnadsväckande – det är inte mer märkvärdigt än att tennisstjärnor flyttar till Monaco och sjuksköterskor till Norge. Det utgör också en grundval för hela den nationalekonomiska disciplinen – dvs. att individer och andra aktörer påverkas av prissignaler. Det ger ett visst fog för att individuella motiv är en stark drivkraft bakom en utflyttning av huvudkontoret.

Mer intressant, och något förvånande, är att behovet av goda transportmöjligheter är den faktor som av företagen rankats som den enskilt viktigaste på huvudkontorsnivå. I viss mån framgår detta också av att hela 63 procent av företagen som ingår i studien har huvuddelen av sin ledning i Stockholm. Den ökade internationaliseringen tycks leda till att Stockholms grad av centralitet inte räcker till jämfört med t.ex. Zürich och London.

Också närhet till kunder tillmäts en betydande vikt på koncernnivå och än större vikt på underkoncernsnivå. Samtidigt har 71 procent av utländska underkoncerner uppgivit att en förläggning av huvudkontoret utomlands är en förutsättning för en ökad orderingång till de svenska enheterna. Debatten under senare år påminner om 1970-talet när det hävdades att svensk industris internationalisering innebar en "export av svenska jobb". I själva verket visade det sig att en utlandslokalisering var en förutsättning för ökade marknadsandelar och ökad export från de svenska enheterna (Swedenborg, 1979).

Generellt framgår av de tre första staplarna att närhetsfaktorer är viktigare för underkoncernerna än för huvudkontoret, vilket överensstämmer

med förväntningarna. Underkoncernerna är mer direkt involverade i företagets verksamhet, vilket kräver större närvaro till dessa intressenter.

## **Samhällsekonomiska effekter**

Effekterna av att huvudkontor flyttar ut från Sverige kan avspeglas på många sätt, t.ex. i ett utflöde av humankapital, en minskad tillverknings- och FoU-volym i de svenska enheterna, en smalare skattebas etc. Jag har valt att koncentrera mig på sysselsättningseffekter eftersom dessa tilldragit sig ett betydande intresse i debatten, men jag kommer också att kommentera de skattemässiga konsekvenserna. Viktigast är dock att den kompetens, som de personer som finns på huvudkontoren besitter, kommer att finnas i de länder dit huvudkontoret lokaliseras. Tror vi – som modern nationalekonomi hävdar – att kunskap är tillväxtens kärna, är huvudkontorets lokalisering förknippad med samhällsekonomiska effekter. Huvudkontoret kan ses som en viktig nod i en kunskapsdriven och växande ekonomi.

Grovt sett skulle de samhällsekonomiska effekterna kunna delas in i vad vi har valt att kalla direkta och indirekta huvudkontorseffekter. Med direkta effekter avses att personal på huvudkontoren faktiskt flyttar, att efterfrågan vad gäller andra tjänsterelaterade sektorer kan förväntas falla vid en huvudkontorsflytt samt att ett bortfall av skatteintäkter för svenska staten kan uppstå. Med indirekta effekter avses produktionsrelaterade effekter inom koncernen, dvs. återverkningar på tillverkning och FoU i koncernens svenska enheter, signaleffekter generellt till andra företag samt effekter som faller utanför företagets faktiska verksamhet (länkar till utbildningssystem, kultursponsring m.m.).

Dessvärre är effekterna svåra att mäta empiriskt, särskilt när det gäller de indirekta effekterna. Dels är företeelsen huvudkontorsflytt i sig förhållandevis ny och därmed också det empiriska materialet begränsat, dels är det svårt att avgöra hur en huvudkontorsflytt påverkar andra delar inom koncernen jämfört med t.ex. förändringar i relativa kostnader och tillgång på vissa kategorier arbetskraft. Jag är följaktligen hänvisad till uppskattningar och bedömningar när det gäller de indirekta effekterna, medan de direkta effekterna är lättare att kvantifiera.

### **Indirekta sysselsättningseffekter av huvudkontorsflytt**

Ett tänkbart scenario är att en flytt av huvudkontorets ledning på sikt drar med sig övriga tillverknings- och FoU-enheter. Slutpunkten i ett dylikt sce-

nario är att också domicilet – den skattemässiga hemvisten – blir utländskt och att företaget praktiskt taget försvinner från den svenska marknaden. Esselte är ett exempel på en sådan utveckling. Detta tenderar att utarma statens skatteintäkter och väsentligt påverka den svenska sysselsättningen negativt.

Ett alternativt scenario är att huvudkontorets roll har förändrats i så stor utsträckning att ledningens arbete i de svenska multinationella företagen kräver en utlandslokalisering för att expandera eller försvara sina marknadsandelar. Detta skulle i sådant fall betyda att företagets svenskbaserade enheter snarast skulle gynnas av en internationaliserad ledning med en ökad orderingång och positiva produktions- och sysselsättningseffekter som följd. Ett sådant utfall indikeras av att just närhet till kunder av företagen uppgivits som en huvudanledning att utlokalisera huvudkontoret. Förhållandevis få av de svenska underkoncernerna hävdar också att en utflyttning av koncernens huvudkontor förväntas ha negativa effekter på tillverkning (31 procent) och FoU (32 procent) i de svenska enheterna.<sup>11</sup>

En ytterligare tänkbar effekt av en utflyttning av huvudkontoret är att också underkoncernernas huvudkontor flyttar ut. Många av underkoncernerna har en lång tradition i Sverige och starka anknytningar till inte bara den svenska marknaden utan också till det svenska koncernhuvudkontoret. Detta skulle i sin tur kunna leda till en ”multiplikatoreffekt” eftersom behovet på underkoncernnivå att vara nära tillverkning och FoU förefaller vara betydligt större. En sådan utveckling karakteriserar t.ex. ABB.

För att kunna spegla effekterna av en huvudkontorsflytt på underkoncernnivå har vi bitt ledningen för de olika enheterna att besvara frågor hur detta slår på tillverkning och FoU. På frågan om huruvida en utomlandsflytt förväntas leda till en produktionsminskning i Sverige eller inte är svaren generellt neutrala. Detta tyder på en ganska stor osäkerhet även hos ledningen vad gäller effekter på produktionen av en huvudkontorsflytt. Där emot bedöms inte FoU komma att minska i Sverige vid en huvudkontorsflytt.

När det gäller de utlandsbaserade underkoncernernas huvudkontor finns det inget i datamaterialet som antyder att en återflytt till Sverige är aktuell. Tvärtom framhåller ledningen för dessa utlandsenheter att en utlandslokalisering är nödvändig för att erhålla utländska order samt att kommunikationerna med koncernhuvudkontoret i Sverige är goda. Det utländska företagsklimatet anses gynnsamt och likaså är tillgången på relevant arbets-

<sup>11</sup> Andelen är dock inte försumbar och det faktiska utfallet beror på vilka företag – hur stora och hur FoU-intensiva – som drar ner på verksamheten i Sverige.

kraft god. Det är lätt att hitta högutbildad arbetskraft och att rekrytera chefer, trots en upplevd hög konkurrens inom branschen i dessa länder.

Övergripande bedöms huvudkontoren också vara viktiga för länkar till andra sektorer i samhället: de är avancerade kompetenscentra med spridningseffekter till utbildning, kultur, företagsledningskultur etc. Huvudkontoren anses dessutom ha fungerat som veritabla plantskolor för kommande företagsledare som sedan slussats ut till såväl privat som offentlig verksamhet.

### **Direkta sysselsättningseffekter av en huvudkontorsflytt**

I det följande kommer jag att behandla två olika direkta effekter. Den första har att göra med huvudkontorets personal. Om ledningen och dess staber flyttar utomlands är det troligt att åtminstone delar av den administrativa personalen i Sverige byts ut mot personal i det land där huvudkontoret lokaliserar sig. De företag som jag studerat har sammanlagt cirka 6 600 anställda på huvudkontoren i Sverige. En uppskattning av skattekonsekvensen presenteras också.

Den andra direkta effekten har att göra med de följd effekter som kan förväntas uppstå på grund av att huvudkontoren är viktiga kunder till andra tjänstesektorer i samhället. I *tabell 1* redogörs för hur mycket de studerade huvudkontoren sammanlagt köper in av olika externa tjänster. Som framgår rör det sig huvudsakligen om avancerade tjänster inom t.ex. juridik, finans och informationsteknologi (IT), men också förhållandevis enkla tjänster som hotell, städning m.m. Beroende på grad av centralisering i koncernen varierar inköpssumman kraftigt mellan olika huvudkontor. Vissa företag decentraliserar inköp av marknadsföring, utbildning etc. fullt ut till sina underkoncerner. Andra huvudkontor köper upp större delen av koncernens behov av en viss tjänst för att sedan internt fördela den.

Av *tabell 1* framgår att dessa huvudkontor gör inköp av ovanstående tjänster för drygt 9 miljarder kronor. Av dessa utgör cirka 6,4 miljarder kronor inköp från svenska leverantörer. Baserat på ovanstående branschers genomsnittliga omsättning per anställd, motsvarar detta cirka 5 300 jobb i Sverige. Om ett huvudkontor flyttar utomlands är det troligt att större delen av inköpen från svenska leverantörer upphör, då de flesta tjänsterna kräver en fysisk närvaro (särskilt enklare tjänster) och landsspecifik kunskap för att kunna utföras på ett tillfredsställande sätt.

Enligt mina analyser har jag alltså kommit fram till att huvudkontoren för de företag som ingår i studien skapar sysselsättning för cirka 11 900 (6 600

Tabell 1. Huvudkontorens inköp av externa tjänster i miljoner kronor, 1998.

	<b>Totala inköp</b>	<b>Inköp från svenska leverantörer</b>	<b>Omsättning per anställd och år i respektive bransch*</b>	<b>Inköp från svenska leverantörer mätt i antal anställda</b>
Kapitalförvaltning	464	170	1,6	106
Redovisning/Revision	210	194	1,0	194
Juridiska tjänster	752	402	1,0	402
Marknadsföring	1 228	691	4,6	150
FoU-tjänster	724	502	1,1	456
Tillverkningskonsulter	130	97	1,8	54
Utbildning	443	291	1,0	291
IT	4 079	2 959	1,4	2 114
Lokala tjänster**	1 089	1 081	0,7	1 544
Summa	9 117	6 387		5 312

Källa: Braunerhjelm och Lindquist (1999).

\*Källa: Sveriges största företag (1999).

\*\*Innefattar hotell, konferenser, städningsfirmor m.m.

+ 5 300) personer i Sverige. Dessa företag utgör dock endast cirka 10 procent av samtliga företag som har utlandsverksamhet och i denna grupp av företag återfinns företrädesvis de allra största. Det innebär att dessa företag i genomsnitt har minst lika stor vikt som genomsnittet för de företag som inte ingår i studien. Om man dessutom antar att företag som enbart har verksamhet i Sverige kan förväntas ha kvar sina huvudkontor i Sverige indikerar mina tentativa beräkningar att maximalt 120 000 personer på något sätt är beroende av huvudkontor för sin sysselsättning.<sup>12</sup> Hur många av dessa kan förväntas beröras av en huvudkontorsutflyttning? Uppenbarligen kommer inte de tänkbara sysselsättningseffekterna att omfatta 120 000 personer, framför allt därför att andelen företag som kommer att flytta ut sina huvudkontor är begränsad. Ett sätt att få ett bättre grepp om sysselsättningseffekterna är att utgå från företagens planer att verkligen flytta sina huvudkontor.

I enkäten har jag bett företagen att på en sjugradig skala bedöma om de

<sup>12</sup> Att företag med enbart svensk verksamhet flyttar ut huvudkontor förekommer också, t.ex. inom IT som är den bransch som har störst andel av huvudkontoren utanför Sverige (Nutek 2000).



kommer att flytta huvudkontoret inom tre år. Svaren varierar även om de flesta inte tror att de kommer flytta.<sup>13</sup> Något vidlyftigt skulle vi kunna tolka dessa svar som en sannolikhetsfördelning för att en huvudkontorsflytt verkligen genomförs under de nästkommande tre åren. Uppger företaget en 1:a innebär det att sannolikheten är praktiskt taget noll för att en flytt skall ske, en 7:a indikerar en mycket stor sannolikhet medan medianvärdet motsvarar en sannolikhet på 50 procent etc. Om vi nu multiplicerar respektive företags sannolikhet att flytta med den administrativa personal som arbetar på det svenska huvudkontoret samt de tjänster som köps in från svenska leverantörer och summerar, erhåller vi 1 400 respektive 1 100 anställda. Detta kan tolkas som den sannolika direkta sysselsättningseffekten av en huvudkontorsflytt från Sverige under de kommande tre åren för de företag vi studerat. Då dessa företag utgör en tiondel av totalt antal multinationella företag blir vår beräkning på den totala effekten en minskning av sysselsättningen med cirka 25 000 personer för åren 2000–2002, eller drygt 8 000 personer per år.

Dessa sysselsättningseffekter tar inte hänsyn till att en viss inflyttning av huvudkontorsverksamhet också sker, främst på underkoncernsnivå. Inflyttningen är dock marginell. Inte heller tas hänsyn till de indirekta effekterna på sysselsättning i produktionen och FoU. De 25 000 utgör sannolikt ett slags övre gräns för vad en huvudkontorsflytt kan medföra i termer av minskad sysselsättning. I det sammanhanget är det dock viktigt att beakta att vi endast inkluderat statistiska effekter som direkt härrör från en utflyttning av huvudkontoren. Sannolikt är de dynamiska effekterna av en huvudkontorslokalisering mer betydande, på grund av spridning av lednings- och spetskompetens, länkar till högskolor, förbättrade förutsättningar vad gäller bildandet av finansiella centra och børsrelaterad verksamhet.

Låt oss belysa det sistnämnda med följande exempel. I de företag som ingår i studien uppgår det totala antalet personer i koncernledningarna till 472. Om vi på samma sätt som tidigare viktat detta med sannolikheten att huvudkontoret flyttar erhåller vi summa 106 personer som kommer att flytta inom en treårsperiod. Dessa måste anses tillhöra den del av befolkningen som besitter den högsta ledningskompetensen inom svenskt näringsliv. På underkoncernsnivå uppgår motsvarande antal personer till 777, varav 182 personer kan förväntas flytta utifrån samma "sannolikhetsviktning". Av datamaterialet framgår också att de utländska underkoncernledningarna sysselsätter 159 personer varav – beräknat som ovan – cirka 12 personer kan

<sup>13</sup> Cirka 10 procent av företagen uppger att huvudkontoren sannolikt kommer att flyttas 1999 (ISA 1999), under 2000 var motsvarande siffra 9 procent (Nutek 2000).

förväntas flytta tillbaka till Sverige. En grov kalkyl tyder således på en nettoutflyttning från Sverige av 276 (106+182-12) ledande befattningshavare för de företag jag studerat.

Om vi åter utgår från att urvalet utgör cirka 10 procent av det totala företagsbestånd som uppfyller våra kriterier, får vi en utflyttning av drygt 900 personer per år med mycket hög ledningskompetens inom näringslivet.<sup>14</sup> Dessa beräkningar är naturligtvis mycket förenklade och tar inte hänsyn till att ett visst antal personer förmodligen väljer att stanna kvar i Sverige, att vi har en inflyttning av underkoncerner till Sverige av utländska bolag etc, och måste därför tolkas med försiktighet. Likväl tjänar det som en illustration till att en utflyttning riskerar att leda till ett betydande "brain-drain"-effekter.

Låt mig slutligen säga något om de tänkbara skattekonsekvenserna av huvudkontorsflytten. Baserat på företagens uppskattningar har vi konstaterat att upp till 8 000 personer per år kan beröras av en huvudkontorsflytt. Av dessa kan cirka 1 000 antas vara personer verksamma på högsta ledningsnivå. Antag att den viktade årliga genomsnittsinkomsten för utflyttaren är en miljon kronor.<sup>15</sup> Den samlade inkomsten för denna grupp blir då åtta miljarder kronor, varav 50 procent utgör en skatteintäkt för staten. Skattebortfallet är med andra ord ungefär 4 miljarder kronor.

Till detta kommer bolagsskatten. I datamaterialet omsatte genomsnittsbolaget 36 miljarder kronor, företrädesvis stora bolag är representerade. Jag utgår istället ifrån en betydligt lägre omsättning, i genomsnitt en miljard kronor mellan 1994 och 2000. Enligt Nuteks statistik har 47 huvudkontor flyttat från Sverige. Antag att den beskattningsbara vinsten uppgår till tio procent av omsättningen, dvs. 4,7 miljarder kronor. Den effektiva bolagsskatten uppskattas vara 25 procent, vilket innebär ett skattebortfall på cirka 1,2 miljarder kronor. Totalt riskerar alltså staten att tappa ca 5,5 miljarder kronor i skatteintäkter. Skulle å andra sidan omsättningen uppgå till 15 miljarder kronor, vilket är en rimligare nivå för företag som står i begrepp att flytta sitt huvudkontor, ger motsvarande beräkning ett bortfall i bolagsskatten på närmare 6 miljarder kronor. Den totala minskningen i statens intäkter uppgår i detta fall till 10,5-11 miljarder kronor per år.

## Huvudkontorsmiljön avgör lokalisering

Inledningsvis ställde vi frågan vilka drivkrafter som ligger bakom den flytt av huvudkontor till utlandet som vi kunnat observera under de senaste åren.

<sup>14</sup> Notera att när det gäller underkoncerner är denna siffra osäkrare eftersom vi inte har samma information om dessa som om moderbolagen. I realiteten handlar det om en underskattning av effekten på underkoncernsnivå.

<sup>15</sup> Ledningspersonal på toppnivå (cirka 1 000) antas ha en inkomst på två miljoner kronor, för övriga (cirka 7 000) antas årsinkomsten vara 750 000 kronor. Ett viktat snitt blir knappt en miljon kronor. Vi bortser från förmögenhets- och kapitalinkomstskatter.

Bortsett från fusioner och förvärv är de dominerande faktorerna en fördelaktigare individbeskattning, rekrytering och goda transport/kommunikationsmöjligheter. Även närhet till kunder har angetts vara ett starkt skäl till att förlägga huvudkontoret utomlands. Följaktligen är det både individrelaterade och andra företagsrelaterade faktorer som styr lokaliseringen av huvudkontoret. Enbart skillnader i individbeskattning förklarar knappast flytten av huvudkontor, eftersom den möjligheten faktiskt stått öppen för storföretagens ledningsgrupper sedan lång tid tillbaka. Å andra sidan var en utlandsetablering ingenting som främjade karriären inom företaget under decennierna före 1990-talet. Idag är det kombinationen av individbeskattning och förbättrade transport/kommunikationsmöjligheter samt andra företagsrelaterade faktorer som t.ex. närhet till kunder, asymmetrier i beskattning av utdelning och en internationellt spridd ägarbild, som förklarar flytten. Ledningen är i större grad beroende av att snabbt kunna förflytta sig i de multinationella företagens alltmer globala verksamhet.

Vi har också konstaterat att de traditionella huvudkontorsfunktionerna tenderar att decentraliseras. Det tycks inte heller finnas något behov av närhet till FoU-verksamheten, även om branschskillnader förekommer. Huvudkontorets roll har förändrats, den stora utflyttningen förefaller ske via underkoncernernas "huvudkontor". Enligt Forsgren m.fl. (1995) var andelen underkoncerner utomlands 1989 cirka 21 procent, en siffra som nästan fördubblats tio år senare.

Vår empiriska analys rörande huvudkontorsflytt från Sverige innebär tänkbara personalminskningar på cirka 25 000 personer i Sverige under perioden 2000 till och med 2002. Beräkningarna måste tolkas försiktigt och tjänar främst till att illustrera ett slags riskscenario. Samtidigt bör understrykas att sysselsättningsförändringar som är att hänföra till en nerdragning av produktionsvolymen eller förändringar i underleverantörsstrukturen vad gäller komponenter och insatsvaror, inte ingår i dessa siffror.

En eventuell "brain-drain" av den storlek som diskuterats ovan och som i stor utsträckning berör personer med högsta kompetensen när det gäller företagsledning och andra avancerade tjänster kan på sikt medföra betydande negativa effekter. Företagsledarkompetens är en förutsättning för väl-skötta företag och för att ny kunskap och nya produkter kommer ut på marknaden. Det är i sig också värdefullt att en företagsledartradition upprätthålls i ett land och här spelar huvudkontoren en viktig roll.

## Avslutande diskussion

Slutsatsen är följaktligen att huvudkontor är viktiga aktörer i en ekonomi där industriell dynamik, utveckling och tillväxt drivs av kunskap. Skälen till detta är framför allt:

- I huvudkontoren och kring huvudkontor utvecklas spetskompetens.
- De största talangerna dras till huvudkontoren i sina karriärbeslut.
- Huvudkontoren samverkar med andra avancerade och kunskapsintensiva tjänstesektorer.
- Huvudkontoren är beslutscentra vad gäller företagens framtida inriktning, deras strategiska investeringsbeslut och deras interaktion med andra företag, ofta underleverantörer.
- Beslut fattas i regel med "begränsad rationalitet", vilket innebär att den lokala informationsmiljön påverkar huvudkontorets globala beslut.

Drivkrafter som skär igenom samtliga branscher är dels en global omstruktureringsprocess, dels behovet av att vara nära kunder och andra för bolaget strategiskt viktiga aktörer. Det finns också mer branschspecifika och nya drivkrafter när det gäller huvudkontorets lokalisering. I första hand handlar det om tillgång till internationell spetskompetens, arbetsmarknad och karriärmöjligheter. Men också om att erhålla "rättvisande" värdering för nya och teknologiskt avancerade verksamheter, därför är det viktigt att vara nära de marknader som bäst kan förstå och analysera företaget.

Sverige har en stark tradition – liksom en redan uppbyggd infrastruktur – av svenska storföretags huvudkontor. Detta borde vara en utmärkt utgångspunkt i en situation där konkurrensen om huvudkontorslokaliseringar tilltar. Traditionens makt sägs vara stark när det gäller huvudkontorslokalisering, men hittills har detta knappast avspeglats i att Sverige valts som huvudkontorsland vid samgåenden mellan svenska och utländska företag. Detta i sig är en stark indikation på att andra faktorer också spelar in i dessa beslut. Allra viktigast i den processen är att anpassa skatterna till de nivåer som råder i vår omvärld. Nivån och – kanske i än högre utsträckning – strukturen på skatterna utgör en stark, dock inte alltid den enskilt starkaste, faktor som påverkar huvudkontorets lokalisering. Bolagskatterna, där Sverige ligger relativt lågt (28 procent), har fallit inom OECD-området och uppgår nu i genomsnitt till knappt 33 procent. Samtidigt beskattas inkomst av tjänst och olika förmåner högre i Sverige än i de flesta andra länder, skatter som är entreprenörshämmande. Betydande skat-

teintäkter – upp till tio miljarder kronor per år – riskerar också att gå förlorade för svenska staten.

En hygglig grogrund för entreprenörer håller på att etableras i Sverige. Frågan är hur man får det långsiktiga ägandet och vinsterna att stanna i Sverige. Det är viktigt att undanröja de entreprenörshämmande skatterna eftersom det är bland de idag små företagen som morgondagens storföretag finns. Dit hör optionsskatterna som är särskilt viktiga för nya, högteknologiska företag. Personaloptioner, som syftar till att binda upp nyckelpersonal till en för företaget rimlig kostnad, måste anpassas till de regler som gäller i övriga Europa och USA. För att behålla högutbildad arbetskraft och nyckelpersoner med spetskompetens är det viktigt att inte kunskap beskattas: marginalskatterna måste sänkas, helst bör en platt skatt införas, någonstans runt 30–35 procent (se Braunerhjelm m.fl., 2001, för en diskussion kring detta). Likaså måste förmögenhets- och kapitalskatterna – kanske de viktigaste skatterna för att behålla och utveckla en entreprenöriell kultur i Sverige – utformas så att investeringar och engagemang i nya och ofta riskfyllda verksamheter främjas. Förmögenhetsbildningen utgör också grundbulten i en väl fungerande och uthållig venture capital-marknad.

Den statsfinansiella kostnaden av en platt skatt och ett avskaffande av förmögenhets- och kapitalskatterna uppgår till cirka 44 miljarder kronor (år 2000), vilket motsvarar 2,1 procent av BNP (4,1 procent av skatteintäkterna). Det innebär att det samlade skattetrycket sänks från cirka 52 procent av BNP 2000, till knappt 50 procent. I övriga Europa är den genomsnittliga skattekvoten drygt 40 procent.

Det finns följaktligen ett stort utrymme för en aktiv ekonomisk politik som skulle underlätta för huvudkontoren att stanna kvar, alternativt flytta in i Sverige. En enskild åtgärd räcker inte för att uthålligt skapa ett positivt huvudkontorsklimat, de politiska beslutsfattarna måste vara beredda att ompröva gamla sanningar och vidta åtgärder på flera områden. Vad som krävs är en god portion politiskt kurage för att till en måttlig statsfinansiell kostnad göra Sverige mer attraktivt för huvudkontorslokalisering!

## Referenser

- Braunerhjelm, P. (red.), G. Eliasson, M. Hallberg, C. Pratten och B. Stymne (2001), *Huvudkontoren flyttar ut*. SNS Förlag, Stockholm.
- Braunerhjelm, P. och K. Ekholm (1998), *The Geography of Multinational Firms*. Kluwer Academic Publishers, Boston, Dordrecht och London.
- Braunerhjelm, P. och K. Ekholm (1999), *Foreign Activities by Swedish Multinatio-*

- nal Corporations: The Role Played by Large European Host Countries*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Braunerhjelm, P. och T. Lindquist (1999), "Utvandrarna – effekter och drivkrafter bakom. Huvudkontorsflytten", *Ekonomisk Debatt*, nr 8, 27, s. 483–497.
- Braunerhjelm, P., M. Modén och P.-J. Norbeck (1999), "Barockt metodfel i HUI:s undersökning", *Dagens Industri*, 20 maj 1999.
- Forsgren, M., U. Holm och J. Johanson (1995), "Division Headquarters Go Abroad – A Step in the Internationalization of the Multinational Corporation", *Journal of Management Studies*, 32 (4), s. 475–491.
- Foss, N. (1997), "On the Rational of Corporate Headquarters", *Industrial and Corporate Change*, 6 (2), s. 313–338.
- Fölster, S., F. Bergström, J. Kreicbergs och J. Pettersson (1999), "Behövs svenska företag? – Sysselsättningseffekter av huvudkontorens lokalisering", Forskningsrapport S39, Handelns Utredningsinstitut, Stockholm.
- Goddard, J. (1975), *Office Location in Urban and Regional Development*. Oxford University Press, Oxford.
- Helpman, E. och P. Krugman (1985), *Market Structures and Foreign Trade*. MIT Press, Cambridge.
- ISA (1999), *I huvudet på ett företag*, ISA:s Ekonomiska Råds Årsbok, ISA, Stockholm.
- Länsstyrelsen (1998), *De nya utvandrarna? Kommer de stora företagen att flytta huvudkontoren till utlandet?*, Rapport 1998:3, Länsstyrelsen i Stockholms län.
- Nutek (2000), *Företagsledares syn på näringsklimatet i Sverige*. Nutek, Stockholm.
- Rusten, G. (1990), *Hvorfor omlokaliserer hovedkontorer? En studie av hovedkontorflyttinger i Norge 1967–1987*. Doktorsavhandling, Norges handelshøyskole og Universitetet i Bergen, Bergen-Sandviken.
- SCB (1999), *Statistisk årsbok '99*. SCB, Stockholm.
- Sveriges största företag* (1999), Ekonomisk information om Sveriges största företag 1998–1999, Ekonomisk Litteratur AB, Bromma.
- Swedenborg, B. (1979), *The Multinational Operations of Swedish Firms. An Analysis of Determinants and Effects*. IUI, Stockholm.

*– Det är viktigt att utländska ägare obehindrat får konkurrera med svenska ägare om ägarmakten i företagen. Alla utförsäljningar av svenska bolag är dock inte av godo. I en del fall sker utförsäljningar av svenska bolag till sämre utländska ägare enbart av det skälet att svenska företagsägare är skattemässigt diskriminerade.*

STEFAN FÖLSTER





## 6. Behövs svenska företag?

Stefan Fölster

### Inledning

Utförsäljningen av nationalklenoder som Astra och Volvo Personbilar kom som kulmen på en våg av fusioner och avyttringar av svenska företag. Därtill har en rad svenskägda företag, t.ex. Ericsson, valt att flytta huvudkontorsfunktioner utomlands. Dessa fenomen har vållat en livlig debatt, dels om betydelsen av att huvudkontoren finns i Sverige, och dels om betydelsen av svenskt företagsägande. I denna debatt har forskare och utredare emellertid utgått ifrån helt olika frågeställningar och ofta talat förbi varandra.

Den ena sidan i debatten har kategoriskt förnekat att ägandets hemvist spelar någon roll, eller hävdat att utförsäljningen rentav är positiv. Denna linje är tydligast representerad i Malmberg och Sölvell (1998), men även i Nutek (1999). Enligt denna linje är flytt av huvudkontor en fråga som är helt skild från ägandet. Motsidan i debatten har lyft fram riskerna för Sverige förknippade med både utförsäljning av svenska företag och avflyttning av huvudkontor.<sup>1</sup>

I detta kapitel ges ingen heltäckande översikt av teoribildningen på området. Däremot visas först att de två sidorna i debatten utgått från olika frågeställningar. Därefter undersöks i vilken mån det råder balans mellan utförsäljning av svenska företag och svenska förvärv av utländska företag. Slutligen granskas de empiriska utgångspunkterna för de olika ståndpunkterna.

### Två olika frågor

De som ser ett ökat utlandsägande som oväsentligt eller positivt fokuserar på om existensen av en internationell marknad för ägandet etableras och frias från olika restriktioner. En självklar konsekvens av en allt mer internationaliserad ägarmarknad är att fler svenska företag ägs av utlänningar, medan fler utländska företag ägs av svenskar.

En mer internationaliserad ägarmarknad kan ge flera positiva effekter. I teoribildningen kring företagets beslut att ge sig in på nya marknader betonas de vinster som uppstår när ett företag med bättre teknik eller annan

<sup>1</sup> Det finns en lång rad debattartiklar och nyhetsartiklar där risken med utlandsflytt påtalas ur olika perspektiv. Ett exempel är Öjefors och Nygren (Dagens Industri, 15 juni 1999) som ger exempel på forskning som flyttat utomlands i samband med företagsflytt. I Bergström, Fölster, Kreicbergs och Pettersson (1999) argumenteras att det är bättre för svensk sysselsättning och tillväxt om svenska företag är framgångsrika och växer utomlands än om de är mindre framgångsrika och blir uppköpta.

kompetens tar över mindre framgångsrika företag.<sup>2</sup> En större ägarmarknad gör det mer sannolikt att ett enskilt företag hittar en lämplig ägare. Därför är det också få som förordar någon diskriminerande lagstiftning mot utländska ägare. Det största kvarvarande hindret mot att företag får de bästa ägarna är förmodligen att staten dröjer med utförsäljning av bolag som LKAB och Telia.

De som ser med oro på utvecklingen ställer emellertid en annan fråga, nämligen om det betyder något för Sverige att svenska ägare konkurrerar mer framgångsrikt eller mindre framgångsrikt på den internationella ägarmarknaden. Också i denna fråga ger ekonomisk teori ett ganska tydligt svar, även om det sällan formuleras explicit. Utövning av ägarfunktioner utförs av ägare, aktieförvaltare, investmentbolag, och även koncernhuvudkontor som står för ägarfunktionen gentemot dotterbolag. Dessa anlitar i sin tur konsulter, revisorer och andra specialister. Utövandet av dessa ägarfunktioner tillhör troligen den mest vävlönade sysselsättning som finns. Om Sveriges komparativa fördel i denna "produktion av ägarfunktion" minskar så innebär detta en entydig välfärdsförlust för Sverige. Svenska ägares komparativa fördelar påverkas av hur duktiga svenska ägare är, men också av de ekonomiska villkor som skapas av skattesystemet och andra regelverk inom vårt land.

Denna välfärdsförlust kan bli stor om huvudkontorets lokalisering följer ägandet, i synnerhet när det gäller mindre och medelstora företag. I dessa kan också i varierande utsträckning andra stabsfunktioner följa med, t.ex. ekonomi, finans, personal, information och juridik.

Både ägandets och huvudkontorets lokalisering kan i sin tur ha ett antal externa effekter. Till dem hör börshandeln. En utflyttning av såväl ägande som huvudkontoren minskar Stockholmsbörsens möjligheter att dominera handeln på sikt. Utflyttningarna gör det allt mer osäkert om Stockholmsbörsen överhuvudtaget kommer att överleva i längden. Till de externa effekterna hör också att huvudkontoren köper tjänster och kan ha betydelse för inköp från underleverantörer. En utlokalisering av huvudkontoren kan därför påverka dessa. En av de kanske viktigaste externa effekterna är att en minskning av antalet aktiva företagsägare i Sverige ger en sämre grogrund för nya företagare.

Det torde således vara uppenbart att man måste skilja mellan två frågeställningar. På teoretiska grunder är det sannolikt att Sverige vinner på ökat utlandsägande som beror på att internationella ägarmarknader öppnas, men

<sup>2</sup> Exempel är Salant, Switzer och Reynolds (1983), Perry och Porter (1985) eller Deneckere och Davidson (1985). Mot den ovan beskrivna vinsten av ett övertagande står den konkurrensminskande effekten av övertagande.

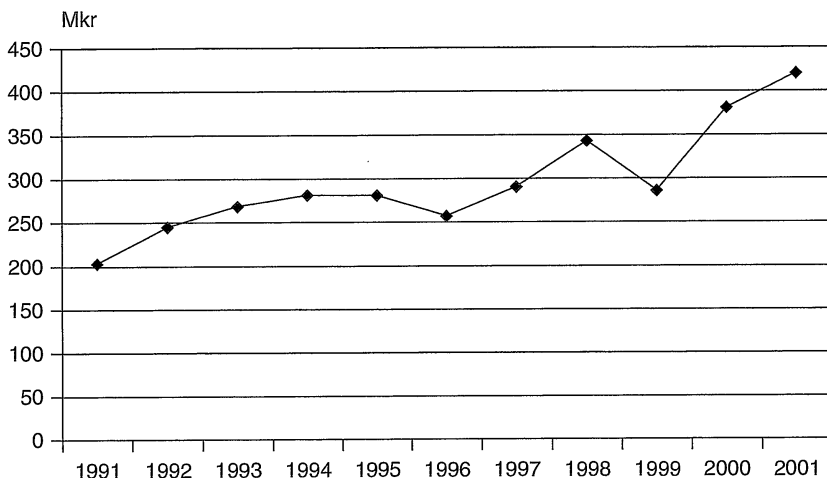
förlorar på ett ökat utlandsägande som beror på minskande komparativa fördelar i utölandet av ägarfunktionen. För att belysa i vilken mån respektive fråga är relevant granskas flyttmönstret i nästa avsnitt.

Det är värt att notera att båda frågor har ett bredare perspektiv än enbart konsekvenser av utförsäljning och förvärv av företag. Hur det svenska ägandet utvecklas beror även på hur många nya svenska företag som startas och hur svenskägda respektive utlandsägda företag växer.

## Ägande i obalans?

I debatten har ofta direktinvesteringarnas riktning anförts som ett mått på det svenska företagsklimatet. Direktinvesteringar utgörs av svenska företags investeringar utomlands, och av utländska investeringar i Sverige.<sup>3</sup> Av flera skäl ger de emellertid en dålig bild av ägandets eller företagsstyrningens lokalisering. Det viktigaste skälet till detta är att utgående direktinvesteringar inte enbart avser svenska företags investeringar, utan även utländska företags investeringar som tar omvägen via Sverige. I de utgående direktinvesteringarna räknas även de investeringar in som utlandsägda bolag i Sverige gör i andra länder.

Figur 1. Svenska direktinvesteringstillgångar. Netto.



Anm. Netto = Svenska direktinvesteringstillgångar i utlandet - Utländska direktinvesteringstillgångar i Sverige.  
Källa: NUTEK

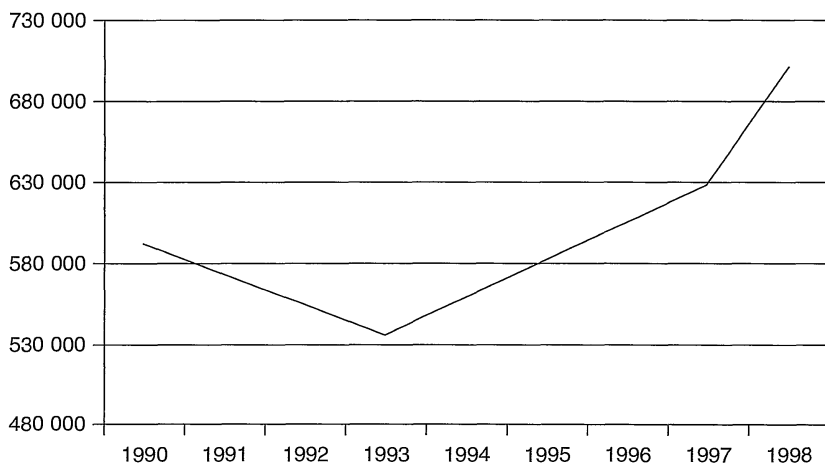
<sup>3</sup> Investeringar räknas som direktinvesteringar, om minst 10 procent av aktierna eller röstvärdet innehas av en utländsk investerare.

Samma kritik gäller i viss mån även stocken, dvs. nettot av direktinvesteringstillgångarna som visas i *figur 1*. Detta sägs ofta visa svenskt ägande utomlands i förhållande till utländskt ägande i Sverige. Men i praktiken innehåller det "svenska" ägandet en hel del utländskt ägande via bolag i Sverige.<sup>4</sup>

Ett annat problem är att direktinvesteringstillgångarna påverkas av växelkursen. Det som ser ut som stora ökningarna i direktinvesteringstillgångarna 1991–1993, 1998 och 2001 är i själva verket enbart en följd av kronförsvagningar.<sup>5</sup>

Det finns självfallet gränsdragningsproblem med alla mått av svenskt företagsägande. Ett mått som bättre skiljer mellan svenska och utländska företag samt är opåverkat av växelkurssvängningar är hur antalet anställda i Sverige i utlandsägda företag har ökat i förhållande till antalet anställda i utlandet i svenskägda företag. Detta visas i *figur 2* och *figur 3*. Antalet anställda i utlandet i svenskägda företag har stagnerat under 1990-talet.<sup>6</sup> Anta-

*Figur 2. Svenska direktinvesteringstillgångar. Netto.*



Källa: Nutek.

<sup>4</sup> Detta problem kan vara mindre om de utländska ägarnas ägande av bolaget i Sverige också räknas som direktinvesteringstillgång. Men om utlänningar äger ett företag i Sverige i form av aktieinvesteringar, dvs. med mindre än 10 procent av aktierna eller röstvärde per ägare, samtidigt som företaget har direktinvesteringar i utlandet, så blir nettot av direktinvesteringstillgångar svårtolkat.

<sup>5</sup> Ytterligare ett problem med direktinvesteringar är att de inte inkluderar finansiering som görs lokalt i värdlandet.

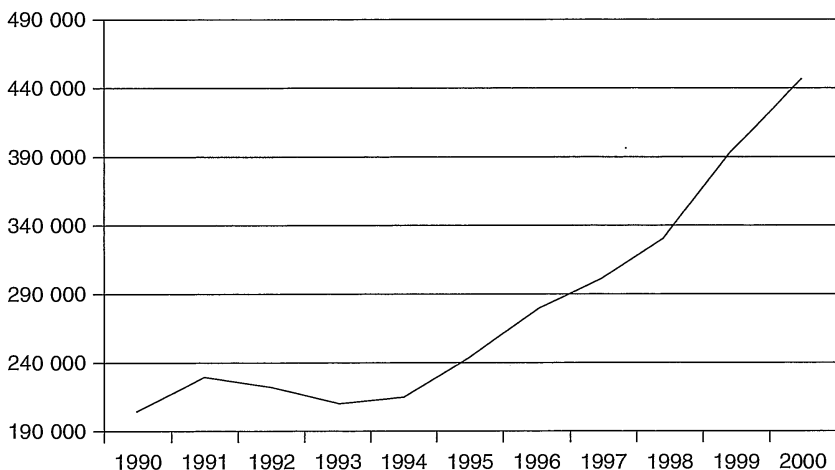
<sup>6</sup> Här bortser vi medvetet från en tredje kategori, nämligen antal utlandsanställda i företag som finns i Sverige men som är utlandsägda.

let svenska anställda i utlandsägda företag har däremot ökat kraftigt under 1990-talet.<sup>7</sup>

Utvecklingen under 1990-talet tyder på en viss brist på balans i utvecklingen.<sup>8</sup> Mot det skulle kunna invändas att antalet anställda i Sverige i utlandsägda företag fortfarande är mindre än antalet utlandsanställda i svenska företag. Men detta är en konsekvens av historiska framgångar. Ett tecken på det är att det svenska överskottet framförallt finns inom den traditionella industrin. För tjänsteföretag finns tvärtom fler utlandsanställda svenskar än svenskanställda utlänningar. Än viktigare är att ett sådant överskott finns i många västländer helt enkelt därför att dessa länder har många företag med anställda i Östeuropa och u-länder, medan det är få företag från dessa regioner som har anställda i västländerna. Av de svenska företag som har expanderat utomlands har största ökningen skett i de snabbast växande länderna i Central- och Östeuropa.<sup>9</sup>

Det råder ingen större obalans i antalet svenska företag som sålts till utlan-

Figur 3. Antalet svenska anställda i utlandsägda företag.



Källa: Nutek.

<sup>7</sup> Med utlandsägd menas att mer än hälften av aktiernas röstvärde innehas av utländska ägare.

<sup>8</sup> Ett resonemang som kan föras är att svenska ägare sprider sitt ägande till minoritetsägande i många utländska företag. I så fall kan i extremfall de flesta svenska företag bli utländska utan att värdet av det svenska ägandet minskar. Det skulle dock likväl vara ett tecken på att svenska ägare förlorat sina komparativa fördelar i att utöva ägarfunktioner. Tidigare aktiva svenska ägare skulle då bli aktieplacereare.

<sup>9</sup> T.ex. Braunerhjelm och Ekholm (1998).

det i förhållande till antalet företag som svenska företag har köpt. Men, som figurerna illustrerat, har de svenska uppköpen utomlands under 1990-talet i genomsnitt avsett bolag med färre anställda än hos de svenska bolag som köpts av utlänningar.

Enbart en bråkdel av de utländska investeringarna i Sverige har använts till etablering av nya verksamheter i form av nybyggda anläggningar.<sup>10</sup> Detta utgör en stor skillnad mot t.ex. Irland där kraftiga skattesänkningar och andra strukturreformer fått utländska företag att komma in, varav ungefär två tredjedelar med nyetableringar.

En möjlighet är att obalanser i utvecklingen av ägandet är styrda av tillfälliga faktorer, t.ex. uppmjukade regler för utländskt ägande, EU-medlemskapet, och inte minst devalveringen av kronan som gjorde svenska företag så mycket billigare. Även en rad sydostasiatiska länder upplever en utländsk uppköpsvåg i kölvattnet av kraftiga devalveringar och den ekonomiska krisen som sänkt prislappen på inhemska företag. Dessa tillfälliga svängningar kan kompenseras av andra perioder där svenska företag köper mer utomlands än tvärtom.

Att denna tolkning inte ger en uttömmande förklaring antyds emellertid av att även en rad svenska företag, t.ex. Esselte eller Securitas, förblir svenska men flyttar sina huvudkontor utomlands. Detta är i vart fall en indikation på att obalansen i viss mån kan bero på förlorade komparativa fördelar i företagsstyrningen.

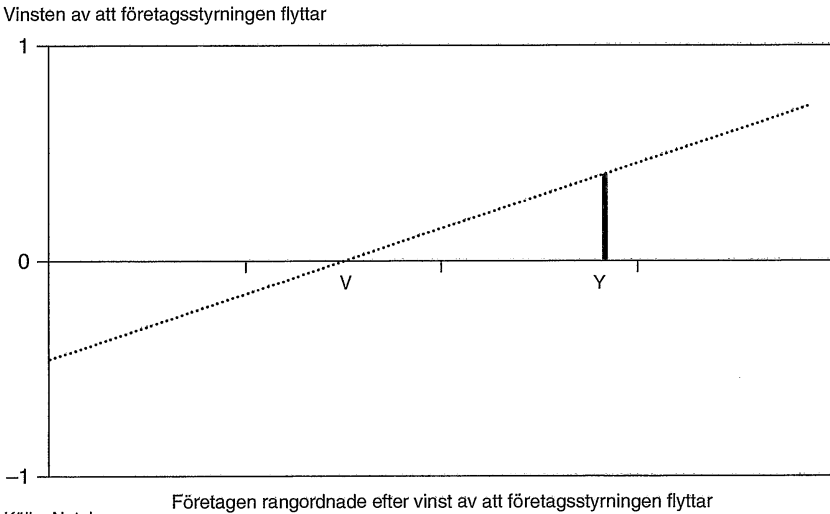
## Empirin feltolkas

De två olika frågeställningar som beskrevs ovan kräver olika tolkningar av empiriska resultat. För att strukturera argumenten kan man se på *figur 4* som visar schematiskt en rangordning av svenska företag enligt hur stora affärsmässiga vinster de skulle uppnå om den mest lämpliga utländska ägaren köpte företaget från den svenska ägaren. I första hand skulle man observera att företagen som ligger till höger om punkt V säljs till utlandet. I en rad studier, t.ex. Blomström och Kokko (1994) har man undersökt hur det har gått för företag som köpts upp av utländska koncerner. Eftersom det i genomsnitt har gått bra för dessa företag – även för de svenska delarna – drar man slutsatsen att det är utmärkt att stimulera till ökad utförsäljning av svenska företag. Denna slutsats är möjligen befogad om man ställer den första frågan, dvs. vad den samhällsekonomiska förlusten hade varit om

<sup>10</sup> Bland de företag som var utlandsägda 1997 hade 69 procent blivit det genom förvärv och 26 procent genom nyetablering (Nutek/SCB, 1997). Nyetableringarna är i allmänhet små.

en internationell ägarmarknad inte hade tillåtits att utvecklas, eller om man skulle hindra företag från att säljas.

Figur 4. Företagen rangordnade efter vinsten med att flytta företagsstyrningen utomlands.



Kommentar: I figuren är bolagen rangordnade längs den punktade linjen enligt hur mycket företaget vinner på att företagsstyrningen flyttar till utlandet. Bolagen längst till vänster förlorar på att styrningen flyttar, de längst till höger vinner. Nyckelfrågan är om det faktiskt är de bolag som ligger till höger om punkten V som flyttar? Hur många företag till vänster om punkten V flyttar också p.g.a. diskrimineringen av svenska ägare?

Däremot bygger slutsatsen på två klassiska tolkningsfel om den generaliseras till att även gälla den andra frågan, dvs. vad värdet är av att Sverige har komparativa fördelar i företagsägande.

Det första tolkningsfelet är att utvecklingen av företag efter det att de har sålts i sig beror på vilka komparativa fördelar svenska ägare har. Ju sämre svenskar är som ägare, desto mer vinner företag på att säljas till ut-

ländska ägare. Att företag som säljs utvecklas bättre kan således vara en indikation på fördelarna med en internationalisering av ägarmarknaden, men det kan lika väl vara en indikation på att Sverige förlorat komparativa fördelar i ägandet.

Det andra tolkningsfelet är att de företag som redan har sålts oftare är sådana för vilka det finns en stor affärsmässig vinst av att ingå i en utländsk koncern. Det betyder emellertid inte att de företag som på marginalen låter sig bevekas till utförsäljning av ogynnsamma skatteregler eller en skattefinansierad Invest in Sweden Agency (ISA) kampanj upplever en lika stor affärsmässig vinst av detta. Logiken i tidigare studier kan jämföras med att man skulle rekommendera fler människor, dvs. även friska, att äta medicin därför att man konstaterat att de människor som normalt äter mediciner, dvs. sjuka, mår bra av det.

Därmed kan konstateras att empiriska studier om hur det har gått för företag som sålts till en utländsk ägare inte kan användas för att besvara den andra frågan, nämligen vilket samhällsekonomiska värde som finns i att behålla komparativa fördelar i utövandet av ägarfunktionen. För att empiriskt undersöka denna fråga skulle man behöva undersöka den samhällsekonomiska betydelsen av utländskt respektive svenskt ägande för ett företag som i *figur 4* ligger vid punkt V.

Eftersom det sannolikt är omöjligt att identifiera vilka företag som ligger på punkt V är ett alternativ att undersöka den samhällsekonomiska betydelsen av utländskt ägande på ett sätt som direkt bortser från de affärsmässiga vinsterna. Ett försök till detta görs i Fölster m.fl. (1999). Kärnan i denna studie är en jämförelse av sysselsättningen i företag som har mycket likartad verksamhet i de inhemska och utländska delarna. McDonald's eller H&M har t.ex. ett liknande koncept i alla restauranger eller butiker. I den mån sysselsättningen i förhållande till omsättningen är mycket högre i det landet där ägandet och huvudkontoret ligger, så beror detta med stor sannolikhet just på de anställda som arbetar med huvudkontorsrelaterade funktioner. Sysselsättningseffekten av huvudkontoret visar sig i denna jämförelse vara betydande. Därtill visas att de företag med huvudkontor i Sverige köper mer av svenska underleverantörer.

En invändning som kan riktas mot denna studie är att den inte tillräckligt tar hänsyn till skillnader i företagets produktivitet. En rad andra studier bekräftar emellertid indirekt resultatet. Malmberg (1990) undersöker t.ex. huvudkontorets sysselsättningseffekt genom att jämföra andelen tjänstemän



vid den arbetsplats som innehöll huvudkontoret med andelen tjänstemän vid dotterbolag eller andra utlokaliserade företagsdelar. Studien tyder på att 20 procent av tjänstemännen vid den anläggning där huvudkontoret var lokaliserat arbetade med huvudkontorsrelaterade uppgifter. Studien bekräftas av andra med liknande ansats (t.ex. Mikus, 1979).<sup>11</sup> Dessa studier är inriktade just på huvudkontoret, inte ägandet. Men i åtminstone en undersökning (Enheten för regional utveckling, 1998) dras slutsatsen att "fusion mellan en svensk och utländsk koncern är den händelse som ger störst sannolikhet för att ett huvudkontor skall flytta till utlandet" (s. 32).

Det finns också andra indikationer på att betydelsen av komparativa fördelar i ägande kan vara betydande. Det är möjligen ingen slump att det genom tiderna funnits gott om samhällen som varit rika fastän de knappt producerat något i traditionell bemärkelse. Ett historiskt exempel är Karthago, nutida exempel är London och Hamburg. Inom Sverige är det numera Stockholm. Samtliga områden blev långt rikare än sin omvärld samtidigt som de blivit hemvist för ägande och styrning av företag. Att ha komparativa fördelar i att förvalta ägandet och styra företag kan tydligen vara långt mer värdefullt än många andra slags tillgångar.

I grunden gäller frågan om det är bra att ha fler företagare och företagsägare i landet. En rad studier finner att en ökning i antalet företagare i en region med viss tidsfördröjning också ökar sysselsättningen jämfört med områden där antal företagare stagnerar.<sup>12</sup>

## Slutsatser

En entydig slutsats är att de som generellt argumenterat för att ett ökat utländskt ägande inte spelar någon roll, eller rentav är positivt, inte får stöd för denna uppfattning i ekonomisk teori eller empiriska studier. Det är först när de två separata delfrågorna hålls isär som det går hitta meningsfulla svar. Ett ökat utländskt ägande som har sin grund i minskade komparativa fördelar för Sverige i utövandet av ägarfunktionen torde redan på rent teoretiska grunder vara vara förknippat med samhällsekonomiska förluster.

Eventuella minskande komparativa fördelar för svenska ägare kan ha många orsaker. En tydlig sådan är att skattesituationen är betydligt sämre för svenskar som äger svenska företag än för många utländska ägare. En utländsk pensionsfond möter en skattesats som är 28 procent på utdelning från svenska aktiebolag, att jämföras med svenska hushåll som avstår drygt

<sup>11</sup> Birkinshaw och Hood (1998) jämför olika typer av framgångsrika företagskluster. De drar slutsatsen att kluster med en lokal förankring har bättre möjligheter att bli uthålliga och dynamiska än kluster vars företag ägs av utländska ägare.

<sup>12</sup> Fölster (2000) och Thurik (1999). I dessa studier tas hänsyn till konjunktursvängningar, strukturella skillnader och möjligheten att orsaksriktningen kan vara omvänd.

60 procent av vinsten före skatt i svenska aktiebolag. Den utländska pensionsfonden kan ofta eliminera svensk skatt, vilket innebär att beskattningen i deras respektive hemland, som oftast är låg, blir avgörande.

## Referenser

- Birkinshaw, J. och N. Hood (1998), "Foreign Investment and Industry Cluster Development: The Characteristics of Subsidiary Companies in Different Types of National Industry Clusters". Working Paper. Institute of International Business, Stockholm and University of Strathclyde, Glasgow.
- Blomström, M. och A. Kokko (1994), "Home Country Effects of Foreign Direct Investment: Evidence from Sweden". Working Paper no.3, Stockholms Universitet.
- Braunerhjelm, P. och K. Ekholm (1998), *The Geography of Multinational Firms*. Kluwer Academic Publishers, Massachusetts.
- Dagens Industri (15 juni 1999), Öjefors, L. och B. Nygren, "Företagsflytt utamar svensk forskning".
- Dagens Nyheter (22 april 1999), Bergström, F., S. Fölster, J. Kreicbergs och J. Pettersson, "Företagsflytten kostar 60 000 jobb".
- Deneckere, R. och C. Davidson (1985), "Incentives to Form Coalitions with Bertrand Competition", *Rand Journal of Economics*, 16, s. 473–486.
- Enheten för regional utveckling, Länsstyrelsen Stockholms län (1998), De nya utvandrarerna? Kommer de stora företagen att flytta huvudkontoren till utlandet?
- Fölster, S., F. Bergström, J. Kreicbergs och J. Petterson (1999), "Behövs svenska företag? – Sysselsättnings effekter av huvudkontorets lokalisering", Handelns Utredningsinstitut, Forskningsrapport S39.
- Fölster, S. (2000), "Do Entrepreneurs Create Jobs?" *Small Business Economics*, kommande.
- Malmberg, A. och Ö. Sölvell (1998), "Spelar det någon roll?", ISA:s ekonomiska råds rapport, 1998.
- Malmberg, B. (1990), *The Effects of External Ownership – A Study of Linkages and Branch Plant Location*. Doktorsavhandling, Uppsala Universitet.
- Mikus, W. (1979), Industrielle Verbundsysteme. Heidelberger Geographische Arbeiten, Heft 57. Heidelberg: Universität Heidelberg, Geographisches Institut.
- Nutek/SCB. Utlandsägda företag 1997.
- Nutek (B 1999:1), Vad betyder direktinvesteringar för Sverige?
- Perry, M. och R. Porter (1985), "Oligopoly and the Incentive for Horizontal Merger", *American Economic Review*, 75, s. 219–227.
- Salant, S., S. Switzer och R. Reynolds (1983), "Losses from Horizontal Merger: The Effects of an Exogenous Change in Industry Structure on Cournot-Nash Equilibrium", *Quarterly Journal of Economics*, 48, s. 185–200.
- Thurik, R (1999), The Dutsch Polder Model: Shifting from the Managed Economy to the Entrepreneurial Economy, Paper presented at the AEA meeting in New York, January 1999.

- Önskar den svenska regeringen skapa goda betingelser för svenska ägare, så finns det rejäla möjligheter att ändra i skattesystemet och andra regelverk. Om denna önskan inte finns utan andra politiska preferenser får styra, får vi acceptera att vara verksamma i ett Sverige där företagen och andra tillgångar i växande utsträckning ägs av utlandet.

LARS JONUNG



# Avslutning

Lars Jonung

Sedan början av 1990-talet har svenska företag i rask takt sålts till utlandet, gått samman med utländska företag eller valt att flytta sina huvudkontor eller andra centrala funktioner utomlands. Parallellt med denna process har det utländska ägandet på Stockholmsbörsen ökat kraftigt samtidigt som svenska sparare/investerare har placerat i utländska tillgångar i stigande grad. En rad aspekter på detta omvälvande förlopp har belysts i de föregående kapitlen. Dessa sex bidrag ger tillsammans en grund för att besvara de tre frågor som ställdes i inledningen. Den första frågan gällde orsakerna till processen, den andra dess konsekvenser och den tredje valet av ekonomisk politik rörande ägandet.

De svar som här lämnas på de tre frågorna återspeglar redaktörens tolkning – i synnerhet beträffande den svenska ägarpolitiken. Svaren sammanfaller inte nödvändigtvis med åsikterna hos övriga författare i denna bok. Beskeden bör också betraktas som preliminära. Eftersom Sverige varit öppet för utländska förvärv i knappt tio år, är de långsiktiga effekterna av det växande utländska ägandet svåra att identifiera. Det är inte bara i Sverige som ägandet av företag har internationaliserats på senare tid. Även i vår omvärld har denna internationaliseringsprocess gett upphov till forskning och debatt. En fullständig bild av drivkrafterna och följderna av förloppet har ännu inte vuxit fram. Även om det är för tidigt att avge ett entydigt domslut, kan det spekuleras kring ägandet av Sverige. Detta är syftet med denna avslutning.

## Fråga 1: Vilka är orsakerna till ändringen i ägandet?

Ett entydigt svar rörande orsakerna till den senaste tidens genomgripande ändringar i ägandet av företag verksamma i Sverige kan destilleras från de olika kapitlen. Den primära orsaken står att finna i att den svenska aktiemarknaden öppnades för utlandet i början av 1990-talet. Detta steg var ett led i den finansiella avreglering som inleddes under 1980-talet. I november 1985 ändrades reglerna på den inhemska kreditmarknaden och under 1989 på valutamarknaden då valutaregleringen avskaffades. Den svenska kapitalmarknaden stod i början av 1990-talet åter öppen internationellt sett. Med den finansiella avregleringen inleddes en gigantisk portföljpassning.

Svenska sparare/investerare köpte utländska tillgångar och utländska sparare/investerare köpte svenska tillgångar. Processen är en del av såväl den pågående globaliseringen som av den svenska anpassningen till EU:s regelverk. Samma mönster registreras för andra små öppna ekonomier. Sverige är inget undantag.

Det utländska kapitalets inmarsch bör i första hand ses som ett utslag av internationaliseringen av den svenska ekonomin – en rimlig och önskvärd anpassning till en mer öppen värld. Detta får emellertid inte skymma det faktum att det finns andra drivkrafter bakom processen, vilka troligen varit starkare i Sverige än i omvärlden. I samtliga kapitel i boken betonas de effekter som skattesystemet haft på ägandets fördelning. Av detta skäl står denna aspekt i centrum för den fortsatta diskussionen.

Beskattningen av ägandet inom Sverige har *efter* öppnandet av den svenska aktiemarknaden i huvudsak förblivit densamma som *före* avregleringen. Samtidigt har allt fler länder lättat sin beskattning av ägandet. Detta har gynnat utländskt ägande på bekostnad av svenskt ägande – i synnerhet av svenska privatpersoners ägande – eftersom svenska ägare/kapitalister diskrimineras i förhållande till utländska ägare/kapitalister genom kombinationen av höga svenska förmögenhetsskatter, utdelningsskatter, arvskatter och inkomstskatter jämfört med den beskattning som gäller för utländska ägare.<sup>1</sup> Svenska kapitalister som grupp kan därmed inte konkurrera på lika villkor med utländska kapitalister. De är inte i stånd att bjuda lika högt som sina utländska motsvarigheter i konkurrensen om ägandet av företag och andra tillgångar eftersom deras avkastningskrav ligger högre än avkastningskravet för utländska köpare. Här hjälper det inte att svensk företagsbeskattning är låg internationellt sett. Det är beskattningen av ägandet som är den centrala faktorn i denna tolkning.<sup>2</sup> Det existerar naturligtvis andra drivkrafter bakom internationaliseringen av ägandet än skillnader i beskattning men dessa tas inte upp till diskussion här.

Förutom att svenskt ägande diskrimineras i förhållande till utländskt, finns inom kategorin svenska ägare i sin tur stora skillnader i beskattning. Inom Sverige gynnas fonder, stiftelser och vissa mycket rika storägare jämfört med privatpersoner. Hushållens direkta ägande missgynnas till förmån för indirekt ägande via fonder. Slutligen har ny- och småföretagare som regel den klart sämsta skattesituationen. Detta är en del av förklaringen till varför Sverige har många dominerande storföretag jämfört med andra industriländer. Skattesystemet har påverkat såväl ägarstrukturen som företagsstrukturen.

<sup>1</sup> I fortsättningen behandlar vi alla utländska ägare som "utlandet" och bortser från de skillnader som finns i skattesystem och ägarpolitik mellan olika länder. Detta låter sig göras eftersom den svenska ägarbeskattningen är den hårdaste bland industriländerna.

<sup>2</sup> I själva verket bidrar den låga svenska företagsbeskattningen till utlandets intresse för att köpa svenska företag. Svenska ägare "kläms" således från två håll, nämligen av hög ägarbeskattning och låg företagsbeskattning.

Skattesituationen innebär att ägare, som planerar att sälja ett svenskt företag, har starka incitament att rikta sig till utländska köpare. Dessa kan ju betala ett högre pris än svenskar. Det är också ett sådant förlopp som registrerats under senare tid. Vid de tillfällen då den svenska staten sålt ut företag, har staten i stor utsträckning vänt sig till utländska kapitalister. Svenska folket, som en gång i tiden betraktades som "ägarna" till statliga bolag, har varit förhindrade av det svenska skattesystemet att konkurrera på lika villkor med utländska placerare.

Skattesystemet bidrar till att driva över ägandet till utlandet, inte bara av svenska börsföretag utan även av icke-börsnoterade företag, kommersiella fastigheter, hus, gårdar och andra typer av tillgångar.<sup>3</sup> Ju rikare vår omvärld blir i förhållande till Sverige, desto starkare blir denna trend. Sverige har halkat efter i välfärd och levnadsstandard, åtminstone under det senaste kvartssektlet. Denna process, om den fortsätter, kommer att bidra till ett ännu större utländskt ägande.

## Fråga 2. Vilka är konsekvenserna av ändringen i ägandet?

Den andra frågan gäller de samhällsekonomiska följderna av det växande utländska ägandet. Vad betyder det för den svenska ekonomin? Är konsekvenserna något att över huvud taget oroa sig för? Här finns olika svar. En grupp bedömare anser att det inte spelar någon roll vem som är ägare till företagen. Om företag verksamma i Sverige ägs av svenskar eller utlänningar är egalt. Den förklaring, som brukar anges, är att vinstmaximerande ägare, oberoende av nationell tillhörighet, kommer att driva företag så effektivt som möjligt. Är utlänningar duktigare än svenskar på företagsskötsel, skall de också äga "svenska" företag.

I själva verket anser många kommentatorer att ett ökat utländskt ägande är värdefullt för dynamiken i svenskt näringsliv. Detta är en linje som drivs av bl.a. Invest in Sweden Agency, (ISA), en statlig myndighet som arbetar för att underlätta utländsk etablering i Sverige. Dagens ägare behöver utsättas för en hårdare konkurrens, vilket får gynnsamma samhällsekonomiska effekter. Den svenska ekonomiska tillväxten gynnas dessutom av ett inflöde av kapital.

Det ligger mycket i denna ståndpunkt. Den förutsätter dock att skattesystemet är någorlunda neutralt mellan olika grupper av ägare. Så är dock inte fallet för närvarande. Med dagens system av ägarbeskattning finns ris-

<sup>3</sup> Till kategorin andra tillgångar kan räknas konst, antikviteter och veteranbilar m.m. I syfte att begränsa exporten har regler införts rörande export av antikviteter – ett tecken på att svenska ägare är svaga på denna marknad.

ken att mindre effektiva utländska ägare är i stånd att bjuda över mer effektiva svenska ägare. Vidare har de som hävdar att det nationella ursprunget till ägandet är ovidkommande som regel en "snäv" syn genom att de främst ser ägandets roll som en fråga om att driva företag på det mest effektiva sättet. De nedtonar eller bortser från bl.a. de nätverkseffekter eller externaliteter som är knutna till lokaliseringen av huvudkontor samt från andra kopplingar mellan existensen av inhemskt ägda företag och dynamiken i svenskt näringsliv och i svensk forskning.

Ägandets geografiska hemort har betydelse, inte bara för företagets skötsel i sig utan också för lokaliseringen av huvudkontoret och därmed för företagets omgivning. Här nedan ges en kortfattad beskrivning av några argument från debatten kring huvudkontorens betydelse, både av ekonomisk och icke-ekonomisk natur. Listan är inte ämnad som en fullständig redogörelse över för- och nackdelar med utländskt ägande.

De ekonomiska argumenten kring nackdelarna med utländskt ägande kretsar främst kring huvudkontorens roll, i synnerhet kring storföretagens huvudkontor.<sup>4</sup> En växande utländsk andel av ett företags utestående aktier behöver i sig inte innebära att huvudkontoret flyttas ut ur Sverige så länge som aktieköpen grundar sig på portföljspridning. Vid ett fullständigt övertagande av ägandet i form av ett uppköp eller vid en sammanslagning av svenska med utländska företag ökar risken att det svenska huvudkontoret försvinner ut ur landet, alternativt att huvudkontoret blir ett dotterbolagskontor eller regionkontor. Denna trend har varit stark under de senaste åren.

Huvudkontorens geografiska placering har klara ekonomiska effekter. Flyttas ett huvudkontor ut ur landet leder detta till förlust av en arbetsmarknad för företagsledning, dvs. för högutbildade ekonomer, tekniker och jurister. Därmed kan Sverige tappa den unika kompetens som styrning och ledning av storföretag representerar.<sup>5</sup> Till huvudkontoren hör också en rad specialistfunktioner som utförs av konsulter, skatteexperter, revisorer, jurister m.fl. fristående från företaget. Deras marknad försvinner med huvudkontoren. Risken finns också att forskning och andra strategiska funktioner så småningom följer med utomlands vid ett flytt av huvudkontoret. Detta är vad som skett med bl.a. Pharmacias återstående forskning i Sverige. Utflyttningen leder med andra ord till en typ av brain-drain.<sup>6</sup> På sikt hotas även tillverkningen - och därmed sysselsättningen för "vanliga" löntagare -, bl.a. genom en svårare situation för underleverantörer.

<sup>4</sup> Se även Braunerhjelm (2001).

<sup>5</sup> Kompetensen att äga och driva företag bör betraktas som en viktig faktor i tillväxtprocessen.

<sup>6</sup> Se t.ex. *I huvudet på ett företag. Om huvudkontorens roll och lokalisering. Rapport från ISAs Ekonomiska Råd 1999 samt Braunerhjelm (2001).*



Utflyttningen av huvudkontor har också negativa konsekvenser för det finansiella systemet i Sverige. Centrala finansieringsfunktioner är nämligen som regel kopplade till huvudkontoret. Efterfrågan på finansiell expertis – och därmed också tillgången på finansiella tjänster – minskar vid utländska förvärv. Den svenska börsen blir dessutom mindre attraktiv när företag avnoteras från börslistorna i samband med utländska uppköp.

Nya företag brukar växa upp i skuggan av huvudkontoren som avknoppningar från det stora företaget. Vår ekonomiska historia ger många exempel på hur ett företag har blivit grogrunden för andra företag. Hela kluster har i vissa fall framkommit på detta sätt. Ericsson är ett utmärkt exempel på denna positiva spridningseffekt eller spillovereffekt, där många IT-relaterade företag vuxit upp i skuggan av Ericsson. Ett annat exempel på huvudkontorets ekonomiska geografi kan hämtas från Lund. Där fanns för femton år sedan ingen dataindustri att tala om. Så startades Axis av några unga entreprenörer som huvudägare. Axis är idag ett framgångsrikt dataföretag med global verksamhet. De ursprungliga huvudägarna samt företaget Axis har direkt eller indirekt etablerat minst sex nya dataföretag i Lund. "Direkt" genom att de har varit i stånd att finansiera nya bolag genom Axis framgångar, "indirekt" genom att anställda vid Axis har sagt upp sig och startat egna bolag eller rekryterats till ledningsfunktioner i dessa. Idag har de sex avknoppade företagen fler anställda än Axis – det ursprungliga "moderföretaget". Om Axis hade etablerat sig utanför Sverige, hade detta nätverksfenom utvecklats utomlands istället.

Resonemanget kan också illustreras med fusionen mellan Pharmacia och Upjohn. Den var tänkt att skapa en svensk-amerikansk koncern med huvudkontoret i London. Nu hamnade detta så småningom i USA samtidigt som resterna av det svenska Pharmacia har upplösts. När amerikanska Pfizer köper upp Pharmacia under 2002 blir den svenska ägarandelen helt försumbar. För några år sedan utmålades läkemedelsindustrin som en framtidsindustri för Sverige. Men bilden stämmer dåligt med utflyttningen av de två stora läkemedelsföretagen ut ur Sverige, Astra och Pharmacia. Liknande mönster framgår för andra utländska köp av svenska företag där huvudfunktionerna har lagts i utlandet.

De historiska erfarenheterna framhäver vikten av det geografiska läget för beslutsfattandet inom näringslivet, dvs. för placeringen av huvudkontoret. Ett exempel: Efter Kreuger-kraschen på 1930-talet hindrade Wallenberg-sfären en utförsäljning av resterna av Kreugers tändsticksimperium till

utlandet. Med detta beslut lades grunden för en fortsatt utveckling av tändsticksindustrin i Sverige. Idag är Swedish Match den enda tändstickstillverkaren på global basis.

Uppkomsten och lokaliseringen av företag som AGA, ASEA, Ericsson och SKF är något av en historiens slump, förvisso pådriven av en gynnsam ekonomisk miljö. Dessa företag byggde upp sin konkurrenskraft under en period av mer än 100 år. De har gett Sverige vad ekonomerna kallar för komparativa fördelar på sina områden, vilka har varit en grund för det svenska välståndet. Skulle företag som dessa glida ut ur Sverige, är det svårt att ersätta dem på kort sikt. På lång sikt, om den nuvarande ekonomiska politiken inte ändras, är risken betydande att nya och framgångsrika svenska företag också köps upp av utlandet.

Sammantaget får en ensidig utflyttning av huvudkontor från Sverige, dvs. en utflyttning som inte motsvaras av en inflyttning av annan ekonomisk aktivitet, som följd en utarmning av det svenska näringslivsklimatet och leder därmed till ett tapp i tillväxtpotential och utvecklingsmöjligheter. Ett sådant mönster har redan framkommit *inom* Sverige, när huvudkontor har flyttats från orter som Halmstad, Malmö och Sundsvall till Stockholm. Denna aspekt på geografin för det ekonomiska livet är som regel negligerad i den svenska debatten eller – vilket är liktydigt – avfärdad till diskussionen om regionalpolitiken.

I den svenska debatten har utländska uppköp och övertagande av svenska företag försvarats bl.a. med hänvisning till försäljningen av Volvo personvagnar till Ford och Saab till General Motors. Dessa uppköp har betecknats som framgångsrika. Argumentet har främst varit att de medfört bättre finansieringsmöjligheter för de bägge företagen eftersom de gått upp i finansiellt sett starka utländska koncerner. Detta resonemang kan i själva verket tolkas som en indirekt kritik av den svenska ägar- och kapitalmarknadspolitik. Hade svenska ägare varit mer förmögna och hade den svenska kapitalmarknaden varit bättre utvecklad, hade Volvo och Saab kunnat klara sin finansiering inom landet. Med högre aktievärderingar skulle de svenska bilföretagen kunnat finansiera sina investeringar via börsen och kapitalmarknaden. Volvos och Saabs problem när de var svenskägda var med andra ord ett resultat av den ekonomiska politik som bedrevs inom Sverige.

Utflyttningen av huvudkontor har också fiskala konsekvenser genom att den svenska skattebasen reduceras. Avkastningen på kapital som arbetar

i Sverige kommer att tillfalla utlandet när det utländska ägandet växer. Med utländskt ägande kommer vinster inte att bokföras i Sverige i samma utsträckning som tidigare. Internprissättning ger också goda möjligheter att styra beskattningen dit där det passar företaget bäst. Om målet är att behålla den nuvarande omfattningen av den offentliga sektorn, måste på sikt beskattningen av svenskar öka ytterligare, vilket i sig inbjuder till ännu större utländska förvärv. Något tillspetsat uttryckt: Sverige riskerar att hamna i en ond cirkel där höga skatter på inhemskt ägande driver fram utländskt ägande, vilket i sin tur minskar den inhemska skattebasen, vilket driver upp skattetrycket ytterligare. Det kan förefalla märkligt att svenska finansministrar, som i andra sammanhang visat sig angelägna att värna om skattebaser, inte har visat större oro över denna utveckling.

Den svenska skattefinansierade forsknings- och utbildningspolitiken har varit inriktad på att gynna svensk exportindustri. De statliga subventionerna har sedan delvis tagits tillbaka genom beskattningen av vinster och inkomster från industrisektorn. Ett nytt läge har uppkommit nu när utlandet äger en växande andel av industrin. Varför skall svenska skattebetalare idag subventionera utländsk industri där vinsterna av subventionerna tillfaller utländska kapitalägare? Ett argument för att stödja medicinsk forskning i Sverige var att subventionerna skulle gynna Pharmacia och Astra – men vem gynnas när dessa företag har sina huvudkontor utomlands och inte längre är ”svenska”? Den logik som tidigare styrde subventions- och stödpolitiken har upplösts i den finansiellt avreglerade värld Sverige hamnat i.

Det finns en rad icke-ekonomiska konsekvenser av utflyttningen av huvudkontoren. Förekomsten av framgångsrika svenska storföretag som Volvo och Astra har utgjort en inspirationskälla och förebild för många svenska ungdomar i deras val av yrke och karriär. Dessa företag har kunnat erbjuda en attraktiv miljö för tekniker och ekonomer just genom att vara svenska och bygga sin verksamhet på en svensk kultur i företagsledningen. Den svenska utbildningen av civilingenjörer och civilekonomer har också varit inriktad på att försörja svensk exportindustri med dess internationella profil. Nu försvagas incitamenten hos dagens ungdom att söka sig till näringslivet för att göra karriär eftersom arbetsmarknaden krymper för ekonomer och tekniker genom utflyttningen.

Att vara chef för ett utländskt dotterbolag eller arbeta i ett sådant bolag kommer knappast att uppfattas som lika prestigefyllt och lockande som att verka inom ett svenskt bolag. Det var en sak att arbeta för t.ex. Pharmacia

när företaget hade sitt huvudkontor i Sverige med svensk ledning. Nu ligger huvudkontoret i USA, Pharmacia är uppköpt av ett annat amerikanskt läkemedelsföretag och det svenska inslaget och inflytandet är upplöst. Därmed har också karriärvägar inom företagsledning ("management") stängts eller försvårats för svenskar.

En framtida ägarstruktur dominerad av utländska intressen kan också påverka den svenska allmänhetens syn på marknadsekonomin, det privata näringslivet och aktiebörsen. Det ligger nära till hands att gissa att legitimiteten för det kapitalistiska systemet, för privat ägande och för internationaliseringsprocessen kommer att försvagas bland stora folklager och skapa grogrund för nationalistiska och populistiska strömningar både på vänster- och högerkanten. Visionen av ett samhälle där löntagarna arbetar i ett näringsliv som till stor del ägs av utlandet påminner närmast om situationen i en rad u-länder med otillräcklig inhemsk kapitalbildning.

Här finns en politisk aspekt som getts föga uppmärksamhet. Ett svenskägt näringsliv har varit en bas för direktörer att delta i och påverka samhällsdebatten. För att ta två exempel: Pehr G. Gyllenhammar kunde bygga sin position i den allmänna diskussionen som VD för Volvo och Curt Nicolin som VD för bl a Asea. När ägandet av företag som dessa försvinner ut ur landet, krymper näringslivets politiska bas. Vem lyssnar till en dotterbolagschef i Ford, som är placerad som chef för Volvo personvagnar i Göteborg? Vilka incitament har vederbörande för att över huvud taget engagera sig i svensk samhällsdebatt? Varför skulle Ford med huvudkontoret i Detroit vilja ha en direktör som lägger sig i det svenska offentliga samtalet?

Huvudkontoren utgör inte bara en del i klimatet för näringslivet utan även i miljön för kultur och utbildning. När Volvo Personvagnar styrs från London och Detroit kommer dess ledning inte att vara lika intresserad som tidigare att stödja säg Chalmers, operan i Göteborg, Handelshögskolan i Göteborg och andra lokala aktiviteter med koppling till kultur och undervisning.

Den svenska modellen har byggt på en stark facklig rörelse kopplad till det socialdemokratiska partiet med en motvikt i ett näringsliv dominerat av några få framgångsrika exportföretag. Dessa har varit "blågula", ägda av svenska institutioner och privatpersoner. Nu ändras denna balans på ett markant sätt när näringslivet i växande utsträckning ägs av utlandet. Det är för närvarande oklart vad som blir följderna. Näringslivets röst torde bli svagare. Svenska kapitalägare får därmed mindre inflytande över politiken

av det enkla skälet att de trängts undan av utländska kapitalägare. Socialdemokratin får kanske en starkare ställning på kort sikt eftersom den fackliga rörelsen nu matchas av en svagare svensk motpart. Å andra sidan kan den fackliga sidan få problem när dess motpart, ägaren till företaget, är placerad utomlands och står utanför den svenska politikens domäner. Dessutom begränsar den finansiella öppenheten handlingsutrymmet för svenska regeringar – oberoende av deras politiska färg.

Man kan spekulera om den långsiktiga dynamiken i den pågående processen där utlandet köper in sig i Sverige samtidigt som svenskar utvandrar med sitt kapital. En central fråga blir då vilket investeringsbeteende som de utländska ägarna kommer att uppvisa på längre sikt. Det avgörs av avkastningen på deras investeringar i Sverige i förhållande till avkastningen i omvärlden. Här kommer den svenska regeringen att utsättas för ett tryck. Om det svenska investeringsklimatet inte är attraktivt i ett internationellt perspektiv, kommer utländska ägare med tiden att dra sig ur Sverige genom att lägga nyinvesteringarna utomlands. Detta kan tvinga svenska politiker och fackföreningar att acceptera en politik för att göra Sverige ännu attraktivare för utländska ägare – ett bemötande som tidigare förnekats svenska kapitalägare.

Här ovan har främst en rad möjliga negativa effekter av ökat utländskt ägande beskrivits helt kortfattat. De är av olika slag och kan svårligen jämföras med varandra. Osäkerheten är stor rörande omfattningen av de nätverkseffekter som diskuterats ovan. I en totalbedömning av för- och nackdelarna av utländskt ägande måste fördelarna också vägas in, framförallt i form av ökad konkurrens på marknaden för ägandet och därmed förbättrad produktivitet i näringslivet.

### **Fråga 3. Vilken ekonomisk politik bör föras beträffande ägandet?**

Den tredje och avslutande frågan för oss in på den ekonomiska politikens område, i synnerhet på skatte- och förmögenhetspolitiken. Ägandet av företag styrs nämligen i hög grad av den ekonomiska politiken. Den bestämmer såväl avvägningen mellan svenskt och utländskt ägande som fördelningen mellan olika ägarkategorier inom landet. Här finns i princip två alternativa strategier att välja mellan. En väg är att förneka internationaliseringen och försöka återgå till läget före den finansiella avregleringen, dvs. stänga Sveriges gränser för utländskt ägande såsom fallet var under större delen av efterkrigstiden. En sådan återgång till finansiell isolationism torde var-

ken vara önskvärd eller möjlig av flera skäl. Internationell konkurrens om ägandet, givet en lämplig juridisk ram, har positiva effekter på svensk ekonomi, dess dynamik och tillväxt. Våra förpliktelser i internationella fördrag förhindrar dessutom en återgång till en sluten finansiell värld.

En mer konstruktiv ansats är att bejaka internationaliseringen och konkurrensen. I detta fall bör den ekonomiska politiken inriktas på att göra svenska ägare konkurrenskraftigare på ägarmarknaden. Målet bör då vara att skapa åtminstone lika gynnsamma betingelser för svenska som för utländska ägare. Ett centralt budskap i många av bidragen i denna bok är att konkurrensen om ägandet i grund och botten är en konkurrens mellan det svenska skattesystemet och utländska skattesystem.<sup>7</sup> Sett i detta perspektiv blir den mest rimliga och närliggande åtgärden att utforma det svenska skattesystemet så att det blir konkurrensneutralt mellan inhemska och utländska ägare och mellan olika grupper av svenska ägare. I klartext innebär detta ”konkurrens på lika villkor” genom att de skattesatser som gäller för utländska placerare även bör gälla för alla grupper av svenska sparare och placerare.

Resonemanget kan förtydligas genom att valet av ägarpolitik diskuteras ur ett förmögenhetsperspektiv. Då blir det grundläggande problemet att den privat ägda förmögenhetsmassan inom Sverige framstår som för liten i ett internationellt sammanhang. Den bör följaktligen ökas som ett led i en politik för att förbättra konkurrensläget för svenska ägare.<sup>8</sup> Detta kräver en annan typ av förmögenhetspolitik än tidigare, nämligen en politik med syftet att göra det svenska folket privatekonomiskt mer förmöget. Då kan svenskar konkurrera om ägandet av Sverige på ett mer jämbördigt sätt än för närvarande.

En sådan radikalt annorlunda förmögenhetspolitik kan bygga på flera åtgärder – flera av dem har berörts i de föregående bidragen. Samtliga åtgärder har som mål att öka värdet på den existerande stocken av privata förmögenheter samt skapa ett tillflöde av ny förmögenhetsmassa. Här kommer skattesystemet oundvikligen in i bilden.

Ett första steg vore att avskaffa förmögenhetsskatt för svenskar inte bara på aktier utan på alla andra tillgångar. Eftersom de flesta utlänningar inte har någon förmögenhetsskatt på sitt innehav av svenska aktier, bör samma gälla för svenskar. Vidare bör skatten på utdelningen på svenska aktier, liksom realisationsvinstskatten, tas bort för att öka det privata direkta ägandet av aktier i svenska företag.

<sup>7</sup> Konkurrensen om ägandet styrs också av tillgången till finansiella marknader. I ett öppet internationellt finansiellt system som dagens kan vi som en första approximation anta att de flesta aktörer har lika goda finansieringsmöjligheter. Amerikanska och tyska företag har t.ex. bättre möjligheter att mobilisera kapital vid förvärv än svenska företag. Detta är ett argument för att göra ägarbeskattningen i Sverige åtminstone lika gynnsam som i USA och Tyskland.

<sup>8</sup> Det finns andra argument för ett högre privat sparande i den svenska ekonomin, bl.a. som en metod för att skapa en buffert med hänsyn till den demografiska utvecklingen.

Fondsparandet, som styrts främst av bankerna och andra institutioner, har visat sig leda till en stor volym "ägarlösa" aktier. Fonderna har således inte utvecklats till en lyckad ägarform. En lämplig reform vore att låta den enskilde fondspararen själv direkt få disponera rösträtten till de aktier han eller hon äger via aktiefonderna.

En annan metod för att förbättra de svenska hushållens förmögenhetsmassa vore att bygga upp det statliga pensionssystemet på en starkare individuell grund, där varje svensk personligen får investera sitt "offentliga" pensionssparande i bl.a. aktieköp på börsen. Det finns ett embryo till ett sådant system i det s.k. premiepensionssparandet. Det kan med lätthet utvecklas till en bred folklig kapitalism. Ett sådant individuellt pensionssparande skulle delvis reparera de skador på det privata sparandet som orsakats av ATP-systemet. Sett i dagens perspektiv var kollektiviseringen av sparandet genom ATP-systemet ett allvarligt misstag, vars negativa konsekvenser först blivit synliga efter den finansiella avregleringen på 1980-talet och efter den ekonomiska kris som avregleringen bidrog till i början av 1990-talet.

Det finns andra tänkbara reformer för att skapa ett bättre ägarklimat för svenskar. En åtgärd vore att ge någon form av amnesti till de svenskar som placerat sitt kapital utomlands – lagligt såväl som olagligt.<sup>9</sup> I debatten nämns en summa på upp till 500 miljarder kronor. Om denna – eller delar av den – skulle komma tillbaka till Sverige och investeras direkt på Stockholmsbörsen vore detta onekligen en stark injektion. En annan åtgärd vore att förstärka enskilda aktieägares position relativt till ledningen ("direktörerna").<sup>10</sup> Den statliga myndigheten, ISA, vars mål är att attrahera utländska investeringar till Sverige bör rimligtvis läggas ned eller åtminstone placeras i malpåse så länge som utländskt ägande behandlas så fördelaktigt av det svenska skattesystemet som fallet är i dag.

En fråga som infinner sig är om skattetrycket för svenska ägare bör sänkas ännu lägre, dvs. kraftigt under det internationella genomsnittet under en längre period, för att snabbt bygga upp den svenska privata förmögenhetsvolymen. En sådan strategi vore en metod att inte bara bromsa utländska uppköp utan också söka få till stånd återköp av tidigare svenska företag som hamnat i utländsk ägo under de senaste tio åren.

Lärdomar kan också importeras från utlandet. Flera länder i Europa som Holland och Danmark bedriver vad omvärlden beskriver som "illojal skattekonkurrens" i syfte att behålla och dra till sig huvudkontor och företag, stora som små. En rad tekniker har kommit till användning internationellt

<sup>9</sup> Österrike är ett land som nyligen gett en sådan amnesti åt kapitalflyktingar.

<sup>10</sup> En sådan åtgärd skulle också bidra till att minska det etikproblem inom börsnoterade företag som diskuterats livligt på senare tid. Detta problem är huvudsakligen orsakat av en svag ställning för aktieägarna vilken tillåtit företagsledningarna att tillskansas sig vad som uppfattats i debatten som omoraliskt stora belopp.

sett – ”gyllene aktier”, ask i ask ägande, rösträttslösa aktier m.m. Många av dessa kan inte rekommenderas för svenskt vidkommande. Företag i Sverige framstår vid internationella jämförelser som förhållandevis öppna för uppköp. Vårt system av ägande är nämligen transparent till skillnad från läget i många länder på kontinenten.

I Sverige har debatten varit intensiv kring förekomsten av aktier med olika röstvärden. Denna teknik finns i många länder. Rösträttsdifferentiering kan ses som en metod av många att behålla inhemsk kontroll över ägandet i en internationaliserad värld. Det exakta innehållet i ett aktieägarkontrakt, inklusive regler för rösträttens utövande och fördelning över olika aktieslag, är i första hand en fråga för de parter som uppträder på aktiemarknaden. Detta bör inte vara en fråga för den allmänna ekonomiska politiken.<sup>11</sup> Om den svenska regeringen skulle besluta sig för att avskaffa dagens rösträttsdifferenser, öppnar detta för ett ännu större utländskt ägande. Om en sådan juridisk ändring skulle komma till stånd, bör den kombineras med andra åtgärder som samtidigt förstärker svenska ägares möjligheter att konkurrera med utländska.

Diskussionen ovan pekar på vikten av en genomtänkt och tydlig ägar- och förmögenhetspolitik. Målet för en sådan politik bör vara att ge svenskar goda möjligheter att bygga upp privata förmögenheter och därmed bli mer konkurrenskraftiga som ägare. Som påpekades inledningsvis har det svenska regelverket för ägandet inte anpassats till den avreglering och internationalisering av aktieägandet som ägde rum i början av 1990-talet. Här finns stora likheter med den finansiella avregleringen under åren 1985–89 – den kombinerades inte med en justering i övriga delar av den ekonomiska politiken. Resultatet blev finanskrisen och den djupa lågkonjunkturen under åren 1991–93. Ansvariga politiker förefaller idag uppträda med samma inkonsekvens som under 1980-talets avregleringsår.<sup>12</sup>

Traditionellt har ägar- och förmögenhetspolitik betraktats som en del av fördelningspolitiken där målet har varit att jämna ut fördelningen av inkomster och inflytandet över kapitalet/företagen. I en finansiellt öppen värld som dagens blir förmögenhetspolitiken i en helt annan utsträckning än tidigare ett led i tillväxtpolitiken. Den kan bidra till att driva på tillväxten och därmed ge alla svenskar en högre levnadsstandard – inte bara åt dem som äger kapital. De förslag som presenterats ovan för att möjliggöra förmögenhetsuppbyggnad för privatpersoner kolliderar naturligtvis med utjämningspolitikens mål – åtminstone på kort sikt. Denna kollision bör dock

<sup>11</sup> Se här analysen av aktiebolaget ur ett kontraktsteoretiskt perspektiv av Bergström och Samuelson (2001).

<sup>12</sup> Inkonsekvenserna i stabiliseringspolitiken under avregleringen under 1980-talet belyses bl.a. i Jonung (1999) och Söderström (1996). Samma mönster går igen idag när det gäller ägarpolitiken. En skillnad är att dagens ägarpolitik ger upphov till ett ”smygande” förlopp. Gårdagens avregleringspolitik skapade å andra sidan en akut kris som tvingade fram en omedelbar politisk respons.



inte ses som ett hot mot välfärdsstaten. De skattesänkningar det rör sig om är små jämfört med de totala skatteintäkterna, i synnerhet på längre sikt. En fortsatt utvandring av ägandet representerar med största sannolikhet ett större hot mot det svenska välståndet än en större privat svensk förmögenhetsvolym.<sup>13</sup>

Varför äger den mest omfattande förändringen i ägandet av svensk industri på lång tid rum utan nämnvärda politiska reaktioner? Det kan förefalla märkligt att processen har mötts av så lite politisk debatt. Knappast något har syntts till av den livliga diskussion som uppstått vid tidigare tillfällen när kontrollen, dvs. ägandet, av företagen stått i fokus som exempelvis under striden om ATP-systemet, kampen kring löntagarfonderna och andra tillfällen då socialisering av företag och branscher varit på tapeten. För några år sedan talades från socialdemokratiskt håll om det "nationella kapitalet". Även dessa tongångar tycks ha tystnat. Företrädare för socialdemokratin har som regel förringat problem kring det utländska ägandet och till och med välkomnat det. När de uttalat sig, har de ibland varit positiva. "Jobben är räddade" har varit en vanlig kommentar från LO.

Ett skäl kan vara att socialdemokratin önskar undvika en ny och potentiellt uppsplitande debatt om ägandet – de tidigare konfrontationerna har varit politiskt kostsamma. Ett annat skäl till tystnaden kan vara den socialdemokratiska rörelsens traditionella politik att skapa en jämnare inkomst- och förmögenhetsfördelning genom att beskatta kapitalägarna i Sverige hårt. Denna ideologiska syn gör det svårt att "göra helt om marsch" och ersätta högskattelinjen med en lågskattestrategi för att värna om svenskt ägande.<sup>14</sup> Det blir då frestande att snarare blunda för trenden i ägandet än att göra något som strider mot den grundläggande ideologiska synen.

Den nya internationella situationen med öppna gränser för finansiellt kapital innebär att Sverige inte kan avvika från andra länders sätt att beskatta sina kapitalägare utan att detta för med sig långtgående verkningar. Det blir Sverige som får anpassa sig, antingen genom att ändra skattesystemet eller genom att acceptera att bli uppköpt i växande utsträckning av utlandet. Tendensen mot såväl ett ökat utländskt ägande som ökat inhemskt fondäggande på bekostnad av hushållens direktäggande kommer att finnas så länge som inget görs åt det svenska skattesystemet. Det vore farligt att tro att utlandet kommer att höja sina skatter för anpassa sig till det svenska högskattesamhället. Det vore också farligt att tro att processen har upphört – att hoppas att dagens utländska köp är det sista av sitt slag.

<sup>13</sup> Ett annat sätt att formulera denna slutsats: fler rika svenskar – och därmed ökat svenskt ägande – är inte ett hot mot den svenska välfärden.

<sup>14</sup> I tysthet har man delvis gjort detta genom en förmånlig ägarbeskattning av ett antal svenska miljardärer i syfte att få dem att stanna kvar i Sverige. Godtycket i denna beskattning är betydande.

Det centrala budskapet från denna bok är att konkurrensen om ägandet i betydande utsträckning är en konkurrens mellan olika skattesystem. Det finns förvisso andra faktorer än skillnader i skattesystem som driver på den komplicerade process som internationaliseringen av ägandet utgör.<sup>15</sup> Bokens titel är *Vem skall äga Sverige?* Bokens svar är tydligt: de ägare som har den mest gynnade skattebehandlingen och som därmed kan bjuda det högsta priset på de tillgångar som står att köpa. Önskar den svenska regeringen skapa goda betingelser för svenska ägare, så finns det rejäla möjligheter att ändra i skattesystemet och andra regelverk. Om denna önskan inte finns utan andra politiska preferenser får styra, får vi acceptera att vara verksamma i ett Sverige där företagen och andra tillgångar i växande utsträckning ägs av utlandet.

## Referenser

- Bergström, C. och P. Samuelson (2001), *Aktiebolagets grundproblem*, Norstedts juridik, Stockholm
- Braunerhjelm, P. (red.), (2001), *Huvudkontoren flyttar ut*, SNS Förlag, Stockholm.
- Jonung, L. (1999), *Med backspegeln som kompass - om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, Rapport till ESO, Ds 1999:9, Finansdepartementet.
- Söderström, H. Tson. (1996), *Normer och ekonomisk politik*, SNS Förlag, Stockholm.

<sup>15</sup> Ute i världen pågår en intensiv konkurrens mellan länder och regioner rörande lokaliseringen av ägandet. Här används många ekonomisk-politiska instrument inklusive skattesystemen.

## Författarna

**Krister Andersson** är näringslivets skattesakkunnige. Han har varit chefekonom på Riksbanken och expert för EU-Kommissionen om företagskattesystemen i Europa. Han är vice ordförande i Internationella handelskammarens (ICC) skattekommitté.

**Pontus Braunerhjelm** är vice vd på SNS och adjungerad professor i nationalekonomi vid Linköpings universitet. Hans forskningsområde är internationell ekonomi, med betoning på ekonomisk geografi och industriell organisation.

**Stefan Fölster** är docent och chefekonom på Svenskt Näringsliv. Hans forskning behandlar näringspolitikens betydelse för tillväxt samt välfärdsstatens organisation.

**Magnus Henrekson** är professor och verksam vid Nationalekonomiska institutionen på Handelshögskolan i Stockholm. Han forskar främst kring företagandets villkor och förklaringar till ekonomisk tillväxt.

**Ulf Jakobsson** är chef för Industriens Utredningsinstitut, IUI, och adjungerad professor i nationalekonomi vid Umeå universitet.

**Lars Jonung**, professor vid Handelshögskolan, är rådgivare (*research adviser*) vid DG ECFIN vid EU-kommissionen i Bryssel. Hans forskning kretsar för närvarande kring konsekvenserna av eurons införande samt kring konjunktur- och tillväxtfrågor inom EU.

**Erik Norrman** är fil dr i nationalekonomi och verksam vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Han bedriver forskning kring skattesystemets effekter på den svenska ekonomin.

**Anne-Marie Pålsson** är docent i nationalekonomi vid Lunds universitet. Hennes forskning handlar om finansiell ekonomi och finansiell rätt och hon har under de senaste sex åren lett ett tvärvetenskapligt forskningsprojekt kring detta tema.

**Vem skall äga Sverige?** Under de senaste åren har ett stort antal svenska företag övergått i utländsk ägo eller fusionerats med utländska företag. Huvudkontor har flyttats ut ur Sverige. Den utländska ägarandelen på börsen har ökat snabbt. Är dessa omvälvande förändringar en naturlig del av den pågående internationaliseringen? Eller är det den ekonomiska politiken gentemot svenskt ägande som är anledningen? Finns det ett egenvärde i att svenskar äger näringslivet i Sverige? Skall vi oroa oss för att utländska ägare tar över den industri som vi traditionellt betraktat som "blågul" – grunden för vårt välstånd och vår välfärd? Vilken ägarpolitik bör föras i Sverige?

Några av Sveriges främsta forskare på området försöker ge svar på dessa högst aktuella frågor och analyserar den växande utländska ägarandelen, huvudkontorsutflyttningen, ägarbeskattningens effekter och fondbolag som ägare.

*Krister Andersson, Pontus Braunerhjelm, Stefan Fölster, Magnus Henrekson, Ulf Jakobsson, Lars Jonung (red.), Erik Norrman, Anne-Marie Pålsson.*

**SNS FÖRLAG**

ISBN 91-7150-851-1



9 789171 508515