

## Globalisering tränger undan den svenska ägarmodellen

Under 1930-talet lades grunden för en specifik svensk modell för företagsägande och företagskontroll. Ägarna kunde dra nytta av skattebefriade stiftelser, skattemässigt förmånliga lånefinansieringar samt en skattemässig och aktiebolagsrättslig särställning för investmentbolag. Genom att kombinera ask-i-ask-ägande, korsägande och differentierad rösträtt blev kontrollen av de svenska storföretagen allt mer koncentrerad. Även när ett företag var börsnoterat var det normalt att en enda ägare, i regel en privatperson eller en familj, *de facto* kontrollerade företaget.

När de inhemska finansiella marknaderna liberaliserades från slutet av 1970-talet och det ansiktslösa fondkapitalet blev allt viktigare koncentrerades kontrollen allt mer genom en intensifierad användning av differentierad rösträtt och ask-i-ask-ägande. I början av 1990-talet hade nästan 90 procent av alla bolag på Stockholmsbörsen aktier med differentierad rösträtt och som mest kontrollerades 83 procent av det totala börsvärdet via investmentbolag. Wallenberg- och Handelsbanksfären kontrollerade tillsammans över 60 procent av börsen. Systemet tillät att denna kontroll byggde på en mycket smal kapitalbas. Detta system, som nådde sin höjdpunkt under 1990-talet, kan karaktäriseras som kapitalism utan *rika* kapitalister. En ytterligare förutsättning var starka restriktioner mot utländskt ägande.

Globaliseringen har dock på kort tid ryckt undan förutsättningarna för den svenska ägarmodellen. Sedan 1993 är alla restriktioner för utländskt ägande borttagna. Aktiemarknaden bestraffar företag med differentierad rösträtt genom att ge dem en lägre värdering vilket höjer deras kapitalkostnader. De traditionella svenska ägargrupperna har på grund av den tidigare politiken inte tillräcklig finansiell styrka för att expandera sitt eget ägande i takt med marknaden. Inte minst leder den stora rabatten på investmentbolagens aktier till att dessa inte kan ta in nytt kapital via nyemissioner. Användningen av A/B-aktier har minskat avsevärt, mindre än hälften av de börsnoterade företagen har differentierad rösträtt och för nyintroducerade företag ligger andelen under 25 procent.

De svenska regelsystemen är än i dag i hög grad inriktade på att understödja den traditionella svenska ägarmodellen. Globaliseringen har dock gjort att den har tappat mark vilket skapat ett ägarvakuum som är på väg att fyllas av tre nya ägarmodeller: utländskt dotterbolagsägande, private equity och institutionellt ägande. Den starka tillväxten i dessa ägarformer hänger delvis samman med att de i hög grad drar fördel av en låg utländsk ägarbeskattning. Var fjärde anställd i näringslivet jobbar numera i ett utländskt dotterbolag och i företag med fler än 200 anställda är andelen över 40 procent. Svenska private equity-bolag kontrollerar i dag företag med över 600 000 anställda globalt.

Klockan går inte att vrida tillbaka. Mycket av det som skett i Sverige på ägarområdet är en del av en internationell utveckling. I den blandade ägarbild som vi är på väg emot måste det dock finnas mer plats för ett individuellt svenskt ägande.

Om man vill att ett svenskt ägande på ett framgångsrikt sätt ska kunna hävda sig krävs betydande sänkningar av den svenska ägarbeskattningen. Den höga svenska beskattningen av optioner som belöningsinstrument från företagen skapar också svårigheter att utveckla ett spritt ägande enligt anglosaxiskt mönster i Sverige.

Det är tydligt att de policyåtgärder som krävs bryter mot den huvudlinje med hög individbeskattning som är en del av den svenska modellen. Globaliseringen och avregleringen av de finansiella marknaderna har därför skapat ett dilemma för den svenska skattelagstiftningen. Den lösning som tillsvidare avtecknar sig är att de svenska riskkapitalisterna, i likhet med de svenska idrottsstjärnorna, får låta sig beskattas i något utländskt skatteparadis.

Magnus Henrekson

Vd för Institutet för Näringslivsforskning (IFN) och professor vid Handelshögskolan i Stockholm

Ulf Jakobsson

Adjungerad professor vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping

Författarna presenterar i dag (den 8 september 2009) studien *Globaliseringen och den svenska ägarmodellen* skriven på uppdrag av Globaliseringsrådet.