

Globaliseringen och den svenska ägarmodellen

Magnus Henrekson & Ulf Jakobsson

8 september 2008

Bygger på förf:s expertrapport till Globaliseringsrådet

Bakgrund

- Snabb ändring i ägarstrukturen
- Ökat utländskt ägande & private equity
- Ägarmodellen vid vägskäl
 - Låg privat förmög. (hos fysiska personer)
 - Konc. kontroll
 - Nya utmaningar via globaliseringen
 - Paradoxal politikmix

Syfte

- Analysera svenska ägar- och kontrollmodellen; historia och nuvarande dilemma
- Modellens institutionella underbyggnad
- Globaliseringen effekter på modellen
- Vad kommer istället?

Politikens tre faser

- Fas I (1945–85); socialistisk vision
- Fas II (1985–2001); marknadsliberal med skattemässig diskriminering av individuellt ägande
- Fas III (2002–); marknadsliberal med skattemässig diskriminering av individuellt ägande, nya typer av kontrollägare blir allt viktigare

Fas I: Understödjande politik

- **Skattepolitik**

- > 100 % real beskattning av avkastning individuellt ägda företag från ca 1965 till 1990
- Institutionellt ägande och skuldfinansiering negativ real skatt
- Förmånlig skatt vid försäljning av företaget

- **Kreditmarknadspolitik**

- **Kanalisering av sparandet och offentlig styrning av dess användning**

- **Lönebildning och arbetsmarknadsregl.**
(kräver starka kontrollägare som motvikt)

- **Restriktioner utländskt ägande**

Fas I: Vad hände?

- Hushåll kom att äga mindre
- Resurser låstes in i existerande företag (jfr Volvo)
- Allt färre kontrollerade allt mer m h a olika röstetal, ask-i-ask, korsägande
- Få nya företag; börserna betydelselösa
- Utlandet marginellt
- Löntagarfondstanken avvecklas

Fas II: Nya tider

- Renässans för entreprenören
- Avreglerade marknader
- Neutralare skattesystem
- Alla hinder bort för utländska ägare

- Gamla modellen förlorar sin materiella underbyggnad

Fas II: Vad hände?

- Börsvärde/BNP kraftigt upp
- Allt större skillnad kontroll och kapital (från 32 till 90 % av företagen A/B-aktier)
- Utländska ägare blir viktiga på börsen
- Förvärv från utlandet av svenska verksamheter och företag

Läget slutet av 1990-talet

- ”Kapitalism med få **rika** kapitalister”
- Starka preferenser för kontroll
 - Gällde också mindre bolag
- ”Kontrollkultur” ej kompatibel med pensionsfondkapitalism
- Få nya storföretag
- Investmentbolag kan ej emittera aktier

Fas III: Viktiga tendenser

- Wallenberg-gruppen tappar i relativ betydelse (från 42 % av börsvärdet 1998 till 22 % 2008)
- Röstdifferentiering minskar dramatiskt: från 87 till 46 % av börsföretagen mellan 1992 och 2008; endast ca 25 % av nyintroduktionerna).
- Statliga och korporatistiska fonder allt större placeringspotential:
 - Fondernas agerande blir alltmer betydelsefullt
- Staten stor aktieägare både på börsen och direkt
- Ca 25 % i utländska dotterbolag (främst via förvärv)
- Private equity allt viktigare

Framtida modellen – flera olika

På börsen

- Spritt ägande
 - Regler, skatter och syn på ersättningar gör att detta fungerar dåligt i svenska miljön (Skandia)
- Fonder under politisk eller korporatistisk kontroll
- Ägarentreprenörer uppbackade av korporatistiska fonder
- Gamla modellen – ej längre dominerande

Utanför börsen

- Utländska ägare tar kontroll (25 % av syss idag, 40 % av syss i ftg > 200 anställda)
- Private Equity (kan agera rationellare)

Varför går gamla modellen tillbaka?

- Investmentbolagsrabatt omöjliggör nyemission
- Företag med A/B-aktier får en lägre värdering
- Stiftelser som slutgiltiga ägare tvingade till mycket stora ”utdelningar”
- Private equity har vuxit fram som ett kraftfullt alternativ

Svårigheter och dilemman?

- Pensionsfondskapitalism
 - längre placeringshorisont
 - AP och kollektiva fonder bör definiera sin uppgift
 - Ej bonuslön (bonus kan ej betalas på relevant horisont)
- Institutionaliseringsen av sparandet
- Betingelser individuellt ägande vs. private equity
- Dynamik kräver nya familjer och förmögenheter?
- Klarar vi oss utan starka ägare "tillsvidare"?