

Löntagarna ^{Ref} 2 och kapitaltillväxten

Ur KB:s samlingar

Digitaliserad år 2013



National Library
of Sweden

Löntagarfonder och aktiemarknaden
en introduktion

Internationella koncerner och löntagarfonder

De expertrapporter från utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten

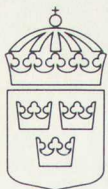
Löntagarna *Ref* 2 och kapitaltillväxten

Den svenska förmögensfördelningens
utveckling

Löntagarfonder och aktiemarknaden
en introduktion

Internationella koncerner och löntagarfonder

De expertrapporter från utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten



Statens offentliga utredningar
1979:9
Ekonomidepartementet

Löntagarna och kapitaltillväxten 2

Den svenska förmögenhetsfördelningens
utveckling

av *fil. dr Roland Spånt*

Löntagarfonder och aktiemarknaden –
en introduktion

av *civilekonom Ragnar Boman* och
civilekonom Lennart Låftman

Internationella koncerner och
löntagarfonder

av *fil. dr Nils Lundgren*

Tre expertrapporter från utredningen om
löntagarna och kapitaltillväxten

Stockholm 1979

Omslag Håkan Lindström
Jernström Offsettryck AB

ISBN 91-38-04681-4

ISSN 0375-250X

Gotab, Kungälv 1979

Den svenska förmögenhetsfördelningens utveckling

av fil. dr Roland Spånt

Författarens förord

Denna rapport, Den svenska förmögenhetsfördelningens utveckling, har utarbetats på uppdrag av Utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten.

Rapporten presenterar delresultat av en större undersökning av förmögenhetsfördelningens aktuella utseende, utveckling över tiden och internationella position. Under hösten 1979 kommer ett mer detaljerat material att presenteras rörande aktieägandet i Sverige. En utvidgad och fördjupad slutrapport för hela förmögenhetsundersökningen kommer att presenteras i anslutning till utredningens slutbetänkande 1981.

Ett viktigt element i denna studie har varit den förmögenhetskartläggning som Statistiska centralbyrån utfört för vår räkning. Jag vill i det sammanhanget särskilt tacka Rolf Johansson och Hans Cardell som ledde arbetet, Göran Råbäck, Nils-Åke Engström, Carl-Axel Hammarlund och Anita Olsson-Malmberg som skötte programmeringen av datamaterialet och de överförare vid SCB i Örebro som tolkade ett i många fall svårgenomträngligt deklarationsmaterial.

Jag vill också tacka Solveig Johansson som lagt ned ett omfattande arbete på renskrivning och utskrift av rapporten. Värdefull och konstruktiv kritik har framförts av kolleger vid utredningens sekretariat och av deltagare i Socialforskningsinstitutets högre seminarium.

Stockholm i mars 1979

Roland Spänt

Innehåll

1	<i>Inledning, syfte, begrepp och definitioner</i>	13
1.1	Inledning	13
1.2	Förmögenhetsbegrepp	14
2	<i>Kunskapsläget före utredningen, alternativa undersökningsmetoder</i>	17
2.1	Taxeringsstatistiken	17
2.2	Surveyundersökning	18
2.3	Inkomstmetoden	19
2.4	Bouppteckningsmaterial	19
2.5	Deklarationsundersökning	20
3	<i>Undersökningens uppläggning</i>	21
3.1	Urvalet	21
3.2	Deklarationsgranskningen	22
3.3	Insamlade uppgifter	23
3.4	Undersökningens tillförlitlighet	24
3.4.1	I undersökningen redovisade tillgångar – totalt deklarerade tillgångar	24
3.4.2	Deklararerade tillgångar – skattepliktiga tillgångar	25
3.4.3	Uppräkningen av taxeringsvärden till marknadspriser	27
3.4.4	Undersökningens aktualitet	28
4	<i>Förmögenhetsfördelningen 1975</i>	31
4.1	Antal förmögenhetsägare och förmögenheternas storlek	31
4.1.1	Förmögenhetsbelopp	31
4.1.2	Antal ägare	32
4.2	Ojämnheten i förmögenhetsfördelningen	33
4.2.1	Antal hushåll i olika förmögenhetsskikt	33
4.2.2	Förmögenhetssummans fördelning	37
4.3	Förmögenheternas sammansättning	40
4.4	Fastighetsinnehavets fördelning 1975	43
4.4.1	Fördelning på förmögenhetsskikt	43
4.4.2	Fördelning på storleksklasser	46
4.5	Aktier	48
4.5.1	Fördelning på förmögenhetsskikt	48
4.5.2	Fördelning på storleksklasser	50
4.5.3	Antalet aktieägare – jämförelser med andra uppskattningar	53

4.6	Skulder	55
4.6.1	Fördelning på förmögenhetsskikt	55
4.6.2	Fördelning på storleksklasser	57
4.7	Sammanfattning	57
5	<i>Förmögenheternas och förmögenhetsfördelningens utveckling över tiden</i>	61
5.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar 1945–1975	62
5.1.1	Annan fastighet (bostäder utanför jordbruket)	63
5.1.2	Jordbruk och rörelse	64
5.1.3	Bankmedel	66
5.1.4	Obligationer m. m.	67
5.1.5	Fordringar	67
5.1.6	Barns förmögenhet	68
5.1.7	Aktier	68
5.1.8	Bilar, båtar och andra inventarier för personligt bruk	69
5.1.9	Skulder	70
5.2	Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975	71
5.2.1	Antal hushåll totalt och antal hushåll med registrerad förmögenhet	72
5.2.2	Ojämnheten 1920–1975	74
5.2.3	Utjämningsorsaker	78
5.3	Sammanfattning	78
5.3.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar	78
5.3.2	Förmögenhetsfördelningens utveckling	80
	<i>Appendix 5 A Äldre undersökningar, metod och kvalitet</i>	82
	<i>Appendix 5 B Hushållens tillgångar och skulder i förmögenhetsundersökningar 1935, 1945, 1951, 1958, 1966, 1970 och 1975</i>	87
	<i>Appendix 5 C Underdeklarationen av banktillgångar och premieobligationer 1945–1975</i>	94
6	<i>En internationell jämförelse</i>	97
6.1	Uppläggning	99
6.2	Danmark	99
6.2.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar	100
6.2.2	Förmögenhetsfördelningen	100
6.3	Storbritannien	102
6.3.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar	102
6.3.2	Förmögenhetsfördelningen	103
6.4	Frankrike	104
6.4.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar	105
6.5	Västtyskland	106
6.5.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar	106
6.5.2	Förmögenhetsfördelningen	106
6.6	Förenta staterna	108
6.6.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar	108
6.6.2	Förmögenhetsfördelningen	108

6.7	Sammanfattning	110
6.7.1	Hushållens förmögenhetsplaceringar	110
6.7.2	Förmögenhetsfördelningen	112
7	<i>Sammanfattning</i>	113
7.1	Syfte	113
7.2	Källmaterial och metodik	113
7.3	Resultat	114
7.3.1	Tillgångsstrukturen	114
7.3.2	Ojämnheten	116
7.3.3	Ojämnheten som en förmögenhetsparad	117
	<i>Källförteckning</i>	121

Diagram och tabeller

<i>Diagram 4:1</i>	Förmögenhetsfördelningen 1975 med avseende på taxerad nettoförmögenhet, taxerad bruttoförmögenhet, marknadsprisivärderad nettoförmögenhet och marknadsprisivärderad bruttoförmögenhet – intervallet 0,5–100 procent av hushållen	38
<i>Diagram 4:2</i>	Förmögenhetsfördelningen 1975 med avseende på taxerad nettoförmögenhet, taxerad bruttoförmögenhet, marknadsprisivärderad nettoförmögenhet och marknadsprisivärderad bruttoförmögenhet – intervallet 0,005–1,0 procent av hushållen	39
<i>Diagram 5:1</i>	Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Taxerad nettoförmögenhet – intervallet 0,5–100 procent av hushållen	77
<i>Diagram 5:2</i>	Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Taxerad nettoförmögenhet – intervallet 0,005–1,0 procent av hushållen	77
<i>Tabell 3:1</i>	Urvalsram och urval för förmögenhetsundersökningen 1975	22
<i>Tabell 3:2</i>	Viktigare från deklarationerna överförda tillgångs- och skuldposter i förmögenhetsundersökningen 1975	23
<i>Tabell 4:1</i>	Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets taxerade nettoförmögenhet	34
<i>Tabell 4:2</i>	Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets taxerade bruttoförmögenhet	35
<i>Tabell 4:3</i>	Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets marknadsprisivärderade nettoförmögenhet	36
<i>Tabell 4:4</i>	Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets marknadsprisivärderade bruttoförmögenhet	36

<i>Tabell 4:5</i>	Förmögenhetsfördelningen 1975. Procentuell andel av totala förmögenheten deklarerad av de 0,1–20,0 procent rikaste hushållen	37
<i>Tabell 4:6</i>	Förmögenheternas sammansättning efter storleken på taxerad <i>nettoförmögenhet</i> 1975 (miljoner kronor)	41
<i>Tabell 4:7</i>	Tillgångslagens procentuella fördelning på olika förmögenhetsskikt 1975	42
<i>Tabell 4:8</i>	<i>Bruttoförmögenhetens</i> sammansättning i olika <i>nettoförmögenhetsskikt</i> 1975 (procent)	44
<i>Tabell 4:9</i>	Fastigheternas fördelning på olika förmögenhetsskikt 1975 (miljoner kronor och procent)	45
<i>Tabell 4:10</i>	Fastighetsinnehavets fördelning på storleksklasser 1975 (tusental hushåll, miljoner kronor)	47
<i>Tabell 4:11</i>	Aktieinnehavets fördelning på olika förmögenhetsskikt 1975 (miljoner kronor och procent)	49
<i>Tabell 4:12</i>	Aktieinnehavets fördelning på storleksklasser 1975 (tusental hushåll och miljoner kronor)	
	<i>a)</i> Antal ägarhushåll (tusental och procent)	51
	<i>b)</i> Aktievärden (miljoner kronor och procent)	52
<i>Tabell 4:13</i>	Skuldernas fördelning på olika förmögenhetsskikt 1975 (kronor och procent)	57
<i>Tabell 4:14</i>	Skuldernas fördelning på storleksklasser 1975	57
<i>Tabell 5:1</i>	Bostädernas (annan fastighets) procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	63
<i>Tabell 5:2</i>	Jordbruk och rörelses procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	65
<i>Tabell 5:3</i>	Bankmedlens procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Deklarerade belopp. Bruttotillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	66
<i>Tabell 5:4</i>	Obligationernas procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1945–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	67
<i>Tabell 5:5</i>	Fordringarnas procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	67
<i>Tabell 5:6</i>	Posten barns förmögenhets procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1945–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	68
<i>Tabell 5:7</i>	Aktiens procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Deklarerade aktiebelopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	69
<i>Tabell 5:8</i>	Bilar, båtar och andra yttre inventariers procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1945–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	70

<i>Tabell 5:9</i>	Skuldernas procentuella andel av bruttotillgångarna 1935–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser	70
<i>Tabell 5:10</i>	Olika skuldformers procentuella andel av de totala skulderna 1951–1975. Deklarerade belopp	71
<i>Tabell 5:11</i>	Antal hushåll i Sverige 1920–1975 fördelat på civilstånd. Antal och andel med deklarerad positiv resp. negativ nettoförmögenhet (tusental och procent)	73
<i>Tabell 5:12</i>	Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de rikaste 1, 2, 5, 10 och 20 procent hushållen	74
<i>Tabell 5:13</i>	Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de rikaste 0,01, 0,03, 0,1, 0,2, 0,5 och 1,0 procent hushållen	75
<i>Tabell 5:14</i>	Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de 1–20 procent rikaste hushållen	76
<i>Tabell 5:15</i>	Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de 0,01–1,0 procent rikaste hushållen	76
<i>Tabell 5:A:1</i>	Antal hushåll och nettotillgångar efter förmögenhetsklasser 1970 enligt Budgetundersökningen respektive taxeringsstatistiken (SOS)	82
<i>Tabell 5:A:2</i>	Kapitalskatteberedningens hushållsurval 1966	83
<i>Tabell 5:B:1</i>	Antal hushåll som 1975 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser. Ensamstående 18 år och äldre utgör eget hushåll	87
<i>Tabell 5:B:2</i>	Antal hushåll som år 1970 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser. Ensamstående 17 år och äldre utgör eget hushåll	88
<i>Tabell 5:B:3</i>	Antal hushåll som år 1966 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser	89
<i>Tabell 5:B:4</i>	Antal hushåll som år 1958 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till marknadspriser. Ensamstående 17 år och äldre utgör eget hushåll	90
<i>Tabell 5:B:5</i>	Antal individer över 17 år som år 1951 hade tillgångar eller skulder av visst slag samt det sammanlagda beloppet av dessa (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser	91
<i>Tabell 5:B:6</i>	Antal individer över 15 år som år 1945 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser	92

<i>Tabell 5:B:7</i>	Hushållens tillgångar och skulder av visst slag 1935. Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser. I huvudsak härledda från 1945 års uppgifter	93
<i>Tabell 5:C:1</i>	Deklarerade banktillgångar jämfört med totala banktillgångar 1945–1975	95
<i>Tabell 6:1</i>	Hushållens förmögenhetsplaceringar i Danmark och Sverige 1975. Taxeringsvärden och marknadspriser. Miljarder Dkr och Skr	101
<i>Tabell 6:2</i>	Förmögenhetsfördelningen mellan hushåll i Danmark och Sverige 1975. Nettoförmögenhet till taxeringsvärde	102
<i>Tabell 6:3</i>	Hushållens förmögenhetsplaceringar i Storbritannien och Sverige. Marknadspriser 1975. Miljarder £ och Skr	103
<i>Tabell 6:4</i>	Förmögenhetsfördelningen mellan individer och hushåll i Storbritannien 1972 och mellan hushåll i Sverige 1975. Nettoförmögenhet till marknadspriser.	104
<i>Tabell 6:5</i>	Hushållens förmögenhetsplaceringar i Frankrike och Sverige 1975. Miljarder francs och Skr	105
<i>Tabell 6:6</i>	Hushållens förmögenhetsplaceringar i Västtyskland 1969 och Sverige 1975. Miljarder D-mark och Skr	107
<i>Tabell 6:7</i>	Förmögenhetsfördelningen mellan hushåll i Västtyskland 1966 och Sverige 1975. Nettoförmögenhet till marknadspriser	107
<i>Tabell 6:8</i>	Hushållens förmögenhetsplaceringar i USA och Sverige 1975. Miljarder US \$ och Skr	109
<i>Tabell 6:9</i>	Förmögenhetsfördelningen mellan hushåll i USA 1969 och 1972 och Sverige 1975. Nettoförmögenhet till marknadspriser	110

1 Inledning, syfte, begrepp och definitioner

1.1 Inledning

Förmögenhetsfördelningens utseende och utveckling har spelat en viktig roll i löntagarfonddebatten i Sverige och utomlands. I direktiven till den statliga utredningen om löntagarna och kapitalbildningen anges att det finns många olika sätt att utforma löntagarfonder men att utredningens framtagna modeller bör konstrueras så "att de är ägnade att förebygga risken för förmögenhetsklyftor". Förmögenhetsfördelningen är också ett viktigt mål eller snarare restriktion i de flesta av de löntagarfondförslag som framlagts av de olika politiska partierna, arbetstagarorganisationerna och av den s. k. Waldenströmsgruppen inom SAF-Industriförbundet.

Det synes dock ligga i sakens natur att fördelningsmålet i löntagarfonddebatten i första hand avser den del av förmögenhetsspektrat som avser ägandet i näringslivet. Det är där fonderna kan göra en insats. För den allmänna förmögenhetsfördelningen torde andra medel behöva anlitas.

Förmögenhetsdiskussionen har dock fått föras utifrån en bräcklig statistisk bas – det har gått 10 år sedan officiella förmögenhetsdata senast publicerades och nära 30 år sedan mer ingående uppgifter blev framtagna. Statistikproducenterna har under denna period prioriterat andra områden.

För att ge debatten en fastare grund och möjliggöra en konkretisering av förmögenhetsmålet startade utredningen en egen förmögenhetsundersökning. Studien har som sin bas slutet av 1975. Föreliggande rapport är en första delrapport från detta projekt. Rapportens syfte är att ge läsaren en första inblick i den svenska förmögenhetsfördelningens natur. Det är de grova yttre dragen som vi försöker fastställa, redan detta är ett stort problem.

Kapitel 2 innehåller en beskrivning av kunskapsläget före denna undersökning och av alternativa metoder att göra förmögenhetsstudier. I *kapitel 3* beskrivs vår undersöknings uppläggning. *Kapitel 4* ägnas åt de viktigaste resultaten avseende de tillgångar som de svenska hushållen ägde vid slutet av 1975 och tillgångarnas fördelning. I *kapitel 5* diskuteras förmögenhetsfördelningens utveckling över tiden i Sverige för perioden 1920–1975. Ett försök att jämföra den svenska förmögenhetsfördelningen med den i andra länder genomförs i *kapitel 6*. De viktigaste resultaten från kapitel 1–6 sammanfattas i *kapitel 7*. Samtliga kapitel kan i princip studeras fristående från varandra.

Rapportens genomgående syfte har varit att ge en makrobetonad och översiktlig bild av den svenska förmögenhetsfördelningen medan detaljuppgifterna i första hand sparats till slutrapporten. Trots detta har speciellt i resultatavsnitten en viss detaljrikedom ej kunnat undvikas – om man vill beskriva förmögenhetsfördelningen måste man studera *hela* fördelningen och inte enbart situationen för de allra rikaste eller fattigaste hushållen. De historiska och internationella avsnitten har likaså gjorts mer omfattande än ursprungligen planerats. Man bör i det sammanhanget observera att trots att förmögenhetsundersökningar gjorts i Sverige sedan 1920 och i vissa länder ännu längre tillbaka i tiden har ingen tidigare mer konkret sökt beräkna eller beskriva förmögenhetsfördelningens utveckling i Sverige eller försökt jämföra svenska och utländska resultat.

För att förenkla framställningen och skapa bättre översikt har denna rapport koncentrerats till hushållens *direkt* ägda tillgångar medan sådana tillgångar som ägs *indirekt via* stat, kommun, företag etc. utelämnats.¹

Vidare används i denna rapport ett begränsat antal definitioner på förmögenhet. Detta beror framför allt på pedagogiska hänsyn – överskådligheten försvinner om man parallellt måste operera med ett flertal förmögenhetsdefinitioner med olika vidd. I förmögenhetsstudiens slutrapport kommer dock en bredare ansats att prövas.

1.2 Förmögenhetsbegrepp

Förmögenhet tillhör de begrepp som i den allmänna ekonomisk-politiska debatten används utan klar precisering till omfattning och innehåll. Detta kan eventuellt tolkas så att det finns en unik av alla omfattad definition av begreppet förmögenhet. De regelbundet återkommande pressuppgifterna på kända personers förmögenhet tenderar att göra den taxerade förmögenheten till det operativt använda förmögenhetsbegreppet.

I den teoretiska litteraturen och debatten används däremot ett flertal olika definitioner av förmögenhetsbegreppet med sinsemellan betydande olikheter. I den teoretiska *ekonomiska* litteraturen betonas främst sambandet inkomst-förmögenhet. I många andra sammanhang är det å andra sidan förmögenheternas maktresurser dvs. möjligheterna att via förmögenhetsägande kontrollera och styra egna och andra individers levnadsvillkor som betonas. Förmögenheternas roll i löntagarfonddebatten torde också i första hand hänföras till denna tradition och tolkning av förmögenhetsbegreppet.

I den teoretiska *ekonomiska* litteraturen betonas att inkomst och förmögenhet är nära förenade. Inkomsten ses som förmögenhetens avkastning under en viss given tidsperiod. I sin vidaste tolkning innebär detta att alla former av inkomster eller annan avkastning också antas motsvaras av någon form av förmögenhet. Sådana inkomst-förmögenhetspar utgörs av räntor-banktillgångar, räntor-obligationer, utdelningar-aktier, hyror-fastigheter, jordbruksinkomster-jordbruk, rörelseinkomster-företag m. m. I teorin har emellertid också alla andra slag av inkomster sin förmögenhetsmotsvarighet; privata pensioner-privata pensionsfonder, offentliga tjänstepensioner-fordringar på pensionssystemet, folkpensioner-folkpensionsfordringar etc. Var-

¹ För en beskrivning av dessa vidare fördelningsaspekter se Roland Spånt Förmögenhetsfördelningen i Sverige.

aktiga konsumtionsvaror av typen bilar, båtar och hushållsmaskiner ger på liknande sätt upphov till löpande inkomstströmmar i form av konsumtionstjänster. Löner och andra arbetsersättningar kan på motsvarande sätt ses som avkastning på individernas s. k. egentillgångar, ibland kallat humankapital.

I den *ekonomiska* teorin motsvaras därför alla typer av inkomster av någon form av förmögenhetstillgång. Förmögenhetens värde bestäms genom att framtida förväntade inkomstflöden diskonteras till ett nuvärde. Förmögenheten avser en stock vid ett bestämt tillfälle – inkomsten ett flöde under en viss given tidsperiod. För de allra flesta hushåll i Sverige är de traditionella kapitalinkomsterna från banksparande, jordbruk, företag etc. i varje fall som de definieras och anges i deklarationer och statistik små i förhållande till inkomsterna från pensioner och anställning. Detta innebär att i regel är pensionsfordringar och egentillgångar (ex. utbildning, arbetskapacitet, nationalitet) viktigare för hushållen är de traditionella förmögenhetslagen. De uppskattningar som gjorts för alla hushåll sammantagna ger stöd för denna uppfattning.¹ Detta skulle också innebära att man genom att studera inkomstfördelningens utveckling under längre perioder (ex. livsinkomstberäkningar) får en approximation till förmögenhetsfördelningen i dess allra vidaste tolkning.

Det finns emellertid så stora skillnader mellan olika förmögenhetstillgångar i fråga om likviditet och maktresurser och i möjligheterna att transformera om tillgångarna till kontanter eller konsumtionsvaror att det blir ofruktbart att bara använda ett enda förmögenhetsbegrepp. Egentillgångarna kan ex. inte överföras på andra individer via arv eller gåvor och kan inte pantsättas, avyttras eller på annat sätt överföras till kontanter och konsumtion. De ger heller ingen avkastning om de inte kombineras med arbetsinsatser. Deras värde är också svårt att beräkna eftersom man måste uppskatta och diskontera osäkra inkomstströmmar som i många fall ligger långt fram i tiden.

Pensionsfordringarna skiljer sig också i viktiga avseenden från andra tillgångar och detta gäller främst de ej fonderade offentliga pensionssystemen. Inte heller dessa kan överföras mellan generationerna, fritt medtas vid emigration eller direkt omvandlas till kontanter. I vissa privata pensionssystem har individen däremot möjlighet att relativt fritt disponera sina tillgångar för eget bruk.

Sett ur likviditets- och transformerbarhetssynpunkt finns därför en gradvis övergång från höglikvida och lätttransformerbara tillgångar som kontanter och banksparande över aktier, obligationer, fastigheter, företag m. m. till pensionsfordringar och slutligen egentillgångar. Studier av förmögenhetsfördelningen kan bedrivas på tre olika nivåer beträffande tillgångarnas likviditet och transformerbarhet; den *första* nivån omfattar de på kort och medellång sikt till kontanter omvandlingsbara tillgångarna dvs. i princip de tillgångsslag som vanligtvis är deklarationspliktiga plus antikviteter, konst etc. Ibland medtas i detta begrepp också varaktiga konsumtionsvaror av typen hushållsmaskiner. Även många privata pensionsfordringar hör normalt till denna grupp av omvandlingsbara tillgångar. På den *andra* nivån medtas förutom de transformerbara tillgångarna också olika former av fonderade eller ej fonderade pensionsfordringar medan den *tredje* nivån också

¹ Se Spånt, Förmögenhetsfördelningen i Sverige, sid. 9.

medtar egentillgångarna.

Föreliggande rapport avser förmögenhetsbegrepp inom den ovan benämnda första nivån och avser endast omvandlingsbara, i praktiken deklara-tionspliktiga tillgångar. Försök har dock gjorts att ersätta tillgångarnas taxeringsvärden med marknadsvärden. I slutrapporten kommer dock även att redovisas beräkningar avseende pensionsfordringar och egentillgångar.

Generellt gäller att i Sverige finns ett starkt samband mellan valet av förmögenhetsbegrepp och graden av redovisad ojämnhet i fördelningen, pensionsfordringarna och egentillgångarna är jämnare fördelade än de omvandlingsbara tillgångarna. När man enbart studerar de senares fördelning erhålls därför en högre ojämnhet än om pensionsfordringarna m. m. hade medtagits.

Här har tillgångarna grupperats och adderats efter egenskaperna likviditet och transformerbarhet. En indelning efter makt och inflytandeaspekter ger givetvis en helt annan bild. "Ägandet av varaktiga konsumtionsvaror, småhus eller en sparad slant ger främst ett visst oberoende för ägaren men fungerar i allmänhet inte som en viktig maktresurs."¹ Sett ur renodlad makt-synpunkt torde också värdet av smärre aktieinnehav vara ytterst obetydligt medan aktieposter som medför kontroll över företag och koncerner blir ytterst betydelsefulla. Förmögenheternas makt och inflytandeaspekter är sannolikt av så komplex natur att man inte kan summera tillgångar av olika slag utan måste bedöma område för område – ett ökat villaägande eller ett spritt bilinnehav eller förbättrade pensionsvillkor eller utjämnade arbetsinkomster innebär ju inte att individers inflytande över sin arbets-situation förbättras.

Föreliggande undersökning ger alltså primärt underlag för en diskussion av förmögenhetsfördelningens betydelse för fördelningen av inkomst- och konsumtionsmöjligheter mellan individer. Däremot är det inte möjligt att utan ytterligare teoretisk och empirisk bearbetning använda utredningsre-sultaten för en behandling av frågan om fördelningen av makt och inflytande.

¹ Korpi W. Arbetarklassen i välfärdskapitalismen, sid. 35.

2 Kunskapsläget före utredningen, alternativa undersökningsmetoder

2.1 Taxeringsstatistiken

Den årliga taxeringsstatistiken upptar de hushåll som vid taxeringen registrerats för en nettoförmögenhet över en viss minimigräns – 1975 var denna gräns 200 000 kronor. Gränsvärdet beror på förmögenhetsskattens lägsta gräns. Nettoförmögenhet avser nettot mellan tillgångar och skulder.

För år 1975 innebar detta att i taxeringsstatistiken ingick uppgifter om 207 000 hushålls skattepliktiga förmögenhet. Eftersom det sammanlagda antalet hushåll i landet uppgick till drygt 4 miljoner omfattade statistiken endast vart tjugonde hushåll medan uppgifter om de övriga 95 procenten av hushållen helt saknades.

Även för de i statistiken medtagna är uppgifterna om förmögenhet ofullständiga. För det *första* anges endast nettoförmögenheten, således inte bruttotillgångarna eller skuldernas storlek. För det *andra* är tillgångarna och skulderna upptagna till taxeringsvärden, vilka för vissa tillgångsslag överensstämmer med marknadsvärdena men i andra fall starkt understiger dessa. Till den senare typen hör regelmässigt tillgångar i egnahem, fritidshus, hyreshus och jordbruk där marknadsvärdena genomsnittligt sett ligger kanske 40–50 procent över taxeringsvärdena strax *efter* fastighetstaxeringen och uppåt 100 procent omedelbart *före* nästa taxering.

Ett *tredje* problem är att även för de i taxeringsstatistiken medtagna 207 000 hushållen endast skattepliktiga tillgångar behöver upptas. Många tillgångar kan av metodologiska skäl anses bära ingå i förmögenhetsbegreppet även om de av lagstiftningen inte betraktas som skattepliktiga tillgångar. Till denna typ av tillgångar hör olika former av livförsäkrings- och pensions-tillgångar.

Den sammanlagda effekten av taxeringsstatistikens brister som beskrivning av hushållens tillgångar kan illustreras på följande sätt:¹ I taxeringsstatistiken för år 1970 upptogs nettotillgångar till ett taxeringsvärde av drygt 60 miljarder. Om de upptagna tillgångarna i stället hade värderats efter marknadspriser, skulle förmögenheten vuxit till omkring 90 miljarder. Om man också medtagit de deklarerade tillgångarna (till marknadsvärden) för de 95 procent av hushållen som inte förmögenhetsbeskattats, skulle nettoförmögenheten stigit till det dubbla dvs. till ca 180 miljarder. Till detta belopp skall också läggas de odeklarerade tillgångarna på bankräkning, i obligationer och om man så vill i varaktiga konsumtionsvaror, vilket torde ha ökat förmögenheten till storleksordningen 250–300 miljarder. Innefattar

¹ Se Spånt, Förmögenhetsfördelningen i Sverige, sid. 62 f.

man även pensionsfordringar i förmögenhetsbegreppet ökar förmögenheterna ytterligare. Enbart de fonderade tillgångarna i olika privata försäkringsinrättningar uppgick till 30 miljarder och AP-fonden till ca 40 miljarder. Inräknas också de ej fonderade pensionsfordringarna på offentliga arbetsgivare, på AP-systemet och på framtida skattebetalare i form av folkpensionsfordringar måste ytterligare belopp i storleksordningen upp till 300 miljarder adderas till förmögenheten men samtidigt också fördelas som skulder på de framtida avgifts- och skattebetalarna.

Den taxerade förmögenheten utgjorde enligt denna beräkning endast ca en femtedel av hushållens nettotillgångar inkl. varaktiga konsumtionsvaror men exkl. pensionsfordringar. Tar man också hänsyn till pensionsfordringarna sjunker de taxerade tillgångarnas andel till under en tiondel. Till detta kommer effekterna av att taxeringsstatistiken helt saknar uppgifter om skulder – deklarerade eller odeklarerade.

Taxeringsstatistiken är i sin hittillsvarande utformning därför helt otillförlitlig som källa för förmögenhetsundersökningar. Den går varken att använda som utgångspunkt för en beskrivning av förmögenhetsfördelningens utseende ett givet år eller för en analys av om det skett utjämning eller ökad ojämnhet i fördelningen över tiden. Trots detta brukar taxeringsstatistiken ofta i den allmänna debatten användas för sådana utsagor. En sådan användning går ej att försvara.

Taxeringsstatistikens brister innebär att förmögenhetsundersökningar i Sverige måste baseras på andra material. I princip finns då fyra vägar öppna nämligen: 1. Surveyundersökning riktad direkt till hushållen. 2. Beräkning av förmögenheterna "baklänges" via registeruppgifter om hushållens kapitalinkomster. 3. Bouppteckningsmaterial. 4. Deklarationsundersökning.

2.2 Surveyundersökning

Förmögenhetsbestämningar via direkta intervjuer med hushållen har tillämpats i ett antal undersökningar utomlands och vid åtminstone ett tillfälle i Sverige – Konjunkturinstitutets sparundersökning 1958. Erfarenheterna är blandade. Fördelarna med metoden ligger bl. a. i att man kan fånga in tillgångar som inte normalt upptagits i deklARATIONERNA samt att man direkt kan erhålla uppskattningar av "marknadspriser". Konjunkturinstitutets sparundersökning fångade på så sätt in tillgångar i pensionsfordringar och ägarnas marknadsvärdering av egna hem, fritidshus och företag. Speciellt i fallet med enskilda företag och ej börsnoterade aktier finns många fördelar eftersom i ägarnas uppskattning också ingår värdet av "good will" och andra immateriella tillgångar.

Till metodens nackdelar hör den numera i alla intervjuundersökningar låga svarandefrekvensen. Detta bortfall torde bli extra stort i en undersökning som rör så personligt känsliga ting som tillgångar och skulder. Eftersom många hushåll äger ett stort antal olika tillgångar måste också intervjun bli tidskrävande, vilket ytterligare ökar bortfallet i undersökningen och förstärker osäkerheten. Förmögenheternas mycket sneda fördelning medför speciella problem, som gör surveyundersökningar mindre lämpade. I Sverige

och i andra industriländer äger några få procent av hushållen en mycket stor andel av totalförmögenheten. Surveyundersökningar bygger på att man genom att fråga ett urval hushåll kan få uppgifter om totalbefolkningen. Resultaten blir starkt beroende på vilka hushåll som ingår i urvalet. Ett slumpmässigt urval om 2 000 à 3 000 hushåll kan antas ge en hygglig bild av normalhushållets situation men är alltför litet för att beskriva läget för de allra förmögna hushållen. Även de tillgångar som brukar vara extremt koncentrerade till de allra rikaste blir underskattade och osäkert beskrivna.

Surveymetoden är därför mindre lämplig för att belysa den svenska förmögenhetsfördelningens aktuella utseende och utvecklingstendenser. Den kan däremot vara användbar för studiet av enskilda delar av fördelningen exempelvis vid uppskattningar av insatslägenheter och enskilda firmors värde.

2.3 Inkomstmetoden

Även denna metod har tillämpats i de flesta industriländer men sannolikt aldrig i Sverige. Metoden förutsätter kunskap om de olika förmögenhetsobjektens och skuldernas avkastning resp. räntekostnad. Avkastningen får inte heller variera med tillgångarnas storlek. Inget av dessa villkor är uppfyllt i Sverige; inkomster av kapital registreras i Sverige sammanslagna till en nettopost från vilken man inte kan få fram motsvarande bankinnehav, aktieposter eller skulder. Samma förhållande gäller fastighets-, rörelse- och jordbruksinnehaven. Tillgångarnas räntabilitet kan inte heller antas vara oberoende av tillgångarnas storlek (jfr inkomstberäkningen för egnahem där intäktsp procenten växer med taxeringsvärdet). Inkomstmetoden bedömdes därför ge helt otillförlitliga förmögenhetsuppgifter.

2.4 Bouppteckningsmaterial

Uppgifter ur bouppteckningar har flitigt använts utomlands för att beräkna förmögenhetsfördelningen.¹ Metoden går ut på att uppskatta hela befolkningens förmögenhetsställning utifrån uppgifter om tillgångar och skulder för de ett år avlidna. Vid första anblicken kan metoden kanske synas helt otillförlitlig men en halvsekellång utveckling och förfining har medfört att resultaten ofta är av hög kvalitet. Metoden bygger på att de avlidna kan antas vara representativa för eller genom ett vägningsförfarande kan göras representativa för hela befolkningen. Vid denna vägning brukar man ta hänsyn till att de avlidna har en annan ålders- och könsfördelning än totalbefolkningen. I vissa fall kan också hänsyn tas till skillnader i dödsrisk mellan olika socialgrupper.

Ett stort och oftast olöst problem med denna metod är att tillgångar och skulder ofta förändras mellan tidpunkten för dödsfallet och fram till bouppteckningen. Den avlidne kan också under sin livstid ha skänkt eller på annat sätt överfört tillgångar till sina arvingar.

Bouppteckningsmetoden är i många länder den enda tillgängliga vägen

¹ I Sverige har metoden bl. a. använts av Jan Kuuse för att uppskatta varaktiga konsumtionsvarors spridning 1910–1965.

till kunskap om förmögenhetsfördelningens utseende och framför allt utveckling över längre perioder. Den är däremot mer okänslig för och reagerar först med lång eftersläpning på mindre förändringar i förmögenhetsfördelningen. Förmögenhetsfördelningens stora ojämnheter kräver att ett stort antal observationer föreligger i alla åldersklasser och i alla förmögenhetsskikt.¹ I Sverige torde därför metoden kunna användas för att beskriva förmögenhetsfördelningen bland ex. pensionärer i vanliga förmögenhetslägen men vara ytterst osäker som beskrivning av de yngres situation. Metoden är också synnerligen osäker för de allra rikaste hushållen.

2.5 Deklarationsundersökning

Förmögenhetsundersökningar baserade på hushållens deklARATIONER är ovanliga utanför de nordiska länderna. I många länder saknas förmögenhetsskatt och därmed saknas incitament för skattemyndigheterna att kontrollera förmögenhetssuppgifterna. I andra länder är deklARATIONERNA generellt sett så otillförlitliga att de inte går att använda, varken vid inkomst- eller förmögenhetsstudier. Det finns också länder där myndigheterna av olika skäl inte velat eller vågat låta forskare eller statistikproducenter få tillgång till deklARATIONERNA. Information om förmögenhetsfördelningen har på så sätt kunnat undertryckas.

I Sverige har dock deklARATIONSMATERIAL traditionellt varit den bästa och oftast använda metoden för att ta fram kunskap om förmögenhetsfördelningens utseende. Av kapitel 5, Förmögenhetsfördelningens utveckling över tiden, framgår att i princip alla folkräkningar mellan 1920 och 1950 insamlade förmögenhetssuppgifter ur deklARATIONERNA. Denna tidsserie måste betecknas som internationellt sett helt unik.

Även de svenska deklARATIONSUNDERSÖKNINGARNA har dock sina brister och begränsningar. Undersökningarna måste i regel endast omfatta de tillgångar som finns upptagna i deklARATIONERNA. Betydande förmögenhetstillgångar är av lagstiftningen undantagna från det skatterättsliga förmögenhetsbegreppet och ingår inte i deklARATIONERNA. Andra tillgångar kan genom skattefusk eller annan underdeklARATION vara oregistrerade. Tillgångar och skulder är i deklARATIONERNA upptagna till taxeringsvärden och inte till de fördelningsmässigt mer intressanta marknadspriserna.

Många av deklARATIONERNAS ofullkomligheter går emellertid att korrigera: taxeringsvärden kan t. ex. i många fall räknas upp till marknadsvärden. En deklARATIONSUNDERSÖKNING har därför i vårt fall bedömts vara den bästa tillgängliga metoden att beskriva förmögenhetsfördelningens aktuella utseende. Metoden ger också möjlighet till jämförelser med äldre svenska studier. En närmare beskrivning av undersökningen återfinns i följande avsnitt.

¹ Metoden är också vanligast i Förenta Staterna och Storbritannien som ju befolkningsmässigt är avsevärt större än Sverige.

3 Undersökningens uppläggning

3.1 Urvalet

En undersökning av förmögenheter via taxeringsmaterial kräver insamling, bearbetning och tolkning av ett avsevärt antal deklARATIONER. För att alla deklARATIONER skall behandlas på samma sätt krävs dessutom en central insamling av deklARATIONERNA. För att hålla nere kostnaderna, undvika dubbelarbete och påskynda utredningsarbetet utformades vår undersökning som ett tillägg till Statistiska centralbyråns årliga inkomstfördelningsundersökning. I denna insamlades för år 1975 inkomststoppgifter ur ca 10 000 hushålls deklARATIONER uppdelat på två likvärdiga paneler om vardera 5 000. Dessa hushåll representerar ett stratifierat, slumpmässigt urval bland Sveriges ca 4 miljoner hushåll. Varje hushåll skulle därför i genomsnitt kunna sägas representera 400 hushåll i totalbefolkningen. Urvalet var emellertid gjort så att speciellt företagar- och jordbrukargrupperna var överrepresenterade medan mer "vanliga" löntagarhushåll var underrepresenterade. I praktiken innebar detta att företagarhushållen uppräknades med ca 200 medan löntagar- och pensionärshushållen uppräknades med tal överstigande 400.

Av kostnadsskäl begränsades vårt urval till en av SCB:s paneler dvs. till 5 000 hushåll. Denna hushållspanel bedömdes ge tillräckligt tillförlitliga uppskattningar för de 3,8–3,9 miljoner hushåll, som hade en nettoförmögenhet lägre än skattepliktsgränsen dvs. upp till 200 000 kronor. Den ojämna förmögenhetsfördelningen krävde dock att antalet hushåll med större förmögenheter måste vara stort i vår undersökning för att man skulle kunna dra slutsatser om spridningens storlek och utveckling. Speciellt viktigt är detta för tillgångsposter som man redan tidigare vet brukar vara ojämnt fördelade, t. ex. aktier.

Det krävdes därför förutom de 5 000 "vanliga" hushållen i urvalet ett tilläggsurval, som kom att bli 3 200 hushåll, varav 300 dödsbon, för att täcka in de 207 000 hushållen med nettoförmögenhet överstigande 200 000 kronor. Urvalet stratifierades därvid efter den skattepliktiga nettoförmögenheten på det sätt som framgår av tabell 3:1. Samtliga hushåll med över 10 miljoner i nettoförmögenhet medtogs, hälften av hushållen i skiktet 5–10 miljoner etc. ned till vart tvåhundra femtionde mellan 200 000 och 300 000 kronor.

I de medtagna 8 000 hushållen fanns sammanlagt 17 000 deklARATIONER antingen avgivna av deklARANTEN eller i ett fåtal fall konstruerade av skattemyndigheterna (skönstaxering). Från tidigare undersökningar vet man att

Tabell 3:1 Urvalsram och urval för förmögenhetsundersökningen 1975

Nettoförmögenhet (1 000 kr)	Antal hushåll		Uppräkningstal (befolkn./urval)
	befolkn.	urvalet	
Över 10 000	229	229	1
5 000–10 000	413	207	2
2 000– 5 000	1 860	372	5
1 000– 2 000	5 493	550	10
500– 1 000	23 633	591	40
300– 500	63 393	506	125
200– 300	112 373	448	250
Under 200	ca 3,9 milj.	ca 5 000	ca 760
Summa	ca 4,1 milj.	ca 8 000	ca 510 (medeltal)
varav över 200	207 394	2 903	71 (medeltal)

Förklaring: Det fanns 1975 i Sverige sammanlagt 229 hushåll med en taxerad nettoförmögenhet större än 10 miljoner kronor. Alla dessa 229 hushåll ingår i vårt urval. Av de 413 hushållen med mellan 5 och 10 miljoner i nettoförmögenhet ingick hälften, 207 stycken, i vårt urval.

omkring halva nettoförmögenheten brukar falla på de skattepliktiga förmögenheterna. Det särskilda urvalet av 2 900 större förmögenhetsägare täcker därför ungefär hushållens halva totalförmögenhet medan de 5 000 "vanliga" hushållen täcker den andra halvan av totalförmögenheten.

Betydelsen av det särskilda urvalet med förmögna hushåll kan illustreras på följande sätt: Enligt tabell 3:1 fanns det 229 hushåll med över 10 miljoner i nettoförmögenhet 1975. Deras genomsnittliga förmögenhet uppgick till nära 20 miljoner och tillsammans ägde de 4,5 miljarder. Vid ett helt slumpmässigt urval av 5 000 hushåll (vart 760:e) skulle sannolikt ingen i denna grupp ingå. Hushållens samlade förmögenhet skulle bara av det skälet te sig 4,5 miljarder lägre och fördelningen vara betydligt jämnare än i verkligheten. Skulle å andra sidan av en slump ett av de 229 hushållen komma med i urvalet och bli uppräknat med 760 skulle hushållens uppräknade totala förmögenhet bli ca 15 miljarder för stor och ojämnheten i förmögenhetsfördelningen kraftigt överskattas. Detta exempel har avsett nettoförmögenhetens totala storlek. Än mer drastiska felmarginaler skulle gälla för tillgångar som man vet är ojämna fördelade än nettoförmögenheten. Till den gruppen hör olika slag av aktietillgångar och hyresfastigheter. Osäkerheten skulle däremot ha varit betydligt mindre för tillgångar som har en bredare spridning som ex. bilar, egnahem och banksparande.

3.2 Deklarationsgranskningen

Undersökningens praktiska utförande är avgörande för resultatens tillförlitlighet. Samtliga familjemedlemmars deklARATIONER i de 8 000 undersökningshushållen insamlades från de lokala skattemyndigheterna till SCB:s filial i Örebro. Deklarationerna behandlades där av SCB:s överförargrupp

som i regel har mångårig vana vid deklarationsgranskning. Deras arbete är naturligtvis bundet av sträng tystnadsplikt.

De överförda uppgifterna är därför av hög kvalitet. Att arbetet skedde centralt och av van personal talar för att deklARATIONERNA fått likartad behandling. Stansningen av hålkort dubblerades för att fel skulle upptäckas. Datamaterialet genomgick ett antal s. k. logiska kontroller, varigenom många överföringsfel korrigerades.¹ En utförlig redovisning av detta arbete kommer senare att publiceras i förmögenhetsundersökningens tekniska rapport.

Det föreligger vissa skillnader mellan överföringsarbetet med de 5 000 hushåll som ingick i SCB:s ordinarie urval och de 3 000 tillagda förmögna hushållen. För de förra grupperna överförde SCB för egen räkning ett stort antal inkomstdata ur deklARATIONERNA. För vårt syfte krävdes därför bara komplettering med förmögenhetsuppgifter. Ett relativt stort antal av dessa hushåll saknade emellertid helt uppgift om förmögenhet i deklARATIONERNA.

3.3 Insamlade uppgifter

Undersökningen syftar till att täcka in samtliga i deklARATIONERNA förekommande förmögenhetslag. I princip har också detta mål genomförts, men brister i deklARATIONERNA gjorde speciellt jordbrukstillgångarna svåra att identifiera. En uppräknig av de viktigaste tillgångs- och skuldposterna återfinns också i tabell 3:2. En fullständig variabelförteckning kommer att presenteras i slutrapporten. Det totala antalet olika tillgångs- och skuldslag m. m. uppgick till ca 100. De börsnoterade bolagen tilldelades dessutom var sin kod, vilket medför att det totala antalet variabler blev ca 250. Samtliga dessa tillgångs- poster m. m. kan kombineras med varandra, varför antalet möjliga tabellkombinationer blir oerhört stort. Bara ett mindre antal av dessa presenteras i denna rapport. I vår senare större huvudrapport följer en bredare analys.

Tabell 3:2 Viktigare från deklARATIONERNA överförda tillgångs- och skuldposter i förmögenhetsundersökningen 1975

Tillgångar	Tillgångar
1. Fastigheter totalt	17. Rörelsefastigheter
2. Villafastighet	18. Varulager
3. Fritidshus	19. Andra yttre inventarier
4. Hyresfastigheter	20. Andelar
5. Bankinlåning totalt	21. Bilar
6. Sparbanksinlåning	22. Båtar
7. Affärsbanksinlåning	23. Smycken
8. Fordringar	24. Barns förmögenhet
9. Premieobligationer	25. Kontanter
10. Andra obligationer	26. Skogskonto
11. Börsnoterade aktier	27. Inteckningsskulder
12. Utländska aktier och obligationer	28. Andra låneskulder
13. Andra aktier	29. Varuskulder
14. Tillgångar i handelsbolag m. m.	30. Skatteskulder
15. Insatslägenhet	31. Andra skulder
16. Inventarier	

¹ Till denna typ av kontroll hör att tillgångarna har adderats och skulderna subtraherats varefter nettot jämförts med registrerad nettoförmögenhet.

För SCB:s ordinarie hushållsurval finns förutom uppgifter ur deklARATIONER även uppgifter om mottagna skattefria bidrag. Dessa hushåll hade vidare via en enkel enkät tillfrågats om hushållets sammansättning, sysselsättningsnivån under året samt om arbetsplats och arbetsuppgifter. Därigenom var det möjligt att bestämma hushållets verkliga storlek och dess socialgruppstillhörighet s. k. socioekonomisk grupp.

I slutrapporten kommer dessa uppgifter att användas för att beskriva sambandet mellan förmögenhet och inkomst, hushållsstorlek och socioekonomisk grupp. Dessa beräkningar baseras följaktligen på de 5 000 hushållen i SCB:s ordinarie urval. Urvalet är väl lämpat för studier av skillnader i förmögenhet exempelvis mellan olika socioekonomiska grupper. I föreliggande rapport knyts huvudintresset till den vertikala förmögenhetsfördelningen. För detta syfte krävs säkra uppgifter om de allra rikaste hushållen, varför denna rapport är baserad på det ordinarie urvalet sammanslaget med tilläggsurvalet.

3.4 Undersökningens tillförlitlighet

3.4.1 *I undersökningen redovisade tillgångar – totalt deklarerade tillgångar*

En undersöknings tillförlitlighet är naturligtvis av allra största betydelse för vilken tilltro man skall sätta till dess resultat. I förmögenhetsundersökningens slutrapport kommer också felkällorna att systematiskt analyseras. I föreliggande bilaga är avsikten endast att peka på materialets viktigaste felkällor.

Tillförlitlighetsproblemet kan uppdelas på två delproblem: A: Ger undersökningen en korrekt beskrivning av de tillgångar och skulder som hushållen deklarerade för slutet av 1975? B: I vilken utsträckning täcker de deklarerade tillgångarna in hushållens verkliga förmögenhet?

Den första frågan måste besvaras jakande – undersökningen ger en tillfredsställande beskrivning av de deklarerade tillgångarna. En jämförelse mellan undersökningsresultaten och skattestatistikens uppgifter om större förmögenheter (över 200 000 i taxerad nettoförmögenhet) anger en mycket god överensstämmelse. Värdet av olika tillgångsslag ligger nära de som framkommit i andra undersökningar främst de som utförts av Riksrevisionsverket.

SCB:s egna undersökningar av sin inkomstundersökning 1975 anger att de 10 000 där ingående hushållen var representativa för totalbefolkningen både vad gäller olika slag av inkomster och för pensioner och bidrag. Detta bör sannolikt också ha gällt för vår panel om 5 000 hushåll (halva SCB:s). Tilläggsurvalet av förmögna hushåll är så konstruerat att det mycket väl bör täcka in de stora förmögenheterna.

Vårt material bör därför kunna tjäna som en god grund för studier av de deklarerade tillgångarna. Detta hindrar givetvis inte att för tillgångsslag som har ett mycket starkt koncentrerat ägande kan resultaten vara starkt beroende av värdet på ett fåtal enskilda observationer och därför mera osäkra än för tillgångar med ett mera spritt ägande.

3.4.2 Deklarerade tillgångar – skattepliktiga tillgångar

Problemen är emellertid större beträffande vilken roll de deklarerade tillgångarna spelar i hushållens totala förmögenhet. Här föreligger betydande skillnader mellan olika tillgångsslag beroende på bl. a. skattemyndigheternas reella kontrollmöjligheter. För fastigheter och aktier finns vid taxeringen kontrolluppgifter, vilket bör medföra att uppgifterna i deklARATIONERNA är av hög kvalitet. Det finns dock avvikelser mellan vårt material och den allmänna fastighetstaxeringens. Materialen är dock svåra att exakt jämföra.

De verkligt stora problemen finns för banktillgångar, kontanter, obligationer, bilar och insatslägenheter. Enligt vår undersökning deklarerade hushållen banktillgångar om drygt 70 miljarder. Statistiska centralbyråns finansstatistik uppskattade motsvarande post till ca 104 miljarder, dvs. en skillnad på minst 34 miljarder.¹

För insatslägenheter saknas nationell statistik och kontroll. I deklARATIONERNA uppgav 272 000 hushåll tillgångar i insatslägenheter till ett totalt värde av 3,4 miljarder. Enligt socialforskningsinstitutets (SOFI) levnadsnivåundersökning 1974 svarade 393 000 hushåll "ja" på en direkt fråga om de bodde med bostadsrätt. Överfört till slutet av 1975 innebär detta att kanske 130 000 hushåll – var tredje bostadsrättsägare – ej deklarerade sitt innehav eller i bästa fall upptagit det under fel rubrik i deklARATIONEN. Eftersom det saknas en nationell prisstatistik på området är också värdet av underdeklARATIONEN obestämt.

Obligationerna och speciellt premieobligationerna är en ur skattekontrollsynpunkt omdiskuterad finansiering av statsskulden. Vid slutet av 1975 fanns utelöpande premieobligationer till ett värde av ca 8,2 miljarder. I deklARATIONERNA återfanns emellertid endast 3,6 miljarder. Drygt 55 procent av alla premieobligationer deklarerades följaktligen inte av hushållen. Riksbanken, andra banker m. fl. ägde dock en viss del av den totala stocken.

Även bilägandet är underskattat. I vårt material uppgav sig 1,9 miljoner hushåll äga bilar värda drygt 16 miljarder. Ett stort antal företagare bokförde sannolikt sina bilar som rörelseinventarier, varför totalt kanske deklarerades 17 miljarder kronor. Detta är sannolikt en underskattning av bilinnehavets värde. En sådan total värdering är för övrigt mycket besvärlig att göra – bl. a. är försäljningskostnaderna för begagnade bilar höga och därmed skillnaden stor mellan köp och säljvärden.

I SOFI:s levnadsnivåundersökning tillfrågades ett urval individer om de ägde bil och om bilens värde. Uppräknat till totalnivå uppgav sig 2,2 miljoner hushåll äga egen bil. Det totala värdet uppgavs vara nära 21 miljarder vid mitten av 1974. Hushållens egna värderingar vid direkta intervjuer låg därför ca 5 miljarder högre än motsvarande deklARATIONSUPPGIFTER.

Konsumentverket² uppskattade att *hela* personbilbeståndet var värt 30 å 35 miljarder 1976–1977. Fysiska personer ägde dock bara drygt 80 procent av *antalet* bilar och en sannolikt ännu lägre andel av beståndets värde (leasingbilar m. m. är starkt överrepresenterade bland de nya och dyra bilarna). Hushållens innehav 1975 skulle enligt denna metod uppgå till storleksordningen 20 å 25 miljarder, vilket ligger i linje med SOFI:s uppgifter.

Kontanter sedlar + mynt har i deklARATIONERNA upptagits till ett belopp av 1,3 miljarder. Riksbankens utelöpande sedelmängd uppgick vid samma

¹ Dessutom fanns 8 miljarder på konton som inte kunnat fördelas mellan hushåll, företag etc. Av dessa borde kanske minst hälften påförts hushållen.

² Konsumentverket: Rapport 1977:4 Bilunderhåll m. m.

tidpunkt till 20 miljarder, varav 19,5 antogs befinna sig utanför affärsbankerna.³ Riksbanken saknar dock uppgift om hur stora tillgångar som fanns hos hushållen, företagen, organisationerna etc. Sannolikt fanns mycket betydande tillgångar hos hushållen. Befriad från deklarationsplikt är normal hushållskassa etc. Det verkar dock lite orimligt om hushållen vardera hade hushållskassor om kanske 2 000 à 3 000 kronor. (Bankfack och "madrasser" kan därför gömma stora belopp.)

Denna genomgång har visat att man via deklARATIONER underskattar hushållens tillgångar inom åtminstone de fem angivna områdena. Någon del av de konstaterade skillnaderna kan sannolikt tillskrivas dödsbon, utländska medborgare, utlandssvenskar etc. En annan del kan ha deklarerats av hushållen under ospecificerade poster som barns förmögenhet, tillgångar i handelsbolag m. m. Dessa korrigeringar kan dock maximalt bara förklara en mycket liten del av beloppen.

Huvudförklaringen måste vara någon form av legal eller illegal underdeklaration. Till den legala delen hör de ålders- och förtidspensionärer och andra hushåll med låga inkomster som befriats från deklarationsplikt. En annan grupp med sannolikt stor underdeklaration är hushåll utan skuldräntor men med så låga kapitalinkomster att dessa ryms inom kapitalinkomststavadraget (1 600 kronor för gifta). Underdeklarationen påverkar i detta fall inte skattens storlek och myndigheternas incitament till kontroll är därför låg. Kontrollen är säkerligen också sämre för tillgångar utan skattepliktig avkastning – bilar, premieobligationer och insatslägenheter – i synnerhet när nettoförmögenheten ligger klart under gränsen för förmögenhetsskatt (200 000 kronor).

En del av underdeklarationen kan givetvis också vara uppenbar falskdeklaration; kapitalinkomststavadraget kan vara fullt utnyttjat eller skuldräntor finnas men banktillgångar uppges ej. Bilar, båtar, obligationer, insatslägenheter kanske inte deklarerats eller till för låga belopp trots att nettoförmögenheten redan överstiger 200 000 kronor.

Underdeklarationens fördelningseffekter är också starkt beroende av hur stor andel som är klar falskdeklaration och hur stor andel som var "halvlegal" underdeklaration. I princip all underdeklaration i högre förmögenhetsskikt är falskdeklaration eftersom undanhållna tillgångsbelopp i det fallet direkt påverkar storleken på förmögenhetsskatten. I de lägsta förmögenhetsskikten där kapitalinkomststavadraget kanske inte är fullt utnyttjat och förmögenhetsskatt inte aktuell är underdeklarationen i och för sig olaglig men påverkar inte skattebetalningen. För pensionärer med i stort sett enbart folkpensionsinkomster gäller deklarationsbefrielse, varför en viss "underdeklaration" i dessa fall är helt legal.

Man kan lite schematiskt säga att fördelningen mellan legal och "halvlegal" underdeklaration å ena sidan och falskdeklaration å den andra också bestämmer underdeklarationens totala fördelningseffekter. Ju större den legala och "halvlegala" andelen är, dvs. underskattningen i de lägsta förmögenhetsskikten, ju jämnare blir också förmögenhetsfördelningen inklusive underdeklarationen under i övrigt lika förhållanden.

Man kan dock inte i dag med någon högre grad av säkerhet fördela underskattningarna på olika förmögenhetsskikt. I förmögenhetsundersökningens slutrapport kommer uppgifter från bankerna och andra register att an-

³ Riksbankens Årsbok 1975, sid. 12

vändas i detta syfte. I kapitel 4 har vi vid beskrivningen av den vertikala förmögenhetsfördelningen använt i huvudsak enbart deklara-tionsuppgifter. Detta kan också tolkas så att vi antagit att underdeklarationen varit direkt proportionell mot nettoförmögenheten i resp. skikt. I praktiken kan detta sägas representera ett maximalalternativ för hur stor ojämnheten är i förmögenhetsfördelningen. I den internationella jämförelsen i kapitel 6 används parallellt också ett minimalalternativ – all underdeklaration har påförts de lägre förmögenhetsskikten. Detta senare alternativ påverkade dock bara marginellt de förmögnaste gruppernas andel av de totala förmögenheterna.

3.4.3 Uppräkningen av taxeringsvärden till marknadspriser

Uppräkningen av fastigheternas taxeringsvärden till marknadspriser har mycket stor betydelse för brutto- och nettotillgångarnas storlek och fördelning. Genom denna uppräknin-g ökade exempelvis hushållens samlade nettoförmögenhet med ca 80 procent, vilket motsvarade omkring 150 miljarder. En utförlig beskrivning av uppräkningsförfarandet och dess problem kommer att senare redovisas i den Tekniska rapporten. Här skall bara några generella anmärkningar göras.

Vid uppräknin-gen skiljer vi mellan fyra olika fastighetslag: egnahem, hyreshus, fritidshus och jordbruk m. m. För dessa fastighetslag har vi med ledning av officiell prisstatistik över försålda fastigheter sökt bestämma prisnivån den 31 december 1975 som genomsnittet för 1975 och 1976. Prisuppgifterna kommer från SCB:s undersökningar av lagfartsärenden, som i princip är det enda rikstäckande materialet.

Det finns flera problem med detta angreppssätt; representerar de ett eller två år sålda fastigheterna hela det bestånd som ägs av hushållen? Finns det systematiska skillnader i "överpriser" mellan fastigheter av olika storlek, typ, ålder och i olika regioner?

I deklara-tionsundersökningen insamlades därför förutom fastigheternas taxeringsvärden också regiontillhörighet. För hyreshus, egnahem och fritidshus var dock de regionala skillnaderna 1975 så små att vi av kostnadsskäl endast tillämpade en och samma uppräkningsfaktor för varje fastighetslag för hela landet.

Det bör kanske påpekas att detta inte innebär att fastighetspriserna långsiktigt utvecklats likartat i hela landet. Vi kunde i stället dra fördel av att fastighetstaxering skett 1975, vilket medförde att de regionala, åldersbetingade etc. skillnaderna ett år efter taxeringen ännu var relativt små. Samtliga egnahem uppräknades därför med faktorn 0,73, hyreshusen med 0,45 och fritidshusen med 1,01.

Problemen beträffande jordbruk var större. I detta fall användes i första hand uppräkningsfaktorn 1,0 som baserades på den preliminära prisstatistik som var tillgänglig när huvuddelen av databehandlingen skedde. Den slutliga statistiken avslöjade dock stora brister i den äldre statistiken och uppvisade betydligt högre pristä-l. Jordbruksfastigheternas priser var dessutom starkt beroende av andelen skog, ekonomibyggnader, åkermark m. m. För enbart skog låg försäljningspriserna i genomsnitt på 4 gånger taxeringsvärdet medan åker såldes till dubbla taxeringsvärdet. Variationerna inom grupperna var

dessutom mycket stora. (1975 års fastighetstaxering ledde därför till helt otillräckliga höjningar av taxeringsvärdena.)

I denna rapport har både använts uppräkningsfaktor 1,0 och faktorn 1,5 för jordbruk. Den senare skattningen ger en högre andel jordbruk i totalförmögenheten, en högre totalförmögenhet och en något ojämnare förmögenhetsfördelning. Faktorn 1,5 ligger något under de tal som prisstatistiken anger men har framräknats som närmevärde för hushållens samlade jordbrukstillgångar på basis av andelen jord, skog och byggnader.

Även när man använder faktorn 1,5 kvarstår frågetecknen angående den vertikala fördelningen – är andelen skog med extremt låga taxeringsvärden hög i låga eller höga förmögenhetsskikt. Frågor av denna typ kommer att klaras ut i vår slutrapport.

3.4.4 *Undersökningens aktualitet*

Vår undersökning avser situationen vid årsskiftet 1975–1976 och utvecklingen 1920–1975. Även om vi således täcker mycket långa perioder kan stora och viktiga förändringar ha skett i hushållens förmögenhetssammansättning och av förmögenhetsfördelningens ojämnhet under den treårsperiod som passerat sedan vår mättidpunkt.

Taxeringsstatistiken har under perioden successivt blivit ett allt sämre mått på de marknadsprisvärderade förmögenheterna. Detta beror främst på fastighetsprisernas utveckling. Från och med 1979 års taxering förändrades dessutom taxeringsreglerna så att tillgångar i jordbruk, skogsbruk, rörelse och i ej börsnoterade aktier i princip bara förmögenhetsbeskattas till 30 procent av taxeringsvärdet. Den särskilda lagernedskrivningen bortfaller i stället. Sammanslagna leder de två åtgärderna dock till att företagarnas, jordbrukarnas och aktieägarnas samlade *taxerade* förmögenheter sannolikt sänks med flera miljarder kronor. Detta ökar ytterligare gapet mellan förmögenheternas marknadsvärden och deras taxeringsvärden.

För att mera ingående analysera vilka förändringar som skett av förmögenhetsfördelningen under treårsperioden måste man därför avvakta resultat från nya specialundersökningar baserade på hushållens deklARATIONER. Här är i stället avsikten att peka på några faktorer som sannolikt bör ha påverkat förmögenhetsfördelningen även under en så kort period som tre år. Att perioden är så kort medför att man sannolikt kan bortse från effekterna av demografiska faktorer som giftermålsfrekvens, emigration, immigration, arvsskiftet m. m.

De viktiga faktorerna bör i stället ha varit hushållssparandet, prisstegringar på realltillgångar, kursutvecklingen på börsen och eventuella omplaceringar i förmögenhetsportföljen. Redan i dag vet man att både hushållssparandet och prisstegringarna har varit extremt höga under treårsperioden.

Börskurserna sjönk mellan 1975 och 1977 med ca 15 procent men steg under 1978 åter till samma nivå som den 31 december 1975 (= vår undersökningstidpunkt). Kursutvecklingen bör i första hand ha påverkat de allra största förmögenheterna. (Antalet hushåll med *taxerad* nettoförmögenhet över 2 miljoner sjönk 1975–1977 från 2 507 till 2 438 till 1 988.) De börsnoterade aktiernas betydelse för totalförmögenheten bör också ha varit lägre 1976–1978 än i vår undersökning.

Hushållssparandet har totalt sett årligen uppgått till ca 9 procent av de disponibla inkomsterna. En tredjedel har dock avsett försäkringsparande och ingår därför inte i det här primärt använda förmögenhetsbegreppet. Av återstoden föll sannolikt hälften på amorteringar av hushållens skulder och hälften på mera frivilligt sparande. Hushållssparandet bör ha påverkat både de taxerade och de marknadsprisvärderade förmögenheterna. Om hela det nya hushållssparandet (utanför försäkringssektorn) blivit deklarerat skulle det ha inneburit en årlig ökning av den taxerade totala nettoförmögenheten med storleksordningen 7 procent och av den marknadsprisvärderade nettoförmögenheten med 3–4 procent. Dess effekter på förmögenhetsfördelningen går ännu inte att bestämma. Avgörande är naturligtvis i vilka förmögenhetsskikt sparandet skett – bland hushåll med mycket stor förmögenhet eller bland övriga hushåll.

Fastighetsprisernas förändringar har haft avsevärt större betydelse för den totala förmögenhetens utveckling och eventuellt också för dess fördelning. Prisstatistik för fastigheter för den gångna treårsperioden föreligger av naturliga skäl ännu inte. En antydning om storleksordningen kan fås genom uppgiften att konsumentpriserna ökade med 33 procent. Prisuppgången på egnahem, fritidshus, hyreshus, bostadsrätter och jordbruk har därför sannolikt historiskt sett varit mycket snabb. Konsumentprisernas ökning under 3 år, 33 procent, motsvarar ungefär hela ökningen under femtiotalet från 1951. Förändringar i fastighetspriserna kan därför under treårsperioden både ha ökat fastigheternas totala betydelse för hushållens förmögenhet och förändrat förmögenhetsfördelningen. Fastigheternas taxeringsvärden har dock legat oförändrade (frånsett nybyggnation och större ombyggnader). Effekterna kan därför bara mätas om man studerar de marknadsprisvärderade förmögenheterna. De taxerade förmögenheterna bör däremot ha varit nästan helt okänsliga för prisuppgången på fastigheter. Den extremt snabba prisuppgången på insats- och andelslägenheter har ytterligare förstärkt behovet av en övergripande registrering av sådana tillgångar och av en officiell nationell prisstatistik av överlåtelsevärdena.

Förändringar i förmögenhetsstrukturen kan också ha påverkat förmögenhetsfördelningen. Detta gäller i synnerhet de taxerade förmögenheterna och i betydligt mindre utsträckning de marknadsprisvärderade. För ex. de skogsfastigheter som såldes under perioden låg försäljningsvärdena omkring fyra gånger högre än motsvarande taxeringsvärden. Köparens *taxerade* förmögenhet sjunker därför genom köpet med tre fjärdedelar av köpesumman medan säljarens *taxerade* förmögenhet ökar i motsvarande mån. Bådas marknadsprisvärderade förmögenheter bör dock vara oförändrade av transaktionen. Liknande effekter kan ha uppstått i samband med försäljningar av insatslägenheter och av andra fastigheter. Förändringarna kan ha skett på ett sådant sätt att de systematiskt förändrat den taxerade förmögenhetsfördelningen – av förmögenhetsskatteskal har de högre förmögenhetsskikten det starkaste incitamentet att reducera sin taxerade förmögenhet.

4 Förmögenhetsfördelningen 1975

4.1 Antal förmögenhetsägare och förmögenheternas storlek

4.1.1 Förmögenhetsbelopp

De svenska hushållen tog i sina deklarationer för slutet av 1975 upp (eller skönstaxerades för) tillgångar om sammanlagt ca 350 miljarder kronor och skulder om ca 150 miljarder. Tillsammans med andra avdragsposter (främst lagerreserver) innebar detta en taxerad nettoförmögenhet om ca 195 miljarder. Alla tillgångar och skulder har då upptagits till sina taxeringsvärden. Det är allom bekant att dessa framför allt beträffande olika slag av fastigheter starkt underskattar försäljningsvärdena. Ett försök till marknadsprisivärdering av fastighetsbeståndet ökar motsvarande taxeringsvärden med storleksordningen 150 miljarder kronor.¹ Bruttoförmögenheten dvs. summa tillgångar utan avdrag för skulder kom därigenom att uppgå till omkring 500 miljarder och nettoförmögenheten till omkring 350 miljarder.

De här angivna beloppen avser enbart värdet av de i deklarationerna uppgivna eller tillskrivna beloppen. Det finns givetvis ett stort antal individer som antingen befriats från skyldighet att lämna deklaration (främst pensionärer) eller underlåtit att deklarerat tillgångar som enligt skattelagstiftningen borde ha medtagits. Tillgängliga uppgifter (se avsnitt 3.3) tyder på att sådan underdeklaration är särskilt betydande beträffande fem slag av tillgångar nämligen: banksparande, kontanter, premieobligationer, bostadsrättslägenheter och inventarier av typen bilar och båtar. Beräkningarna tyder på att de fem angivna tillgångsslagen maximalt underskattas med 50 à 70 miljarder kronor. Detta skulle innebära att de taxerade bruttotillgångarna underskattades med 14–20 procent och de marknadsvärderade med 10–14 procent. Effekterna på nettoförmögenheten blir givetvis relativt sett större, upp till 35 procent av den taxerade och 20 procent av den marknadsvärderade.

Skulle man dessutom frånga det skattemässiga förmögenhetsbegreppet och i förmögenheten också medta samtliga varaktiga konsumtionsvaror,

¹ Den nödvändiga uppräknings exakta storlek är osäker främst på grund av att taxeringsvärdena för jordbruk låg mycket långt under marknadsvärdena och att de under 1975–1976 försålda fastigheterna i viktiga avseenden skilde sig från "normaljordbruken". Antar man exempelvis att marknadspriserna för jordbruk och skogsbruk sammantagna översteg taxeringsvärdena med 150 % blir bruttoförmögenheten ca 510 miljarder. En uppräkning med endast 100 % ger däremot totalt ca 495 miljarder.

hushållskassorna, konst m. m. ökar naturligtvis parallellt bruttoförmögenheten och nettoförmögenheten. Utvidgar man förmögenhetsbegreppet ytterligare till att också omfatta fonderade och ej fonderade pensionsfordringar ökar förmögenhetsbeloppen mycket starkt. Om fonderade pensionsfordringar medtas ex. SPP, ITP och privata pensionsförsäkringar, innebär det att netto- och bruttoförmögenheten ökar med samma belopp. Icke fonderade pensioner av typen den allmänna folkpensionen innebär dock en samtidig parallell ökning av bruttotillgångarna och av skulderna, vilket lämnar nettoförmögenheten totalt sett opåverkad. Förmögenhetsfördelningen påverkas dock mycket starkt. En grov beräkning för 1970 angav att olika pensionfordringar då uppgick till samma belopp som alla andra reala och finansiella tillgångar tillsammans.¹

I föreliggande arbete är dock intresset i första hand knutet till de skattepliktiga deklarerade förmögenheterna värderade till taxeringsvärden och efter marknadspriser. Effekterna av underdeklaration kan bara mycket grovt anges. Underdeklarationens storlek kräver dock att man i utredningens fortsatta arbete bl. a. insamlar uppgifter direkt från bankerna om banktillgångarnas storlek i olika förmögenhetsskikt. I förmögenhetsstudiens slutrapport kommer därutöver att presenteras beräkningar över utvidgade förmögenhetsbegrepp. Bland dessa ingår då också sådana som innefattar olika typer av pensionsfordringar.

4.1.2 *Antal ägare*

Uppgifterna om antalet ägare avser de hushåll som i deklARATIONERNA uppgivit sig äga någon form av skattepliktig förmögenhetstillgång. Som tidigare beskrivits är det i hög grad sannolikt att många av hushållen som inte deklarerat tillgångar i verkligheten varit ägare även om förmögenheten i de flesta fall sannolikt varit obetydlig. De uppgifter som deklaramaterialet anger kan därför tolkas som minimisiffror.

Av de svenska hushållen uppgav 75 procent (drygt 3 miljoner) någon form av förmögenhetstillgång i deklARATIONEN medan en fjärdedel (drygt 1 miljon) antingen inte deklarerat eller uppgett sig sakna tillgångar. Positiv taxerad nettoförmögenhet redovisades för 64 procent av hushållen (2,6 miljoner) medan 12 procent redovisade större skulder än tillgångar och därmed hamnade på negativ nettoförmögenhet. Summa tillgångar lika med summa skulder, dvs. nettoförmögenheten noll kronor, redovisade 24 procent av hushållen. Bara ett fåtal i denna grupp deklarerade över huvud taget några tillgångar eller skulder.

Om man ersätter taxeringsvärden med marknadspriser förändras framför allt antalet hushåll med negativ nettoförmögenhet. Med den korrigeringsmetod för marknadspriser som vi använt sker en minskning från ca 500 000 till drygt hälften (270 000). Vår metod innebär att ex. samtliga egnahem räknats upp med ett procenttal som skall avse riksgenomsnittet. För hyreshus, fritidshus och jordbruk har använts andra uppräkningsstal (se avsnitt 3.4). Det är sannolikt att för hushåll med negativ förmögenhet är skillnaderna mellan fastigheternas marknadspriser och deras taxeringsvärde större än för riksgenomsnittet, vilket medför att vår korrigeringsmetod underskattar vär-

¹ Se Spånt, Förmögenhetsfördelningen i Sverige, sid. 64.

det av dessa hushålls fastighetstillgångar.¹ Det betyder att många hushåll som här registreras med nettoskulder i verkligheten har tillgångar vars marknadsvärden mer än väl täcker skulderna. Det verkliga antalet hushåll med negativ nettoförmögenhet bör därför vara lägre än här redovisade tal.

Antalet egendomslösa bör vara långt mindre än den dryga miljön (1 045 000) som inte uppgivit tillgångar i deklARATIONEN. En betydande del av de upp till 50–70 miljarder som finns i odeklarerade banktillgångar, konstanter, bilar, premieobligationer och insatslägenheter kan i verkligheten vara ägd av hushåll som enligt deklARATIONERNA var helt utan tillgångar. Under deklARATIONENS fördelning på olika hushåll går dock ej att exakt bestämma. Under det fortsatta arbetet med förmögenhetsfördelningens slutrapport kommer förhoppningsvis de delar av underdeklARATIONEN som ligger på tillgångar i bank, fordon och fastigheter att kunna preciseras via direkta uppgifter från banker, bil- och fastighetsregister. De här angivna minimivärdena för antalet förmögenhetsägare kan jämföras med motsvarande maximivärden från bouppteckningsmaterial. Enligt detta saknade 14 procent av de avlidna yngre än 50 år helt tillgångar. Motsvarande tal var en halv procent för åldersgruppen 50–66 år och praktiskt taget noll för ålderspensionärerna. Bouppteckningarna använder dock ett vidare förmögenhetsbegrepp än vår undersökning. Det tillgångsslag som hade den bredaste spridningen var banktillgångar. Andelen utan banktillgångar låg på 22 procent för gruppen under 50 år, 3–4 procent för 50–66-åringar och 1,5 procent för ålderspensionärerna. Dessa värden överstiger betydligt uppgifterna i deklARATIONSMATERIALET.

4.2 Ojämnheten i förmögenhetsfördelningen

4.2.1 Antal hushåll i olika förmögenhetsskikt

De fördelningar som här studeras gäller den taxerade bruttoförmögenheten, den taxerade nettoförmögenheten, bruttoförmögenheten värderad till marknadspriser och nettoförmögenheten värderad till marknadspriser. Den sistnämnda fördelningen är den ur fördelningssynpunkt mest intressanta medan de övriga tre fördelningarna främst kan ses som bakgrunds- och förklaringsfaktorer.

Förmögenhetsfördelningen är mycket ojämn. Denna slutsats gäller för alla de fyra här studerade fördelningarna. Historiskt sett var däremot ojämnheten i förmögenhetsfördelningen 1975 den lägsta som registrerats i någon svensk förmögenhetsstudie (se kapitel 5). Även internationellt sett tyder det tillgängliga materialet på att den svenska förmögenhetsfördelningen tillhörde de allra jämnaste bland industriländerna.

Det är naturligtvis i första hand relevant att jämföra förmögenhetsfördelningen i Sverige 1975 med historiskt svenskt material eller med ojämnheten i andra utvecklade industriländer. Det är mera vanskligt att jämföra förmögenhetsfördelningen med andra ur välfärdssynpunkt intressanta fördelningar. Förmögenhetsfördelningen är dock vida ojämnare än exempelvis inkomstfördelningen, konsumtionsfördelningen eller timlönefördelningen.

Ojämnheten i förmögenhetsfördelningen illustreras av tabell 4:1–4 och av diagram 4:1 och diagram 4:2. I tabell 4:1 redovisas hushållens fördelning

¹ En sådan effekt uppstår ex. om det i gruppen finns många med nybyggda egna hem med provisoriska taxeringsvärden som ofta ligger långt under den allmänna taxeringsnivån.

Tabell 4:1 Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets taxerade nettoförmögenhet

Nettoförmögenhet (1 000 kr)	Hushåll		Nettoförmögenhet		Nettoförmögenhet/ hushåll	Bruttoförmögenhet/ hushåll
	Antal	%	Milj. kr	%		
Över 5 000	627	0,015	7 278	3,7	11,6 milj.	15,2 milj.
2 000-5 000	1 834	0,045	5 358	2,7	2,9 milj.	4,6 milj.
1 000-2 000	5 420	0,13	7 315	3,7	1,3 milj.	2,0 milj.
500-1 000	23 832	0,6	15 531	7,9	650 000	930 000
300- 500	64 068	1,6	23 871	12,2	370 000	505 000
200- 300	110 063	2,7	27 027	13,8	246 000	326 000
100- 200	402 069	9,8	55 355	28,3	138 000	182 000
50- 100	567 524	13,8	41 324	21,1	73 000	108 000
10- 50	976 578	23,8	25 997	13,3	27 000	52 000
0- 10	480 081	11,7	1 989	1,0	4 000	17 000
0	977 159	23,8	0		0	0
-50- 0	403 874	9,8	-4 842	-2,5	-12 000	50 000
Under -50	93 332	2,3	-10 349	-5,3	-111 000	167 000
Summa	4 107 000	100	195 849	100	48 000	85 000
varav över 200	205 844	5,0	86 380	44,1	420 000	580 000

Förklaring: Det fanns 1975 i Sverige 627 hushåll med en taxerad nettoförmögenhet (tillgångar minus skulder) större än 5 miljoner allt värderat till taxeringsvärden. Dessa 627 hushåll utgjorde 0,015 procent av alla hushåll i landet och ägde tillsammans 7 278 miljoner kronor i nettoförmögenhet, vilket var 3,7 procent av alla hushålls sammanlagda nettoförmögenhet. De 627 hushållen ägde därför i genomsnitt 11,6 miljoner kronor per hushåll i nettoförmögenhet.

på olika förmögenhetsskikt och deras sammanlagda förmögenhet då basen utgörs av den *taxerade nettoförmögenheten*. I princip bör antalet ägarhushåll med över 200 000 kronor i nettoförmögenhet överensstämma med uppgifterna i den officiella taxeringsstatistiken. Dessa förmögenheter representerar den varje år synliga delen av förmögenhetsberget medan uppgifterna för övriga 3,9 miljoner hushåll endast kan studeras genom specialundersökningar.

Av tabellen framgår att det fanns ca 8 000 hushåll med en taxerad nettoförmögenhet större än 1 miljon kronor. Bland dessa miljonärer fanns drygt 600 med förmögenhet över 5 miljoner, varav drygt 200 med över 10 miljoner. De flesta hushåll har dock låg förmögenhet eller har inte alls deklarerat några tillgångar. Nära 1 miljon hushåll registreras därför med noll i förmögenhet och ytterligare nära 1 miljon i skiktet under 25 000 kronor.

Ett intressant fenomen är det stora antalet hushåll med negativa och i vissa fall starkt negativa taxerade förmögenheter. Över 400 000 hushåll hade exempelvis upp till 50 000 kronor i nettoskulder och nära 100 000 hushåll ännu sämre position. I den senare gruppen översteg skulderna motsvarande tillgångar med i genomsnitt över 100 000 kronor. Man kan förmoda att denna grupp inte består av "fattiga" hushåll som måste låna till sin löpande konsumtion utan av hushåll som lånat pengar till placeringar i framför allt fastigheter med relativt sett låga taxeringsvärden.

Som tidigare framhållits finns det starka skäl att anta att många av den

Tabell 4:2 Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets taxerade bruttoförmögenhet

Bruttomögenhet (1 000 kr)	Hushåll		Bruttoförmögenhet		Bruttoförmögenhet/ hushåll
	Antal	%	Milj. kr	%	
Över 5 000	1 550	0,038	16 612	4,8	10,7 milj.
2 000-5 000	4 714	0,11	13 239	3,8	2,8 milj.
1 000-2 000	12 923	0,31	17 695	5,1	1,4 milj.
500-1 000	55 422	1,3	37 009	10,6	670 000
300- 500	121 504	3,0	45 438	13,0	374 000
200- 300	216 195	5,3	51 646	14,8	239 000
100- 200	709 893	17,3	101 928	29,2	144 000
50- 100	526 661	12,8	38 570	11,1	73 000
10- 50	923 399	22,5	24 347	7,0	26 000
0- 10	489 674	11,9	2 255	0,6	5 000
0	1 044 781	25,4	0	0	0
Summa	4 107 000	100	348 739	100	85 000
varav över 200	412 308	10,0	181 639	52,1	440 000

Förklaring: Det fanns 1975 i Sverige 1 550 hushåll som ägde *tillgångar* vars sammanlagda taxeringsvärde översteg 5 miljoner. Dessa 1 550 hushåll utgjorde 0,038 procent av alla hushåll i landet och ägde i genomsnitt 10,7 miljoner per hushåll och tillsammans 16 612 miljoner kronor, vilket var 4,8 procent av alla hushålls sammanlagda bruttotillgångar.

nära miljonen hushåll utan registrerad nettoförmögenhet i verkligheten haft *tillgångar* och kanske *skulder* men av olika skäl inte deklarerat dessa. 977 000 hushåll saknade därför *deklarerad* nettoförmögenhet men antalet hushåll utan reell förmögenhet måste, tills vi genomfört specialundersökningar, betraktas som okänt (se avsnitt 4.1.2).

De *taxerade bruttotillgångarna* dvs. summa *tillgångar* (tabell 4:2) skiljer sig från nettoförmögenheten genom att *skulderna* inte frånräddats. Förmögenhetsbeloppen blir därför större och fördelningen mer koncentrerad till högre förmögenhetsskikt. Definitionsmässigt kan inga negativa belopp finnas. Antalet hushåll med miljon*tillgångar* är också avsevärt högre än antalet med över 1 miljon i nettoförmögenhet, över 19 000 jämfört med 8 000. Gränsen 200 000 kronor överskrids av över 412 000 hushåll jämfört med ungefär halva antalet för nettoförmögenheten. Dessa hushåll ägde tillsammans drygt halva totala bruttoförmögenheten. Antalet hushåll utan *tillgångar* är dock relativt sett mera överensstämmande med antalet utan nettoförmögenhet, 1 045 000 jämfört med 977 000. Även här gäller naturligtvis den tidigare givna reservationen att ett stort antal hushåll inte deklarerat *tillgångar*.

I avsnitt 3.4 beskrivs den av oss valda metoden för marknadsprisvärdering och metodens nackdelar. När man ersätter fastigheternas taxeringsvärden med beräknade *marknadpriser* förskjuts naturligtvis båda de ovan beskrivna fördelningarna mot högre förmögenhetsskikt (se tabell 4:3). Antalet miljonärer räknat på marknadsprisvärderade nettoförmögenheter blir 23 000, vilket är nära tre gånger så många som vid taxeringsvärdering. Över 36 000 hushåll hade på samma sätt *tillgångar* värda över en miljon kronor mot drygt hälften så många när taxeringsvärden tillämpades. Gränsen för för-

Tabell 4:3 Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets marknadsprisvärderade nettoförmögenhet^a

Nettoförmögenhet (1 000 kr)	Antal hushåll	%	Netto- förm. milj. kr	%	Nettoförm./ hushåll
Över 5 000	1 100	0,027	12 700	3,6	11,6 milj.
2 000–5 000	4 300	0,11	12 400	3,5	2,9 milj.
1 000–2 000	17 800	0,43	23 600	6,6	1,3 milj.
500–1 000	79 000	1,9	52 400	14,6	660 000
300– 500	147 000	3,6	55 400	15,4	380 000
200– 300	252 000	6,1	60 700	16,9	240 000
100– 200	622 000	15,1	89 600	25,0	144 000
50– 100	508 000	12,4	73 200	10,4	73 000
10– 50	746 000	18,1	19 700	5,5	26 000
0– 10	447 000	10,8	1 800	0,5	4 000
0	969 000	23,6	0	0	0
–50– 0	279 000	6,8	–2 800	–0,8	–10 000
Under –50	35 000	0,8	–4 100	–1,1	–120 000
Summa	4 107 000	100	358 700	100	87 000
varav över 200	501 000	12,2	217 000	63,7	430 000

Förklaring: När fastigheterna värderas till marknadspriser (och ej till taxeringsvärden) fanns det 1975 ca 1 100 hushåll med över 5 miljoner kronor i nettoförmögenhet. Dessa 1 100 hushåll utgjorde 0,027 procent av alla hushåll och ägde i genomsnitt 11,6 miljoner kronor per hushåll och tillsammans 12 700 miljoner i nettoförmögenhet (12,7 miljarder), vilket var 3,6 procent av alla hushålls sammanlagda nettoförmögenhet.

^a Denna tabell skiljer sig något från motsvarande tabell i SOU 1978:8 s. 52. Skillnaden består i att jordbruk här värderas högre.

Tabell 4:4 Antal hushåll 1975 med fördelning efter hushållets marknadsprisvärderade bruttoförmögenhet

Bruttoförmögenhet (1 000 kr)	Antal hushåll	%	Brutto- förm. milj. kr	%	Bruttoförm./ hushåll
Över 5 000	2 200	0,055	25 400	5,0	11,3 milj.
2 000–5 000	8 700	0,21	24 800	4,9	2,9 milj.
1 000–2 000	33 000	0,8	44 700	8,7	1,3 milj.
500–1 000	121 000	2,9	79 700	15,6	660 000
300– 500	271 000	6,6	101 800	19,9	376 000
200– 300	440 000	10,7	108 400	21,2	246 000
100– 200	508 000	12,4	74 600	14,6	147 000
50– 100	407 000	9,9	29 200	5,7	72 000
10– 50	783 000	19,1	20 500	4,0	26 000
0– 10	490 000	11,9	2 300	0,5	5 000
0	1 045 000	25,4	0	0	0
Summa	4 107 000	100	511 500	100	125 000
varav över 200	875 000	21,3	384 800	75,2	440 000

Förklaring: När fastigheterna värderas till marknadspriser (och ej till taxeringsvärden) fanns det 1975 ca 2 200 hushåll med över 5 miljoner i bruttoförmögenhet dvs. summa tillgångar utan hänsyn till skulder. Dessa 2 200 hushåll utgjorde 0,055 procent av alla hushåll och ägde i genomsnitt 11,3 miljoner kronor per hushåll och tillsammans 25 400 miljoner kronor (25,4 miljarder), vilket var 5 procent av alla hushålls sammanlagda bruttoförmögenhet.

mögenhetsskatt, 200 000 kronor, överskreds av över 500 000 hushåll jämfört med de 207 000 som hade skattepliktig förmögenhet. Bruttotillgångar värda minst samma belopp hade hela 875 000 hushåll mot mindre än hälften vid en taxeringsmässig värdering. Marknadpriser innebär också att antalet hushåll med negativ nettoförmögenhet starkt sjunker eller från 500 000 till omkring 300 000.

4.2.2 Förmögenhetssummans fördelning

De hittills presenterade tabellerna anger att förmögenhetsskillnaderna mellan olika hushåll är betydande. Den använda tabellformen gör det dock svårt att mera precist dra slutsatser om graden av ojämnhet. För att bli överskådlig brukar ojämnheten i en fördelning uttryckas med hjälp av ett eller flera sammanfattande mått, som i ett enda tal anger graden av ojämnhet. Förmögenhetsfördelningen är dock så ojämn och osäkerheten för de mindre förmögenheterna så stor att det är mindre lämpligt att beskriva ojämnheten i ett enda tal. De rikaste hushållens förmögenhetssituation och storleken på hushållens totala förmögenhet är däremot relativt sett betydligt säkrare beskrivna. Här har därför ojämnheten beskrivits genom att hushållen rangordnats efter förmögenhetens storlek och beräkningar gjorts för hur stor andel av totalförmögenheten som ägs av de rikaste ex. 0,1 %, 1,0 %, 5 %, 10 %. Resultaten återfinns i tabell 4:5 och illustreras i diagram 4:1 och 4:2.

Tabell 4:5 Förmögenhetsfördelningen 1975. Procentuell andel av totala förmögenheten deklarerad av de 0,1–20,0 procent rikaste hushållen

Andel rikaste hushållen %	Taxerad nettoförm. %	Taxerad bruttoförm. %	Nettoförm. markn. pris %	Bruttoförm. markn. pris %
0,1	8	7	6	6
0,2	10	9,5	8	8,5
0,5	15	14	12,5	13
1,0	20,5	18,5	17	17
2,0	28	25,5	24	24
5,0	44	38	38	37
10,0	60	52	54	52
20,0	80	71	75	71

Förklaring: De rikaste 0,1 procent av hushållen (= rikaste promillen) ägde 8 procent av alla hushålls sammanlagda nettoförmögenhet 1975 om taxeringsvärden används och 6 procent av sammanlagda nettoförmögenheten om marknadpriser används. Bortser man från skulderna ägde samma andel av hushållen 7 procent av bruttotillgångarna om taxeringsvärden används och 6 procent om marknadpriser används.

Av tabellen och diagrammen framgår att förmögenhetsfördelningen är mycket ojämn. Vid marknadprisvärdering ägde den rikaste procenten hushåll ca 17 procent av totala förmögenheten, de fem procent rikaste 38 procent av totala förmögenheten och de tio procent rikaste ca 55 procent av totalen. Den rikaste procenten hade således 17 gånger större förmögenhet än vad de skulle haft om förmögenheterna varit absolut jämnt fördelade mellan

alla hushåll. Koncentrationen är ännu starkare nära toppen på förmögenhetshierarkin – 0,02 procent av hushållen (ca 800 hushåll) ägde 3 procent av totalen dvs. 150 gånger mer än vid en helt jämn fördelning.

De fyra här presenterade fördelningarna uppvisar både likheter och olikheter. Till de typiska skillnaderna hör att marknadspriser genomgående ger en jämnare fördelning än taxeringsvärden. Skillnaderna måste dock anses som relativt små med hänsyn till att exempelvis nettoförmögenheten 1975 genom marknadsprisvärderingen ökade med ca 80 procent. En orsak till att marknadspriser ger en jämnare fördelning är strukturen på fastighetsägandet. Egnahem och fritidshus, som har höga marknadspriser i förhållande till sina taxeringsvärden, betyder relativt sett mycket för grupperna utanför den verkliga förmögenhetstoppen där hyresfastigheter med låga relativa marknadspriser i stället är viktiga. En annan förklaring är att bland de verkligt stora förmögenheterna finns stora börsaktieinnehav, som ju redan vid taxeringen åsatts marknadsvärden.

Av diagrammen framgår att vid en *taxeringsmässig* värdering av tillgångarna är bruttotillgångarna klart jämnare fördelade än nettoförmögenheten dvs. efter avdrag för skulder. Detta är sannolikt främst en effekt av att hushåll med negativ taxerad nettoförmögenhet har betydande tillgångar men ännu större skulder. En hög skuldsättning för hushåll med låga tillgångar och en låg skuldsättning hos de med extremt stora taxerade tillgångar ger samma resultat.

Det är värt att notera att när man tillämpar *marknadsprisvärdering* försvinner i princip skillnaden i ojämnhet mellan brutto- och nettoförmögenhetsbegreppen. I det fallet är betydelsen av de negativa förmögenheterna betydligt mindre (ca 2 procent jämfört med ca 8 procent av totala net-

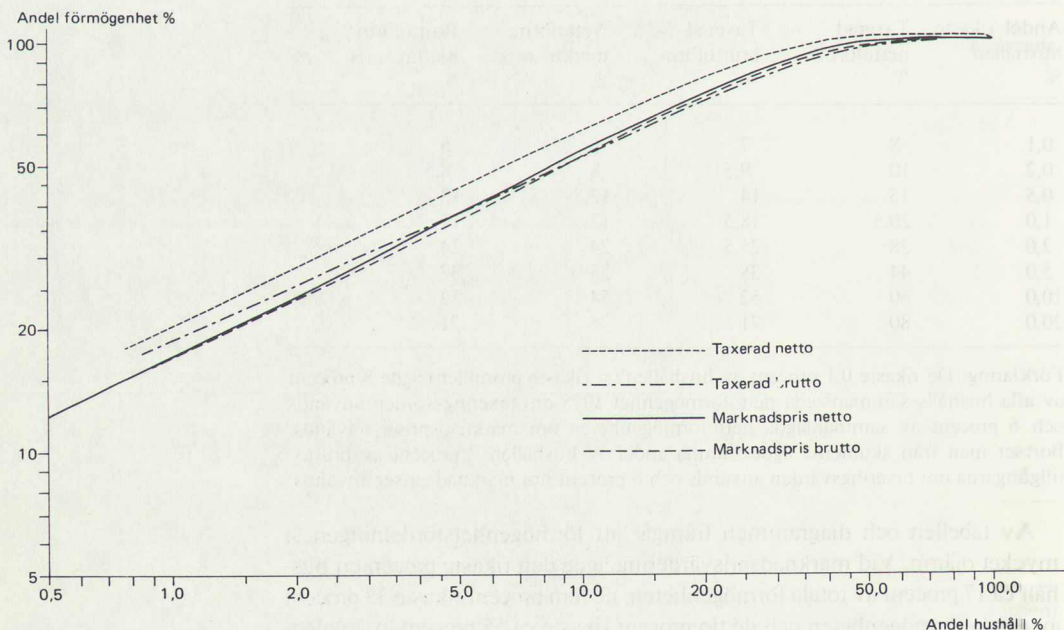


Diagram 4:1 Förmögenhetsfördelningen 1975 med avseende på taxerad nettoförmögenhet, taxerad bruttoförmögenhet, marknadsprisvärderad nettoförmögenhet och marknadsprisvärderad bruttoförmögenhet – intervallet 0,5–100 procent av hushållen.

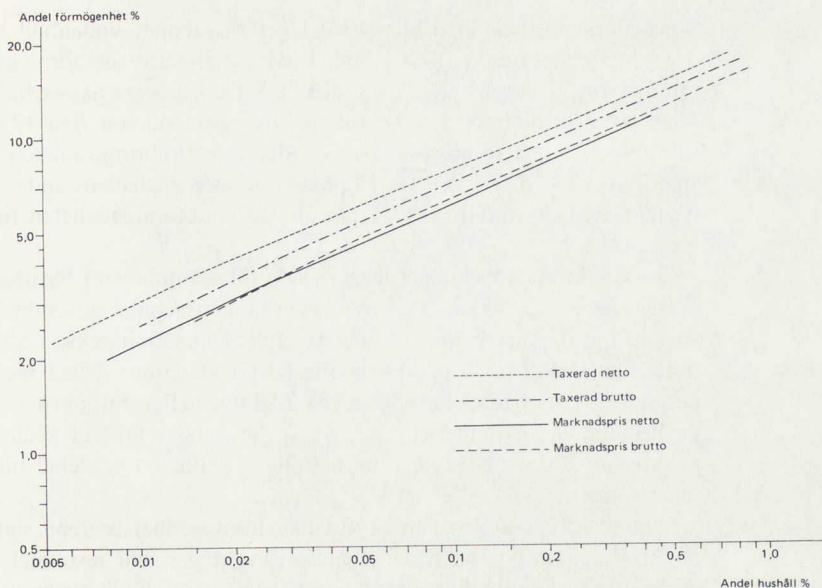


Diagram 4:2 Förmögenhetsfördelningen 1975 med avseende på taxerad nettoförmögenhet, taxerad bruttoförmögenhet, marknadsprisvärderad nettoförmögenhet och marknadsprisvärderad bruttoförmögenhet – intervallet 0,005–1,0 procent av hushållen.

toförmögenheten är nettoskulder) men skillnaderna i skuldsättningsgrad mellan olika förmögenhetsskikt minskar också.

Underdeklaration och förmögenhetsbegreppets innebörd påverkar givetvis också ojämnheten i förmögenhetsfördelningen. Tidigare har angivits att underdeklaration och undervärdering av banksparande, kontanter, bilar, obligationer m. m. maximalt synes kunna uppgå till 50–70 miljarder. Med ledning härav kan man konstruera maximi- och minimalalternativ för hur stor ojämnheten skulle ha blivit om alla deklarationspliktiga tillgångar också hade deklarerats.

Det teoretiskt möjliga maximalalternativet erhålls om man antar att *all* underdeklaration i verkligheten föll på de rikaste hushållsgrupperna. (I det verkliga extremfallet skulle allt ha fallit på ett enda hushåll – det allra rikaste.) Det allra jämnaste extremalternativet innebär å andra sidan att *all* underdeklaration föll på hushåll med negativ förmögenhet, med liten förmögenhet och på den ca miljonen hushåll som saknade registrerad positiv eller negativ förmögenhet.

Av dessa två extremalternativ torde maximalalternativet vara det mest realistiska – bouppteckningsmaterial, levnadsnivåundersökningar, bankstatistik och "common sense" utvisar att betydande oredovisade tillgångsposter finns bland de bredare befolkningslagren. Här har i stället uppgifterna i tabell 4:5 fått symbolisera ett subjektivt maximalalternativ. Tabellen kan nämligen också tolkas som en beskrivning av ojämnheten i förmögenhetsfördelningen om underdeklarationen fördelade sig bland hushållen i direkt proportion till de deklarerade beloppen dvs. alla hushåll undanhöll samma andel av totala förmögenheten och hushåll med 1 miljon i förmögenhet undanhöll dubbelt så mycket i kronor räknat som hushåll med en halv miljon etc. Minimalalternativet på ojämnheten utgörs av det ovan beskrivna

dvs. endast hushåll utan eller med låg förmögenhet undanhöll belopp.

I minimifallet sjunker alla förmögna hushålls andel av totalförmögenheten jämfört med maximalalternativet i tabell 4:5. De 1 procent rikaste hushållens andel av bruttoförmögenheten till marknadspris sjunker från 17 procent till mellan 15 och 16 procent. Deras andel av nettoförmögenheten sjunker från 17 till 14–15 procent. De 10 procent rikaste hushållens andel sjunker på motsvarande sätt från ca 55 procent av bruttoförmögenheten till ca 46 procent.

Dessa räkneexempel anger lägsta värde för ojämnheten i förmögenhetsfördelningen dvs. vid en maximalt gynnsam fördelning av underdeklarationen. I verkligheten finns sannolikt underdeklaration också i högre förmögenhetsskikt (dvs. i praktiken ofta falskdeklaration), vilket medför att den sanna ojämnheten i förmögenhetsfördelningen ligger någonstans mellan de här angivna extremerna. Den rikaste procenten hushåll skulle därför äga mellan 15 och 17 procent av bruttoförmögenheten värderad till marknadspriser.

Skulle man dessutom tillämpa ett vidare förmögenhetsbegrepp, som också omfattar exempelvis hushållens pensionsfordringar, blir resultatet en fördelning som på sannolika grunder kan antas vara vida jämnare än de här beskrivna.¹ Sådana utvidgade fördelningar kommer att redovisas i förmögenhetsundersökningens slutrapport.

4.3 Förmögenheternas sammansättning

Avsikten med detta avsnitt är att påvisa skillnader i förmögenhetssammansättning mellan olika förmögenhetsskikt. Beskrivningen avser hela tiden enbart deklarerade tillgångar och hushållen har rangordnats efter den taxerade bruttoförmögenheten. Grundmaterialet tillåter en långt gående uppdelning på olika tillgångsslag men i denna rapport används för överskådlighetens skull endast mer aggregerade uppgifter. De totala tillgångarna uppdelas här på fastigheter, aktier, banktillgångar, fordringar, obligationer, bilar + båtar, andra inventarier och lager inklusive lagerreserver. Tillsammans utgjorde dessa poster nära 97 procent av bruttoförmögenheten varför det uppstår en restpost som omfattar ca 3 procent. I den senare ingick bl. a. barns förmögenhet, kontanter, andelar och insatslägenheter.

Tillgångarnas sammansättning i olika förmögenhetsskikt sammanfattas i tabell 4:6, 4:7 och 4:8. I tabell 4:6 anges hur de nio tillgångsslagen fördelar sig mellan olika förmögenhetsskikt och tabell 4:7 motsvarande i procent. Tabell 4:8 visar hur stor andel av resp. bruttoförmögenhet som består av resp. tillgång. Vid studiet av tabellerna bör observeras att det stora flertalet hushåll återfinns i de lägsta skikten medan exempelvis bara drygt 600 hushåll återfinns i skiktet över 5 miljoner, drygt 800 mellan 2–5 miljoner etc. (jfr tabell 4:1).

Tabellerna visar att de totala tillgångarna var ojämnt fördelade mellan bruttoförmögenhetsskikten men också att de olika tillgångsslagen sinsemellan uppvisade starkt olika fördelning. Av de totala tillgångarna föll exempelvis (enligt tabell 4:7) 2,7 procent på hushåll med över 5 miljoner i bruttoförmögenhet men denna grupp ägde under 1,5 procent av fastigheterna, bank-

¹ En person som 1975 i avsaknad av folkpension tänkte sig att spara ihop så mycket pengar att han efter 65 års ålder årligen skulle få ut lika stora belopp som folkpensionen, skulle 1975 ha varit tvungen att ha sparat ihop 150 000 kronor. (Spånt, Förmögenhetsfördelning-
en i Sverige, sid. 84.)

Tabell 4:6 Förmögenheternas sammansättning efter storleken på taxerad nettoförmögenhet 1975 (miljoner kronor)

Tax. Nettoförmög. (1 000 kr)	Fastig- heter	Bank	Aktier	Fördringar	Obliga- tioner	Bil + båt	Andra invent.	Lager + lag. res.	Övriga tillg.	Summa tillg.
Över 5 000	2 396	902	3 734	1 687	327	21	71	131	249	9 518
2 000-5 000	2 746	731	2 552	1 198	218	35	64	421	223	8 188
1 000-2 000	3 928	1 018	3 309	1 410	319	57	205	300	384	10 930
500-1 000	8 968	3 060	4 375	2 356	532	158	747	870	1 082	22 148
300- 500	13 370	6 630	4 142	2 503	936	318	1 310	1 972	1 313	32 494
200- 300	16 598	8 174	3 001	2 141	991	731	1 612	1 367	1 234	35 849
100- 200	39 244	17 589	2 770	2 619	1 736	2 398	1 953	2 382	2 376	73 067
50- 100	32 442	16 576	2 223	1 513	1 074	3 574	1 021	903	1 934	61 260
10- 50	27 739	11 218	716	884	554	6 183	1 349	662	1 544	50 849
0- 10	4 349	954	283	58	78	1 940	223	38	360	8 283
0	161		0	0	0	56	0	0	0	219
-50- 0	14 597	1 435	224	214	155	2 010	526	374	621	20 156
Under -50	11 338	781	343	1 123	237	660	679	74	355	15 570
Summa	177 880	69 068	27 673	17 706	7 156	18 140	9 769	9 495	11 655	348 542
varav över 200	48 010	20 515	21 114	11 295	3 322	1 319	4 018	5 062	4 463	119 138

Tabell 4:7 Tillgångslagens procentuella fördelning på olika förmögenhetsskikt 1975

Tax. Nettoförmög. (1 000 kr)	Fastig- heter	Bank	Aktier	Fordringar	Obliga- tioner	Bil + båt	Andra invent.	Lager + lag. res.	Övriga tillg.	Summa tillg.
Över 5 000	1,3	1,3	13,5	9,5	4,6	0,1	0,7	1,4	2,1	2,7
2 000-5 000	1,5	1,1	9,2	6,8	3,1	0,2	0,7	4,4	1,9	2,3
1 000-2 000	2,2	1,5	12,0	8,0	4,5	0,3	2,1	3,1	3,3	3,1
500-1 000	5,0	4,4	15,8	13,3	7,4	0,9	7,6	9,2	9,3	6,4
300-500	7,5	9,6	15,0	14,1	13,1	1,8	13,4	20,8	11,3	9,3
200-300	9,3	11,8	10,8	12,1	13,8	4,0	16,5	14,3	10,6	10,3
100-200	22,1	25,5	10,0	14,8	24,3	13,2	20,0	25,1	20,4	21,0
50-100	18,2	24,0	8,0	8,5	15,0	19,7	10,5	9,5	11,6	17,6
10-50	15,6	16,2	2,6	5,0	7,7	34,1	13,8	7,0	13,2	14,6
0-10	2,4	1,4	1,0	0,3	1,1	10,7	2,3	0,4	3,1	2,4
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-50-0	8,2	2,1	0,8	1,2	2,2	11,1	5,4	3,9	5,3	5,8
Under -50	6,4	1,1	1,2	6,3	3,3	3,6	7,0	0,8	3,0	4,5
Summa	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
varav över 200	27,0	29,7	76,3	63,8	46,4	7,3	41,1	53,3	38,3	34,2

sparandet, bilarna, inventarierna och lagren. Däremot ägde samma grupp 13,5 procent av aktievärdet, 9,5 procent av fordringarna och 4,6 procent av obligationerna, vilket i samtliga tre fall var vida högre än andelen av de totala tillgångarna. På liknande sätt kan man se att skikten upp till 200 000 kronor ägde en högre andel av fastighetsbeståndet än av totaltillgångarna medan motsatsen gällde för hushållen däröver. Relativt sett stora banktillgångar fanns bland hushåll i skiktet 10 000–500 000 kronor. Aktierna och fordringarna var starkt koncentrerade till hushåll med över 200 000 kronor i nettoförmögenhet. Bilar och båtar hade däremot en helt motsatt fördelningsbild. Bilar m. m. har också den klart jämnaste fördelningen bland de nio här angivna. Bilarna är dock inte jämnt fördelade i *absolut* mening – de förmögna hushållens andel av bilarnas värde överstiger klart deras andel av antalet hushåll.

Tabell 4:8 illustrerar än klarare skillnaderna i förmögenhetssammansättning mellan hushåll med olika nettoförmögenhet. Fastigheter utgjorde nära tre fjärdedelar av bruttotillgångarna för de negativa förmögenheterna och deras andel sjönk i det närmaste kontinuerligt med växande förmögenhet till en fjärdedel för de allra rikaste hushållen. Banktillgångar och bilar + båtar spelade också en betydligt större roll för de minsta förmögenheterna än för de allra största.

Aktier och fordringar var däremot typiska "miljonärstillgångar". Aktierna utgjorde omkring en tredjedel av miljonärernas totala tillgångar jämfört med 1–4 % i de lägsta skikten. Obligationer spelade också en större roll bland de större förmögenheterna men skillnaderna var här betydligt mindre. Inventarier och lager, typiska företagar- och jordbrukartillgångar, varierade tämligen osystematiskt i betydelse över förmögenhetsskalan, dock syntes deras betydelse vara särskilt stor för hushåll med nettoförmögenhet mellan ca 200 000 och 1 miljon.

4.4 Fastighetsinnehavets fördelning 1975

4.4.1 Fördelning på förmögenhetsskikt

Med fastighetsvärde avses här det taxerade värdet av mark, byggnader, skog m. m.¹ Materialet möjliggör uppdelning av fastigheterna på egnahem, fritidshus, hyreshus, fastigheter ägda via handelsbolag, insatslägenheter samt övriga fastigheter (som till över 90 procent utgörs av jordbruksfastigheter och till mindre än 10 procent av rörelsefastigheter). Dessa sex olika fastighetsslag fördelade sig mellan hushåll i olika förmögenhetsskikt i enlighet med tabell 4:9.

De olika fastighetsslagen har sinsemellan helt olika fördelning. Egnahem och *deklarerade* bostadsrätter spelar en obetydlig roll för de rikaste hushållens

¹ Observera att vi här inte tar hänsyn till eventuell belåning av fastigheterna utan beloppen avser hela taxeringsvärdet utan avdrag för skulder. För insatslägenheter upptas dock endast av hushållen deklarerade nettobelopp, som uppgick till 3,4 miljarder. Det taxerade totalvärdet av bostadsrättsföreningarnas fastigheter var mångdubbelt större eller ca 22 miljarder 1975.

Tabell 4:8 *Bruttoförmögenhetens sammansättning i olika nettoförmögenhetsskikt 1975 (procent)*

Tax. Nettoförmög. (1 000 kr)	Fastig- heter	Bank	Aktier	Fordringar	Obliga- tioner	Bil + båt	Andra invent.	Lager + lag. res.	Övriga tillg.	Summa tillg.
Över 5 000	25,2	9,5	39,2	17,7	3,5	0,2	0,8	1,4	2,6	100,0
2 000-5 000	33,5	8,9	31,2	14,6	2,7	0,4	0,8	5,1	2,7	100,0
1 000-2 000	35,9	9,3	30,3	12,9	2,9	0,5	1,9	2,7	3,5	100,0
500-1 000	40,5	13,8	19,8	10,6	2,4	0,7	3,4	3,9	4,9	100,0
300-500	41,1	20,4	12,7	7,7	2,9	1,0	4,0	6,1	4,0	100,0
200-300	46,3	22,8	8,4	6,0	2,8	2,0	4,5	3,8	3,4	100,0
100-200	53,7	24,1	3,8	3,6	2,4	3,3	2,7	3,3	3,3	100,0
50-100	53,0	27,1	3,6	2,5	1,8	5,8	1,7	1,5	3,2	100,0
10-50	54,6	22,1	1,4	1,7	1,1	12,2	2,7	1,3	3,0	100,0
0-10	52,5	11,5	3,4	0,7	0,9	23,4	6,4	0,5	4,3	100,0
0										
-50- 0	72,4	7,1	1,1	1,1	0,8	10,0	2,6	1,9	3,1	100,0
Under -50	72,8	5,0	2,2	7,2	1,5	4,2	4,4	0,5	2,3	100,0
Totalt	51,0	19,8	7,9	5,1	2,0	5,2	2,8	2,7	3,3	100,0
varav över 200	40,3	17,2	17,7	9,5	2,8	1,1	3,4	4,2	3,7	100,0

Tabell 4:9 Fastigheternas fördelning på olika förmogenhetsskikt 1975 (miljoner kronor och procent)^a

Tax. Nettoform. (1 000 kr)	Egna hem		Fritidshus		Hyreshus		Fast. i HB ^b		Jordbruk m. m.		Bostadsrätter		Summa	
	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%
Över 5 000	109	0,1	45	0,3	1 232	8,0	104		920	2,6	5	0,1	2 415	1,3
2 000-5 000	288	0,2	84	0,6	1 343	8,8	177		860	2,4	6	0,2	2 758	1,5
1 000-2 000	631	0,5	207	1,5	1 703	11,1	213		1 187	3,4	16	0,5	3 957	2,1
500-1 000	917	1,6	459	3,3	2 727	17,8	36		3 871	10,9	41	1,2	9 051	4,8
300-500	4 418	3,6	987	7,2	1 424	9,3	6		6 597	18,6	71	2,1	13 503	7,1
200-300	7 091	5,8	1 239	9,0	1 261	8,2	11		7 062	19,9	100	2,9	16 764	8,8
100-200	29 017	23,8	2 719	19,8	1 477	9,7			7 607	21,4	351	10,2	41 177	21,7
50-100	25 587	21,1	3 734	27,2	819	5,3			3 786	10,7	1 071	31,1	34 997	18,4
10-50	24 351	20,0	2 270	16,5	630	4,1			1 864	5,2	938	27,3	30 053	15,8
0-10	3 850	3,2	383	2,8	89	0,6			225	0,6	271	7,9	4 818	2,5
0	356	0,3	65	0,5	0	0			0	0	0	0	417	0,2
-50-0	14 490	11,9	790	5,8	104	0,7			1 037	2,9	403	11,7	16 824	8,8
Under -50	9 445	7,8	751	5,5	2 447	16,0			494	1,4	167	4,9	13 304	7,0
Summa	121 549	100	13 732	100	15 332	100	550		35 510	100	3 440	100	190 113	100
varav över 200	174 453	11,9	3 021	22,0	10 690	69,7			20 497	57,7	239	6,9	48 488	25,5

^a Uppgifterna i denna tabell skiljer sig något från dem i ex. tabell 4:5. Differensen beror delvis på att här också medtagits bostadsrätter men framför allt på att här också ingår tomträttsmark och till viss del också fastigheter som sålts under året. Skillnaden kan också bero på att hushållen deklarerat fastighetsinnehavet på inkomstblanketten men underlåtit att göra detta bland förmogenhetsuppgifterna. Detta fel återfinns bara i skiktet under 200 000 kronor. Tabell 4:9 ger för dessa grupper sannolikt en bättre bild av fastighetsinnehavet än tabell 4:5.

^b Det kan ha funnits tillgångar även i lägre förmogenhetsskikt som av tekniska skäl ej registrerats vilket medför att procenttalen är osäkra.

Förklaring: Hushåll med över 5 miljoner kronor i taxerad nettoförmögenhet ägde 2 415 miljoner kronor i olika slag av fastigheter, vilket var 1,3 procent av alla fastighetstillgångar. Av dessa 2 415 miljoner kronor avsåg 109 miljoner kronor egna hem, 45 miljoner kronor fritidshus, 1 232 miljoner kronor hyreshus, 104 miljoner kronor fastigheter ägda via handelsbolag, 920 miljoner kronor jordbruks- eller rörelsefastigheter och 5 miljoner kronor bostadsrätter.

fastighetsinnehav. Detta beror *inte* på att de förmögna hushållen saknar egnahem eller insatslägenheter utan på att deras innehav av hyreshus och jordbruk är mycket stora.

För de allra största förmögenheterna är hyreshus, jordbruks- och rörelsefastigheter de avgjort viktigaste fastighetstyperna. (Fastigheter ägda via handelsbolag kan antas vara dominerade av hyreshus och jordbruk.) Egnahem, fritidshus och bostadsrätter har för dessa grupper genomsnittligt sett mycket höga värden men det låga antalet hushåll med stor förmögenhet medför att de absoluta beloppen blir förhållandevis små.

Egnahemmens, fritidshusens och bostadsrätternas betydelse växer i princip med sjunkande nettoförmögenhet och utgjorde 90 procent av fastighetsinnehavet för hushåll med mellan 0 och 100 000 kronor i nettoförmögenhet mot knappt 7 procent för hushåll med över 5 miljoner i nettoförmögenhet. I den senare exklusiva gruppen utgjorde i stället hyreshus över halva totala fastighetsinnehavet.

Hushåll med starkt negativa *taxerade* förmögenheter ägde betydande fastighetstillgångar (sannolikt högt belånade). Speciellt innehavet av egnahem och hyreshus är betydande. Tillsammans ägde hushåll med negativ förmögenhet en femtedel av egnahemsvärdet och en sjättedel av hyreshusens. Deras taxerade förmögenhet är därför ett dåligt mått på deras verkliga förmögenhet. Hyreshusens andel av det totala fastighetsinnehavet är i den "fattigaste" gruppen på den nivå som finns i skiktet över en halv miljon i nettoförmögenhet.

4.4.2 *Fördelning på storleksklasser*

Avsikten är här att beskriva fastighetsägandets horisontella fördelning, dvs. ange antalet hushåll med fastighetsinnehav av given storlek. Resultaten sammanfattas i tabell 4:10 som uppdelat på sju storleksklasser anger antalet ägare och deras taxerade fastighetsvärden. För att få en approximation av marknadsprisnivån bör beloppsgränserna för egnahem multipliceras med 1,73, för fritidshus med 2,01, för hyreshus med 1,45 och för jordbruk med 2–2,5. Intervallet 100 000–300 000 för egnahem motsvarar därför marknadsvärden i storleksordningen 173 000–520 000. För bostadsrätter saknas möjlighet till marknadsprisjustering.

Totalt sett deklarerade 40 procent av hushållen någon form av fastighetsinnehav varför 60 procent uppgav sig helt sakna fastighet. De flesta fastighetsägarna hade innehav av storleksordningen 50 000–300 000 kronor och bara drygt 1 procent av hushållen taxerades för ännu större innehav. Nära 30 procent av hushållen ägde egnahem, jämfört med 8,7 procent för fritidshus, 7,5 procent för jordbruks- och rörelsefastighet och endast 1,8 procent för hyreshus. Hyreshusens exklusivitet framträder än klarare i toppen på tillgångsskalan – drygt 0,1 procent av alla hushåll i Sverige ägde hela 60 procent av hyreshusbeståndet (5 155 hushåll ägde drygt 9,2 miljarder dvs. i genomsnitt 1,7 miljoner kronor per hushåll).

Även jordbruken och rörelsefastigheterna är starkt koncentrerade – 0,2 procent av alla hushåll äger 21 procent av tillgångarna. Fritidshus och egnahem är betydligt jämnare fördelade. Fritidshusen är självfallet också van-

Tabell 4:10 Fastighetsinnehavets fördelning på storleksklasser 1975 (tusental hushåll, miljoner kronor)

Fastighetsinnehavets storlek (1 000 kr)	Egna hem		Fritidshus		Bostadsrätt				
	Antal	%	Belopp	%	Antal	%	Belopp	%	
Över 500	1		663	0,5	0,2		156	1,1	
300-500	15	0,4	5 337	4,4	0,1		31	0,2	
100-300	542	13,2	81 751	67,3	11	0,3	1 480	10,8	1
50-100	329	8,0	25 003	20,5	77	1,9	5 221	38,0	4
25-50	190	4,6	7 198	5,9	129	3,1	4 816	35,1	9
0-25	120	2,9	1 599	1,3	141	3,4	2 028	14,8	258
0	2 911	70,9	0	0	3 749	91,3	0		3 835
Summa	4 107	100,0	121 549	100,0	4 107	100,0	13 732	100,0	4 107
									3 440
									100,0

Fastighetsinnehavets storlek (1 000 kr)	Hyreshus		Jordbruk m. m.		Totalt ^a				
	Antal	%	Belopp	%	Antal	%	Belopp	%	
Över 500	5	0,1	9 202	60,2	8	0,2	7 503	21,1	17
300-500	3	0,1	1 133	7,4	14	0,3	5 091	14,3	36
100-300	20	0,5	3 225	21,1	82	2,0	13 670	38,5	625
50-100	13	0,3	1 075	7,0	86	2,1	6 237	17,6	430
25-50	10	0,2	378	2,5	114	2,8	3 020	8,5	294
0-25	20	0,5	273	1,8					84
0	4 035	98,2	0		3 803	92,5	0		2 481
Summa	4 107	100,0	15 332	100,0	4 107	100,0	35 510	100,0	4 107
									177 329
									100,0

^a "Totalt" avser fördelningen för hela fastighetsinnehavet och ett hushåll som ex. äger ett egnahem å 75 000 och ett fritidshus å 50 000 hamnar i klassen 100 000-300 000. Bostadsrätter ingår dock ej i totalen. I totalen ingår inte heller värdet av tomträtter och under året försålda fastigheter, vilka av utredningstekniska skäl tvingats ingå i de enskilda fastighetslagen. Vissa hushåll har dessutom korrekt redovisat sitt fastighetsinnehav vid inkomstberäkningen av fastigheten men underlåtit att uppta innehavet som förmögenhet. Tomträtter, försäljningar och asymmetrier i deklARATIONERNA medför tillsammans att totalen understiger summan av delposterna med ca 5 %.

ligare i de lägre storleksklasserna. Antalet deklarerade bostadsrätter understiger starkt det verkliga antalet och deklarerade tillgångsbelopp är genomgående låga – 95 procent av antalet och tre fjärdedelar av totalvärdet faller på hushåll vars innehav understeg 25 000 kronor.

4.5 Aktier

Aktieinnehavet kan i vår undersökning uppdelas på börsaktier, aktier i utländska bolag, aktier i medelstora företag, aktier i övriga företag samt aktier ägda via handelsbolag. Som börsaktier räknas i detta sammanhang också företag på den s. k. fondhandlarlistan, aktiefonder och aktiesparklubbar. Bland de utländska aktierna ingår också en obetydlig post utländska obligationer. De ej börsnoterade företagen är vanligtvis svåra att dela upp i klart åtskilda grupper. I denna undersökning har benämningen "medelstora företag" använts för de ca 15 000 företag som upptogs i riksskatteverkets nationella aktievärderingslista för 1975. Det fanns däremot inte någon fixerad storleksgräns för hur små företag som medtogs på listan, bl. a. saknas ett antal relativt stora företag med endast en eller ett fåtal ägare. I praktiken finns också regionala skillnader i registreringen.

Gruppen "övriga företag" kommer därigenom att bestå av ett fåtal större företag med koncentrerat ägande men framför allt av de allra minsta bolagen – "5 000-kronorsbolagen" m. m. De företag som berörts av de olika löntagarfondförslagen är börsföretagen och en mindre del av de s. k. medelstora företagen. Aktier ägda via handelsbolag avser de tillgångar i personligt ägda handelsbolag, som kunnat identifieras som aktier. Denna post innehåller därför både börsaktier och andra typer av aktier men går däremot inte att fördela på aktieslag.

Gemensamt för de ej börsnoterade aktierna är att aktievärdena inte utgör marknadsvärden utan någon form av substans- eller avkastningsvärden. Marknadsvärdena kan i många fall kraftigt överstiga dessa taxeringsvärden. Det finns dock ingen möjlighet att här korrigerera för denna skevhet och försiktighet måste iakttagas vid slutsatser beträffande värdet av de ej börsnoterade aktierna.

4.5.1 *Fördelning på förmögenhetsskikt*

Det finns klara skillnader i olika aktieslags fördelning över förmögenhetsskalan, vilket framgår av tabell 4:11. Utländska aktier och aktier ägda via handelsbolag uppvisar den klart starkaste koncentrationen till höga förmögenhetsskikt. Nära en tredjedel resp. fyra tiondelar av totalen ägs av de drygt 600 hushållen med över 5 miljoner i taxerad nettoförmögenhet. Över 90 procent av värdet av dessa aktiebolag faller på de beskattningsbara förmögenheterna – de ca 5 procent av hushållen med över 200 000 i nettoförmögenhet – jämfört med 77 procent för börsaktier, 83 procent för aktier i medelstora företag och 45 procent i övriga aktier. Posten "övriga aktier" är även i övrigt jämnare fördelad över förmögenhetsskalan.

De medelstora företagen ägs framför allt (till nära 80 procent) av hushåll

Tabell 4:11 Aktieinnehavets fördelning på olika förmögenhetsskikt 1975 (miljoner kronor och procent)

Tax. Nettoförm. (1 000 kr)	Börsföretag		Utländska företag		Medelstora företag		Övr. företag		HB ^a		Summa	
	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%
Över 5 000	2 438	12,6	202	32,2	775	14,8	203	9,3	111	41,6	3 734	13,5
2 000-5 000	1 681	8,7	76	12,1	710	13,6	65	3,0	7	2,6	2 552	9,2
1 000-2 000	2 290	11,8	98	15,6	760	14,5	132	6,0	36	13,5	3 309	12,0
500-1 000	2 261	16,8	114	18,2	804	15,3	169	7,8	28	10,5	4 375	15,8
300-500	2 702	14,0	83	13,2	1 080	20,6	217	9,9	1	0,4	4 082	14,8
200-300	2 570	13,3	13	2,1	216	4,1	201	9,2	60	22,5	3 060	11,1
100-200	2 105	10,9	1	0,1	259	4,9	407	18,6			2 772	10,0
50-100	1 587	8,2	31	4,9	372	7,1	233	10,7			2 223	8,0
10-50	419	2,2	6	1,0	93	1,8	182	8,3			715	2,6
0-10	118	0,6	0	0,0	148	2,8	16	0,7			283	1,0
0											0	
-50-0	93	0,5	1	0,1	2	0,0	129	5,9			224	0,8
Under -50	91	0,5	2	0,3	20	0,4	230	10,5			343	1,2
Summa	19 356	100	628	100	5 238	100	2 184	100	267	100	27 673	100
varav över 200	14 942	77,2	586	93,3	4 345	83,0	987	45,2	243	(91,0)	21 112	76,3

^a Med HB avses de tillgångar ägda via handelsbolag som kunnat identifieras som aktier. Posten HB går däremot ej att dela upp på börsaktier etc.

Förklaring: Hushåll med över 5 miljoner kronor i taxerad nettoförmögenhet ägde tillsammans 3 734 miljoner kronor (3,7 miljarder) i form av aktier, vilket var 13,5 procent av alla hushålls deklarerade aktievärde. Av det totala innehavet på 3 734 miljoner utgjorde 2 438 miljoner börsnoterade aktier, vilket var 12,6 procent av alla hushålls deklarerade börsaktievärde, 202 miljoner kronor var aktier i utländska företag (32,2 procent av alla hushålls innehav), 775 miljoner kronor var aktier i de 15 000 medelstora företag som återfanns i Riksskatteverkets aktievärderingslista, 203 miljoner kronor aktier i övriga företag och 111 miljoner kronor aktier som ägdes via handelsbolag.

med över 300 000 kr i förmögenhet medan motsvarande tal för börsaktier är 64 procent och för övriga aktier 36 procent. Det är svårt att uttala sig om orsak och verkan: en stor förmögenhet skapar möjlighet till placering i utländska aktier och i medelstora företag men ett lönsamt medelstort företag bildar i sig också grunden för en stor förmögenhet. Den taxeringsmässigt låga värderingen av "övriga bolag" och medelstora bolag medför också rent matematiskt att den taxerade förmögenheten blir lågt registrerad. En intressant observation i det sammanhanget är att en förhållandevis hög andel av aktier i övriga företag ägs av hushåll med starkt negativa taxerade förmögenheter. Liksom i fallet med egnahem och hyresfastigheter gäller således att *hushåll med starkt negativ förmögenhet tillgångsmässigt mera liknar hushåll med betydande positiv nettoförmögenhet än de närmast ovan liggande skikten.*

4.5.2 *Fördelning på storleksklasser*

Det totala antalet aktieägarhushåll var vid slutet av 1975 enligt tabell 4:12 455 000, vilket motsvarade 11 procent av alla hushåll i landet. Bland aktieägarna fanns 334 000 med börsaktier, 13 000 med utländska aktier, 54 000 med aktier i de 15 000 medelstora företagen och 123 000 med övriga aktier. Ett ytterst begränsat antal hushåll ägde aktier via handelsbolag.¹ Detta innebär att 8 procent av de svenska hushållen ägde börsaktier, 1,3 procent aktier i de medelstora företagen, 0,3 procent i utländska bolag och 3 procent i övriga svenska aktiebolag. Det totala antalet aktieägare, 455 000 var 69 000 hushåll lägre än det summerade antalet ägare aktieslag för aktieslag, varför många hushåll måste äga minst två olika aktieslag ex. börsaktier + utländska.

Många aktieägarhushåll har dock endast begränsade aktietillgångar. Nära en femtedel av ägarna till börsaktier ägde aktier sammanlagt värda mindre än 1 000 kronor och hälften av hushållen (166 000) hade tillgångar i aktier som understeg 10 000 kronor. Samma proportioner återfanns också bland ägarna till medelstora företag. För övriga företag gällde att över 60 procent av hushållen deklarerade mindre än 10 000 kronor. Här var emellertid de allra minsta beloppen ovanliga och koncentrationen stark kring 5 000-kronorsnivån.

Mycket stora aktieinnehav var naturligtvis relativt sett ovanliga. Bara 1,6 procent av aktieägarna (0,3 procent av landets alla hushåll) ägde börsaktier värda över en halv miljon kronor. Ägandet till medelstora bolag var däremot starkare koncentrerat och 3,6 procent av denna ägargrupp innehade över halvmiljonen i sådana tillgångar.

Trots att antalet ägare till stora aktieförmögenheter är så begränsat faller en mycket stor del av de totala aktietillgångarna på denna grupp. För börsaktier gäller att de 5 500 hushållen med aktieportföljer värda över halvmiljonen ägde sammanlagt 7,5 miljarder i börsaktier, vilket motsvarade 39 procent av hushållens totala börsaktieinnehav. De 11 000 största börsaktieägarna (knappt 0,3 procent av alla hushåll) ägde halva börsstocken. Å andra sidan ägde den halva av aktieägarna med under 10 000 kr i börsaktier bara 2,5 procent av totala börsinnehavet. De utländska aktierna var än mer koncentrerade – 500 hushåll ägde nära 70 procent av stocken – och torde vara bland de mest ojämnt fördelade tillgångsslagen i hela undersökningen.

Ägandet till medelstora företag är också mera ojämnt fördelat än för börs-

¹ Enligt våra beräkningar under 2 000 hushåll men denna uppgift är högst osäker då den baseras på uppräknningar av mycket små tal.

Tabell 4:12 Aktieinnehavets fördelning på storleksklasser 1975 (tusental hushåll och miljoner kronor)

a) Antal ägarhushåll (tusental och procent)

Värde (1 000 kr)	Aktieslag											
	Börsföretag		Utländska företag		Medelstora företag		Övriga företag		Totalt			
	1 000-tal	%	1 000-tal	%	1 000-tal	%	1 000-tal	%	1 000-tal	%		
Över 500	5,5	0,13	0,2		1,9		0,14		8,1		0,2	
300-500	5,5	0,13	0,3		1,7		0,1		7,6		0,2	
100-300	27	0,7	0,5		7		2		35		0,9	
50-100	39	0,9	0,7		9	0,2	3	0,1	53	1,3	1,3	
25-50	37	0,9	0,4		2		19	0,5	50	1,2	1,2	
15-25	25	0,6	0,4		3	0,1	8	0,2	35	0,9	0,9	
10-15	28	0,7			3		7	0,2	39	0,9	0,9	
5-10	31	0,8			4	0,1	19	0,5	41	1,0	1,0	
1-5	70	1,7			12	0,3	37	0,9	110	2,7	2,7	
0-1	65	1,6			11	0,3	18	0,4	77	1,9	1,9	
0	3 773	91,9	4 094	99,7	4 053	98,7	3 984	97,0	3 652	88,9	88,9	
Totalt	4 107	100	4 107	100	4 107	100	4 107	100	4 107	100	100	
varav över 0 (= aktieägare)	334	8,1	13	0,3	54	1,3	123	3,0	455	11,1	11,1	
varav över 100	38	0,9	1,0		10,6	0,3	2,2		50	1,2	1,2	

b) Aktievärden (miljoner kronor och procent)

Värde (1 000 kr)	Aktieslag											
	Börsföretag		Utländska företag		Medelstora företag		Övr. företag		HB ^a		Totalt ^b	
	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%
Över 500	7 538	38,9	304	48,4	2 613	49,9	309	14,1	249	93,3	11 616	42,0
300-500	2 090	10,8	125	19,9	637	12,2	40	1,8			2 905	10,5
100-300	4 496	23,2	90	14,3	1 109	21,2	284	13,0			5 952	21,5
50-100	2 604	13,5	40	6,4	604	11,5	239	10,9			3 518	12,7
25-50	1 245	6,4	14	2,2	96	1,8	707	30,3			1 702	6,2
15-25	517	2,7	9	1,4	71	1,4	163	7,5			729	2,6
10-15	366	1,9	7	1,1	47	0,9	91	4,1			518	1,9
5-10	233	1,2	9	1,4	28	0,5	160	7,3			322	1,2
1-5	223	1,1	(32)	(5,1)	28	0,5	183	8,4			367	1,3
0-1	44	0,2	1		6	0,1	8	3,7			46	0,2
Summa	19 356	100	628	100	5 238	100	2 184	100	267	100	27 673	100
varav över 100	14 124	73,0	519	82,6	4 359	83,2	633	29,0	249	93,3	20 473	74,0

^a Med HB avses de tillgångar ägda via handelsbolag som kunnat identifieras som aktier. Posten HB går däremot ej att dela upp på börsaktier etc.

^b Observera att totalen inte är erhållen genom summering av de övriga kolumnerna utan beräknad direkt på hushållsnivån – ett hushåll med ex. 10 000 i börsaktier och 6 000 kronor i utländska aktier har ett totalt innehav av 16 000 kronor och återfinns i totalkolumnen i klassen 15 000-25 000 kronor.

Förklaring: Det fanns 5 500 hushåll (0,13 % av alla hushåll) med ett börsaktieinnehav över 500 000 kronor. Tillsammans ägde dessa 5 500 hushåll 7 538 miljoner kronor i börsaktier, vilket var 38,9 procent av alla hushålls sammanlagda innehav.

företagen – 3 600 hushåll ägde över 60 procent av aktievärdet och den halva av hushållen med de lägsta innehaven endast 1 procent av totala aktievärdet.

Även för övriga aktier är innehavet i de lägre klasserna obetydligt – de 60 procent med de lägsta innehaven ägde bara 2 procent av totala aktievärdet. Drygt 40 procent av värdet föll dock på de 28 procent av hushållen med aktier i klassen 10 000–50 000 och 14 procent på den högsta tillgångsgruppen. Den senare bestod dock bara av ca 140 hushåll, varför tillgångarna per hushåll räknat var mycket stora.¹

Att aktieägandet har varit och är mycket ojämnt fördelat och starkt koncentrerat till en begränsad krets torde vara allmänt känt. De här presenterade uppgifterna om koncentrationsgraden är dock den första konkreta beskrivning som gjorts på nära tre decennier där basen varit hushållens totala ägande – inte ägarstrukturen till enskilda företag. Hushållens sammanlagda innehav av börsaktier, 19,3 miljarder, motsvarar mindre än hälften av hela börsstockens värde, som vid slutet av 1975 uppgick till ca 45 miljarder. Denna andel understiger den nivå som i andra undersökningar antagits gälla för 1970.²

4.5.3 Antalet aktieägare – jämförelser med andra uppskattningar

De här framkomna uppgifterna om antalet aktieägare – 455 000 aktieäggande hushåll totalt och 334 000 för enbart börsaktier skiljer sig starkt från den uppgift på 740 000–750 000 som i pressen vanligtvis brukar anges gälla för enbart börsaktier.

Skillnaden mellan den i pressen (hittills?) använda uppgiften och den som här framkommit är så stark att den kräver en kommentar. För det första bör observeras att det finns viktiga principiella skillnader mellan de två uppskattningarna. Vår beräkning avser antalet *hushåll* som deklarerade aktieinnehav för slutet av 1975. Vår beräkning underskattar det verkliga antalet ägarhushåll eftersom ett antal hushåll inte deklarerat sitt innehav eller varit befriade från deklarationsplikt (t. ex. pensionärer med låga inkomster). Taxeringsmyndigheternas kontrollmöjligheter är dock mycket stora, varför börsaktierna bör vara väl täckta.

Ytterligare en möjlighet vid sidan av falskdeklaration är att ägarna till framför allt aktiefonder och medlemmarna i aktiesparklubbar redovisat sina innehav som "andelar i ekonomisk förening", "övrig tillgång" etc. Våra uppgifter, liksom andra som baseras på deklarationsmaterial, bör därför något underskatta antalet hushåll som är direkta ägare till börsnoterade aktier, aktiefondandelar eller är medlemmar i aktiesparklubbar.

¹ Det förefaller sannolikt att denna ägargrupp tillsammans med andra med stora innehav av "övriga företag" rätteligen skulle ha tillhört den s. k. medelstora företags-ägargruppen.

² Spänt, Förmögenhetsfördelningen i Sverige, sid. 53. Den här beräknade andelen ca 43 procent kan också jämföras med andra länders. Motsvarande hushållsandel uppgick 1974 till ca 45 % i Frankrike, ca 35 % i Japan och drygt 22 % i Västtyskland (Commissariat du Plan: Rapport du Comité Financement, Tableau VI).

Den i pressen använda uppgiften avser ett helt annat ägarbegrepp och är baserat på helt andra undersökningsmetoder än vår undersökning. Uppgiften 740 000 aktieägare kommer ursprungligen från Aktiespararnas riksförbund och är deras tolkning av resultaten från två SIFO-undersökningar om aktiesparande och potentiellt aktiesparande i maj-juni och september 1975. Uppgiften baseras på intervjuer med ett representativt urval om sammanlagt ca 2 000 personer i åldrarna 18–75 år. Av dessa personer uppgav sig omkring 200 äga aktier. Med aktier avses då börsaktier, aktiefonder eller aktiesparklubbar.¹

SIFO:s undersökning har haft ett helt annat syfte än vår studie. I vår studie undersökte vi antalet *hushåll* som *juridiskt* sett var aktieägare. SIFO undersökte däremot antalet *personer* som *psykologiskt* upplevde sig vara aktieägare. Detta gjorde man genom att direkt till individen ställa frågor av typen: Äger Ni aktier i något börsnoterat bolag? Om en av makarna i en familj är formellt registrerad som aktieägare är juridiskt sett båda makarna i regel aktieägare. Enligt SIFO:s material har många sådana ej formella ägare upplevt sig som "psykologiska" ägare och svarat jakande på frågan om de ägde börsaktier. Många som svarat nekande på frågan har dock uppgett att maken/makan äger aktier. I dessa fall upplever tydligen inte individen sig som "psykologisk" ägare trots att han eller hon juridiskt sett har del i aktieinnehavet. Ytterligare ett problem med SIFO:s "psykologiska" ägarbegrepp är att många ägare till fåmansföretag upplever sig som börsaktieägare om deras eget bolag i sin tur äger börsaktier.

Både vår och SIFO:s undersökning är därför behäftade med måtfel och osäkerhetsmarginaler. De avser två helt olika definitioner av ägarbegreppet – ett juridiskt hushållsägarbegrepp och ett psykologiskt individägarbegrepp. Våra hushållsresultat kan dock omvandlas till individdata som kan jämföras med SIFO:s uppgifter. Det fanns 334 000 hushåll (och 372 000 enskilda individer) som klart deklarerat innehav av börsaktier, fondandelar eller aktiesparklubbar. Räknar man samtliga vuxna personer i dessa aktieägarhushåll som potentiella psykologiska aktieägare blir antalet ca 510 000. Till denna siffra skall läggas ett antal individer som enbart äger ej börsnoterade aktier men där dessa fåmansbolag i sin tur kan äga börsaktier. Det totala antalet vuxna *individer* i hushåll som äger ej börsnoterade aktier men inte direkt äger börsaktier uppgick till ca 190 000. Det totala antalet vuxna personer som enligt deklarationsmaterialet tillhörde hushåll som direkt eller indirekt ägde börsaktier var därför 510 000 till 700 000. Detta intervall anger det maximala antalet personer som enligt deklarationsmaterialet skulle ha kunnat

¹ Här finns flera felkällor; för det första förelåg ett bortfall (vägran m. m.) om 17–19 procent, som kan ha haft ett annat ägande än svarandegruppen. För det andra kan aldrig urvalsundersökningar ge exakta resultat utan bara ange storleksordningen och sannolikhetsintervall för det sökta värdet. I SIFO-undersökningarna skulle det verkliga antalet aktieägare, om bortfallet haft samma ägarstruktur som svarandegruppen och andelen ägare bland personer över 75 år varit 10 %, med 95 % sannolikhet ha varit lägst 680 000 och högst ca 800 000. Både villkoret beträffande bortfallet och för åldringarna är i högsta grad osäkra. Om aktieägandet i dessa två grupper var lägre än här antagits blir det beräknade totalantalet ägare också lägre och vice versa. SIFO:s uppskattning av antalet aktieägare har därför i likhet med vår undersökning felmarginaler.

svara ja på en direkt fråga om de ägde börsaktier dvs. det psykologiskt upplevda ägarbegreppet. Maximivärdet 700 000 aktieägare förutsätter att alla individer i ett hushåll uppfattar sig som ägare till börsaktier om någon individ i hushållet äger börsaktier direkt eller aktier i andra bolag. I praktiken ligger dock maximalalternativet för högt eftersom många ej börsnoterade bolag inte äger börsaktier och andra ej börsnoterade bolag är så stora att ägarna inte betraktar eventuella aktieinnehav som likvärdiga med personligt ägda aktier.

Enligt SIFO:s material uppgår, uppräknat till totalbefolkningen, antalet personer som svarat ja på frågan om aktieäggande till 740 000, men samtidigt angav ytterligare ca 280 000 personer att maken/makan ägde börsaktier. Vår maximiuppskattning 510 000–700 000 individer skall därför närmast jämföras med SIFO:s 1 020 000. Här måste därför antingen föreligga en enorm falskdeklaration eller i bästa fall feldeklaration bland aktieägarna (och kanske i synnerhet bland ägare till aktiefonder och av medlemmar i aktiesparklubbar) eller fel i SIFO-undersökningen. I det förra fallet är vår uppskattning för låg därför att flera hundra tusen aktieägare inte deklarerat sitt aktieinnehav eller i bästa fall redovisat det som "andel i ekonomisk förening", "övrig tillgång" etc.

En alternativ jämförelsebas finns genom värdepapperscentralens (VPC) uppgifter om antalet ägare till VPC-anslutna bolag. Vid slutet av 1975 var 115 bolag anslutna till systemet. Sammanlagt fanns registrerade 366 000 olika ägare.¹ Ett stort antal var dock registrerade trots att de vid undersökningstidpunkten helt saknade aktier. Antalet registrerade reella ägare torde därför ha uppgått till totalt drygt 300 000.

För att få ett mått på det totala antalet svenskar med börsaktier måste dock vissa osäkra tillägg och avdrag göras. Avdrag måste ske för alla ägare som ej var svenska fysiska personer, dvs. för aktiebolag, fonder, stiftelser, dödsbon, aktiesparklubbar, utländska ägare, utlandssvenskar m. m. samt för VPC-anslutna bolag som inte tillhörde börsen. Tillägg måste göras för de aktieägare (som inte samtidigt var VPC-registrerade genom ägande i de 115 bolagen), som ägde aktier i de många börsföretag som 1975 ännu inte var VPC-anslutna eller andelar i aktiefonder eller andelar i aktiesparklubbar eller hade s. k. förvaltarregistrering i bank av sitt aktieinnehav. Det är i dag omöjligt att med större precision ange storleksordningen på det ägarantal som framkommer om VPC-uppgiften om drygt 300 000 ägare korrigeras på här angivet sätt.²

4.6 Skulder

4.6.1 Fördelning på förmögenhetsskikt

De deklarerade skuldernas fördelning på olika förmögenhetsskikt sammanfattas av tabell 4:13.³ Hushållen har där liksom tidigare rangordnats efter taxerad nettoförmögenhet. Skulderna anges dels i absoluta tal, dels i procent av bruttotillgångarna. Andelen hushåll som deklarerat någon form av skuld anges också. Liksom tidigare bör man observera att antalet hushåll i de högsta förmögenhetsskikten är mycket litet. Den andel av skulderna som belastar de allra rikaste hushållen blir därigenom tämligen modest trots att

¹ VPC Årsredovisning 1977.

² Jfr Ramklint L., DN 2 augusti 1978 och Affärsvärlden nr 30–31, 1978.

³ Taxeringsmyndigheternas hittillsvarande kontroll av skulderna har varit bristfällig. Man kan därför inte helt utesluta möjligheten av att det också kan föreligga "luftskulder".

Tabell 4:13 Skuldernas fördelning på olika förmögenhetsskikt 1975 (kronor och procent)

Tax. Netto- förm. (1 000 kr)	Skulder		Skulder per hushåll (1 000 kr)	Skulder/ brutto- tillg. %	Andel hus- håll med skulder
	Milj. kr	%			
Över 5 000	2 523	1,7	4 024	26,5	99
2 000-5 000	2 988	2,0	1 629	36,6	99
1 000-2 000	3 686	2,4	680	33,7	98,2
500-1 000	6 560	4,4	275	29,6	96,7
300- 500	7 706	5,1	120	23,7	95,2
200- 300	8 209	5,4	75	22,9	89,9
100- 200	16 862	11,2	42	23,1	85,6
50- 100	20 027	13,3	35	32,7	71,3
10- 50	24 811	16,4	25	48,8	51,3
0- 10	6 341	4,2	13	76,6	46,0
0	223	0,1	0	(100)	
-50- 0	24 920	16,5	62	123,6	100,0
Under -50	25 898	10,5	280	166,3	100,0
Summa	150 767	100	37	43,2	52,8
varav över 200	31 672	21,0	155	26,6	92,6

Förklaring: Bland hushåll med över 5 miljoner kronor i taxerad nettoförmögenhet hade ca 99 % skulder. Deras sammanlagda skuldbelopp uppgick till 2 523 miljoner kronor, vilket var 4 miljoner kronor utslaget på alla hushåll i klassen. Skulderna uppgick till 26,5 procent av de taxerade bruttotillgångarna.

skulderna utslagna på samtliga hushåll i de två högsta förmögenhetsskikten uppgår till över 4 miljoner kronor resp. 1,6 miljoner. Nära 80 procent av alla skulder belastar hushåll med nettoförmögenhet understigande 200 000 kronor.

Hushåll med starkt negativa taxerade förmögenheter avviker också skuld-
mässigt från den allmänna fördelningsbilden. Medan skulderna per hushåll normalt sjunker med sjunkande positiv nettoförmögenhet uppvisar de starkt negativa förmögenheterna mycket stora skulder (vilket i och för sig är en förutsättning för att de skall hamna på den negativa sidan). Skulderna per capita i denna grupp är av samma storleksordning som för hushåll med en positiv nettoförmögenhet om en halv miljon.

När man sätter skulderna i relation till bruttoförmögenheten brukar traditionellt ett typiskt U-format mönster framträda dvs. skuldernas andel av bruttotillgångarna är höga för de högsta och de lägsta taxerade förmögenheterna medan förmögenheter omkring skattepliktsgränsen har en relativt sett lägre skuldsättning (och därmed sämre skydd mot inflationen). Även i denna undersökning framträder detta U-mönster och skulderna är lägst i förhållande till bruttotillgångarna i skiktet 100 000-500 000 i taxerad nettoförmögenhet. Genom att materialet tillåter uppdelning av de allra högsta förmögenheterna i delgrupper avslöjas dock att kurvaturen är mer invecklad än vad tidigare angivits. Skuldsättningsgraden är nämligen lägre för förmögenheter över 10 miljoner än för de närmast underliggande skikten vilket ger upphov till den relativt sett låga skuldsättningen i tabell 4:13 för skiktet över 5 miljoner. I vår slutrapport kommer också sambandet skul-

der-marknadsprisivärderad förmögenhet att analyseras. Detta samband skiljer sig i viktiga avseenden från det här redovisade.

4.6.2 Fördelning på storleksklasser

Uppdelningen av skulderna på förmögenhetsklasser döljer det faktum att skulderna inom varje skikt är ojämnt fördelade mellan hushållen. I tabell 4:14 beskrivs i stället skuldernas storleksfördelning oavsett förmögenhetsklass. Även skulderna är dock mycket ojämnt fördelade mellan hushållen; de 55 000 hushåll med de största skulderna svarar för drygt en fjärdedel av alla skulder medan den nära miljonen hushåll med låga skulder (under 15 000 tillsammans bara har en trettiondel av alla skulder).

Tabell 4:14 Skuldernas fördelning på storleksklasser 1975

Skuldernas storlek (1 000 kr)	Hushåll		Summa skulder	
	antal	%	milj. kr	%
0	1 931 000	41,1	0	0
0- 5	567 000	13,8	1 214	0,8
5- 15	395 000	9,6	3 912	2,6
15- 50	475 000	11,6	14 230	9,4
50-100	258 000	6,3	18 930	12,6
100-300	431 000	10,5	72 500	48,1
300-500	35 000	0,9	13 308	8,8
Över 500	20 500	0,5	26 671	17,7
Summa	4 107 000	100,0	150 766	100,0

4.7 Sammanfattning

Syftet med detta kapitel har varit att ge en översiktlig bild av förmögenhetsfördelningens utseende i Sverige 1975. De deklarerade tillgångarna utgör basen för beskrivningen.

Kapitlet innehåller en beskrivning av antalet förmögenhetsägare i olika förmögenhetsskikt, deras totala tillgångar och tillgångarnas fördelning på olika tillgångsslag. Tillgångarna värderas i första hand till taxeringsvärden men försök har gjorts att tillämpa marknadspriskorrigeringar på fastighetsbeståndet.

Resultaten anger att för slutet av 1975 uppgav tre fjärdedelar av Sveriges drygt fyra miljoner hushåll någon form av förmögenhetstillgång i sin självdeklaration. Av övriga hushåll har säkerligen många i verkligheten ägt någon form av deklareringspliktig tillgång. Hushållen deklarerade tillsammans tillgångar taxerade till ca 350 miljarder, vilkas marknadsvärden sannolikt uppgick till drygt 500 miljarder. De medtagna skulderna uppgick till 150 miljarder och nettoförmögenheten till taxeringsvärden uppgick till ca 195 miljarder och till marknadspriser till drygt 350 miljarder.

Olika former av fastigheter utgjorde det särklassigt viktigaste tillgångsslaget och uppgick till halva den taxerade bruttoförmögenheten och till ca 65 procent om marknadspriser tillämpades. Räknat på de taxerade brut-

totillgångarna utgjorde banksparande 20 procent, aktier 8 procent, fordringar 5 procent, obligationer 2 procent, bilar m. m. 5 procent och andra inventarier, lager m. m. samt övriga tillgångar vardera 3 procent. Av fastigheterna utgör egna hem ensamma en tredjedel av bruttotillgångarnas taxeringsvärde, jordbruk en tiondel, hyreshus och fritidshus vardera ungefär en tjugofemtedel.

Förmögenhetsfördelningen uppvisade inte oväntat stora skillnader 1975. Marknadsprisvärdering gav genomgående en något jämnare fördelning än taxeringsvärdering. Trots det ägde vid en marknadsprisvärdering den rikaste procenten hushåll ca 17 procent av totala nettoförmögenheten, de fem procent rikaste 38 procent och de 10 procent rikaste ca 55 procent. Den rikaste procenten hade således 17 gånger större förmögenhet än vad de skulle haft om förmögenheterna varit absolut jämnt fördelade mellan alla hushåll. Koncentrationen var ännu mer markerad nära den absoluta toppen på förmögenhetshierarkin - 0,02 procent av hushållen (ca 800 hushåll) ägde 3 procent av totalen dvs. 150 gånger mer än vid en helt jämn fördelning. Det bör kanske också påpekas att dessa tal är relativt okänsliga för vilka antaganden som görs beträffande underdeklaration av tillgångar. Om all underdeklaration fallit på de lägre förmögenheterna blir den rikaste procenten hushålls andel av totala nettoförmögenheten inklusive underdeklaration 14-15 procent, jämfört med 17 procent för enbart deklarerade tillgångar.

Dessa resultat anger att förmögenhetsfördelningen 1975 var vida ojämnare än andra ekonomiskt intressanta fördelningar. Medan de 10 procent rikaste hushållen ägde ca 55 procent av totalförmögenheten uppbar exempelvis de 10 procent högsta inkomstagarna bara omkring 20 procent av hushållens sammanlagda disponibla inkomster.

Det finns också betydande olikheter i förmögenheternas sammansättning i olika förmögenhetsskikt. Fastigheter utgjorde nära tre fjärdedelar av bruttotillgångarna för de negativa förmögenheterna och denna andel sjönk i det närmaste kontinuerligt med växande förmögenhet till en fjärdedel för de allra rikaste hushållen. Banktillgångar och bilar spelade också en betydligt viktigare roll för de mindre förmögenheterna än för de allra största.

Aktier och fordringar var däremot typiska "miljonärstillgångar". Aktierna utgjorde ensamma omkring en tredjedel av miljonärernas totalt taxerade tillgångar jämfört med 1-4 procent i de lägsta skikten. Hyreshusen var också betydelsefulla i de högre skikten och utgjorde 15 procent av miljonärernas taxerade bruttotillgångar.

I Sverige har skuldernas samband med den taxerade nettoförmögenheten traditionellt haft ett U-format mönster dvs. skuldernas andel av bruttotillgångarna har varit störst för de lägsta och högsta förmögenhetsskikten men lägst i skikten omkring skattepliktsgränsen (ca 200 000 kronor 1975). En låg andel skulder innebär ofta ett dåligt inflationsskydd. Även i denna rapport framträder U-mönstret men den noggranna redovisningen av de allra största förmögenheterna avslöjar att skuldsättningsgraden i genomsnitt är relativt sett låg för de allra största förmögenheterna (över 10 miljoner i tax. netto).

Utredningen har framtagit uppgifter om ett stort antal tillgångsslags fördelning på olika förmögenhetsskikt och i absoluta termer. I denna rapport redovisas dock bara vissa delresultat avseende fastigheter och aktier. Fastighet medtas därför att det är det ojämförligt viktigaste tillgångsslaget sam-

tidig som skillnaderna mellan olika fastighetsslag är stora. Aktieägandet har bedömts ha speciellt intresse för löntagarfonddebatten. Diskussionen om aktieägandet har också hittills antingen baserats på föräldrade uppgifter eller på mycket osäkra uppskattningar.

Beträffande fastigheter gäller att för de allra största förmögenheterna är hyreshus, jordbruks- och rörelsefastigheter de avgjort viktigaste typerna. Egnahem och fritidshus har för dessa grupper höga genomsnittsvärden men det låga antalet hushåll med stor förmögenhet medför att de absoluta värdena blir förhållandevis låga. Egnahemmens, bostadsrätternas och fritidshusens betydelse växer däremot med sjunkande nettoförmögenhet och utgjorde 90 procent av fastighetsinnehavet för hushåll med mellan 0 och 100 000 i nettoförmögenhet mot knappt 7 procent för de med över 5 miljoner. Hyreshusen utgjorde i den senare gruppen i stället över halva fastighetsinnehavet.

Aktierna har här uppdelats i svenska börsnoterade, utländska, medelstora bolag och övriga. Aktier ägda via handelsbolag särredovisas. Marknadsvärden föreligger egentligen bara för de utländska och de börsnoterade aktierna medan man för medelstora och mindre företag tvingats använda taxeringsvärden, vilka sannolikt i många fall starkt understiger marknadsvärdena. De olika aktieslagen är koncentrerade till olika förmögenhetsskikt. Utländska aktier och aktier ägda via handelsbolag var till över 90 procent koncentrerade på de ca 5 procent av hushållen med nettoförmögenhet över 200 000, jämfört med 77 procent för börsaktier, 83 procent för aktier i medelstora företag och "bara" 45 procent för övriga aktier. Den sistnämnda posten är även i övrigt jämnare fördelad över förmögenhetsskalan.

Det totala antalet hushåll som för slutet av 1975 *deklarerat* någon form av aktieinnehav uppgick till 455 000. I denna grupp ingick 334 000 hushåll med börsaktier (innefattar också fondhandlarlistan, aktiefonder och aktiesparkklubbar) 13 000 med utländska aktier, 54 000 med aktier i de 15 000 medelstora företagen och 123 000 med övriga aktier. Det innebär att 11 procent av alla hushåll uppgav sig äga någon form av aktie, 8 procent börsaktier, 1,3 procent aktier i något eller några av de medelstora företagen, 0,3 procent i utländska bolag och 3 procent i övriga bolag. Många hushåll äger mer än ett aktieslag.

Aktieägandet är dessutom ytterst ojämnt fördelat mellan olika aktieägare. En femtedel av antalet hushåll med börsaktier äger mindre än totalt 1 000 kronor och hälften av ägarna mindre än 10 000 kronor (se tabell 4:15). Denna halva av ägarna svarade tillsammans bara för 2,5 procent av hushållens totala innehav. De 5 500 största ägarna svarade å andra sidan för fyra tiondelar av totalen. De 11 000 största börsaktieägarna, knappt 0,3 procent av landets 4 miljoner hushåll, ägde halva börsstocken.¹ Av de övriga aktieslagen ägde 500 hushåll över två tredjedelar av de utländska aktierna och 3 600 hushåll ägde över 60 procent av det privata aktieinnehavet i de medelstora företagen.

Hushållens sammanlagt deklarerade innehav av börsaktier uppgick till 19,3 miljarder, vilket motsvarade mindre än halva det totala börsvärdet 1975. Denna uppskattning skiljer sig inte påfallande från tidigare uppskattningar (eller från motsvarande andelar utomlands). Det gör däremot uppgiften om antalet hushåll som ägde börsaktier vid slutet av 1975. Enligt

¹ Man brukar ibland i diskussionen om ägande och makt i företagen tala om de "11 familjerna". Man kan eventuellt beträffande enbart ägandet tala om de "11 000 familjerna".

våra uppgifter uppgav sig 372 000 individer i 334 000 hushåll äga börsnoterade aktier, aktiefonder eller vara medlemmar i aktiesparklubbar. I pressen brukar uppgiften 750 000 ägare användas. Uppgiften härrör från en SIFO-undersökning och avser en tidpunkt något tidigare under 1975. De två undersökningarna avser två helt skilda definitioner av aktieägarbegreppet – vår undersökning avser hushåll och ett juridiskt ägarbegrepp, SIFO avser individer och ett subjektivt ägarbegrepp. Detta kan dock förklara bara en del av skillnaden. Det finns därför egentligen bara två möjliga förklaringar till den stora skillnaden; antingen föreligger det en enorm falsk- eller i bästa fall feldeklaration bland aktieägarna eller finns det fel i SIFO-undersökningen. I det förra fallet är vår uppskattning för låg därför att flera hundra tusen aktieägare inte deklarerat sitt aktieinnehav eller i bästa fall redovisat det som "andel i ekonomisk förening", "övrig tillgång" etc.

5 Förmögenheternas och förmögenhetsfördelningens utveckling över tiden

Förmögenhetsfördelningen brukar traditionellt antas vara stabil och därför trögrörlig på kort och medellång sikt medan förändringar först visar sig efter relativt lång tid. På samma sätt som ett eller några få års investeringar inte i grunden kan förändra ett lands kapitalstock brukar inte heller några års hushållssparande antas kunna väsentligt förändra hushållens placeringsmönster eller förmögenhetsfördelningens ojämnhet. Förmögenhetsfördelningen bör också i första hand ses utifrån ett betydligt längre tidsperspektiv än exempelvis inkomstfördelningen. Det innebär bl. a. att man bör bortse från mer *tillfälliga* fluktuationer i exempelvis aktiekurser och fastighetspriser.

Förmögenhetsfördelningen har i Sverige bl. a. av dessa skäl bara studerats med relativt långa tidsintervall, med fem, tio eller femton års mellanrum. Detta kunde vetenskapligt motiveras under perioder med långsamma prisförändringar på reala och finansiella tillgångar och skulder. Nu på sjuttioalet är situationen en annan: snabba allmänna höjningar av konsumentpriserna och ännu snabbare prisstegringar på egnahem, fritidshus, insatslägenheter och på jord- och skogsbruk. I kombination med den höga skuldsättningsgraden har inflationen medfört att mycket stora resurser (oplanerat?) överförts från finansiella sparare och pensionsfonder till skuldsatta hushåll.

Den svenska förmögenhetsfördelningen är därför inne i ett känsligt läge med stora bruttostörningar och med uppenbar risk för att gamla förmögenhetsklyftor ersätts med nya, av typen mellan hyresgäster å ena sidan och ägare till egnahem och insatslägenheter å den andra. Den kraftiga bruttopåverkan som förmögenhetsfördelningen för närvarande är utsatt för medför att fördelningen måste beskrivas och analyseras betydligt oftare än tidigare. Den officiella taxeringsstatistikens gamla brister har dock ytterligare markerats – marknadspriserna ligger ofta högt över taxeringsvärdena, bara ca 5 procent av hushållen och mindre än hälften av de taxerade tillgångarna ingår. Nya skatteregler medför dessutom att den taxerade förmögenheten fått ändrad omfattning.¹ Förmögenhetsfördelningen kräver därför numera troligen årliga specialundersökningar i stället för tidigare femårs- eller tioårs- eller femtonårsintervall.

¹ Fr. o. m. 1979 års taxering har avskrivningsmöjligheterna på lager begränsats men ersatts med en i princip generell nedskrivning av alla tillgångar i jordbruk och rörelse till 30 % av det nominella taxeringsvärdet. Jordbrukares och rörelseidkares *taxerade* förmögenhet kommer härigenom att totalt sänkas med mångmiljardbelopp. Sannolikt måste också det taxerade aktievärdet av ej börsnoterade aktiebolag justeras ned, vilket

I detta kapitel beskrivs hur hushållens förmögenhetsplaceringar förändrades under en trettio–förtioårsperiod fram till 1975 och hur ojämnheten i förmögenhetsfördelningen förändrades under 55-årsperioden 1920–1975. De ovan skisserade förändringarna av förmögenhetsfördelningen som sker för närvarande medför dock att mycket stor försiktighet måste iakttas om den *historiska* utvecklingen används för utsagor om *framtiden*. Vad som här beskrivs är således den specifika utvecklingen i Sverige fram till 1975 vilken var beroende av ekonomiska, demografiska och andra faktorer verk-samma under denna period – inte en över tid och rum lagbunden process.

Den svenska förmögenhetsstatistiken är som tidigare angivits bristfällig i jämförelse med annan ekonomisk statistik. Den enda officiella fortlöpande redovisning som sker av förmögenhetsfördelningen mellan hushåll är den årliga taxeringsstatistiken. Denna källa är behäftad med så stora svagheter att den inte ensam kan ligga till grund för slutsatser om förmögenhetsfördelningens utseende och utveckling i Sverige (jfr kapitel 2.1). För att kunna följa förmögenheten bakåt i tiden är man i stället hänvisad till olika specialutredningar. Den viktigaste och bästa specialundersökningen utgörs av kapitalskatteberedningens material för år 1966. En liknande men avsevärt mindre undersökning gjordes av tre forskare vid Stockholms universitet avseende 1970. Under 1950-talet insamlades förmögenhetsdata i samband med 1950 års folkräkning och vid 1958 års sparundersökning. Detaljerade förmögenhetsdata insamlades också i 1945 års folkräkning. För tidigare perioder finns vissa förmögenhetsuppgifter i folkräkningarna 1935, 1930 och 1920. I appendix 5 B till detta kapitel beskrivs fördelarna och nackdelarna med de olika materialen samt på vilket sätt de använts i denna undersökning. Generellt gäller att 1958 års sparundersökning är osäkrare än de övriga materialen, vilket medför att det årets uppgifter måste tolkas med försiktighet. De är dessutom insamlade med användande av enkätmetod, vilket ytterligare försvårar jämförelser med övriga års deklarationsuppgifter.

Undersökningarna 1945–1975 har kunnat användas för att beskriva förändringarna både i hushållens tillgångsstruktur och i förmögenhetsfördelningens ojämnhet. De tre äldsta undersökningarna från 1920, 1930 och 1935 har däremot bara kunnat användas vid ojämnhetsberäkningen. I appendix 5 A finns samlat tabellunderlaget för avsnittet om tillgångarnas utveckling. I appendix 5 C diskuteras underdeklarationens betydelse.

5.1 Hushållens förmögenhetsplaceringar 1945–1975

I detta avsnitt beskrivs de viktigaste dragen i hushållens förmögenhetsstruktur i första hand under perioden 1945–1975. I vissa fall medtas också äldre uppgifter. Det bör observeras att materialet för 1958 skiljer sig i vä-

sänker ägarnas taxerade förmögenhet. Genom lagändringen har företagare och jordbrukare fått starka incitament att bokföra så mycket tillgångar som möjligt på företaget (bilar, aktier, banktillgångar m. m.) i stället för som personliga tillgångar. Detta försvårar tidsstudier.

En annan störning uppstår genom det nya s. k. skattesparandet. Om ett hushåll enbart överför tidigare ej deklarerade tillgångar till nya deklarerade konton redovisar taxeringsmaterial en falsk förändring av tillgångarnas storlek.

sentliga avseenden från de övriga. De här presenterade uppgifterna baseras på tabellmaterialet i appendix 5 B.

5.1.1 Annan fastighet (bostäder utanför jordbruket)

Med annan fastighet avses i första hand eignahem, fritidshus och hyresfastigheter. De olika fastighetsslagens andelar av hushållens bruttotillgångar 1935–1975 sammanfattas i tabell 5:1. Beräkningarna avser dels taxeringsvärden dels marknadspriser. Fastigheternas andel av förmögenheten värderad till marknadspriser var samtliga år klart högre än andelen räknat efter taxeringsvärden.

Tabell 5:1 Bostädernas (annan fastighets) procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser

År	Taxeringsvärden				Marknadspriser			
	Egna- hem	Fritids- hus	Hyres- hus	Summa	Egna- hem	Fritids- hus	Hyres- hus	Summa
1935				29				31
1945	14,5		14,3	28,8	17,5		17,2	34,7
1951	14,8		13,6	28,4	20,3		16,8	37,1
1958					24,0	2,9	8,4	35,3
1966	23,3		10,2	33,5	29,3		11,1	40,4
1970		34,7	6,0	40,7	46,0		6,3	52,3
1975	32,8	3,7	4,1	40,6	39,2	5,1	4,1	48,5

Källa: Appendix 5 B.

Förklaring: Egnahem utgjorde 1945 tillsammans med fritidshus 14,5 procent av hushållens totalt deklarerade tillgångar när dessa värderats efter taxeringsvärden och 17,5 procent vid marknadsprisvärdering. År 1975 utgjorde eignahem ensamma 32,8 procent av de taxerade bruttotillgångarna och 39,2 procent vid marknadsprisvärdering.

Den totala andelen annan fastighet har ökat dramatiskt mellan 1935 och 1975 eller från omkring en tredjedel av bruttotillgångarna till omkring hälften (marknadsvärdeberäknat, M). Detta är samtidigt också den klart viktigaste förändringen i hushållens förmögenhetsstruktur under denna period och kanske också hittills under 1900-talet.

Ökningen var relativt sett ännu snabbare för eignahem och fritidshus än för totalen fastighet. Egnahem + fritidshus ökade sin andel av totaltillgångarna (M) från 17,5 procent 1945 till omkring 45 procent 1975. Hyreshusens andel sjönk däremot än mer drastiskt eller från drygt 17 procent 1945 till bara drygt 4 procent 1975 dvs. med tre fjärdedelar. Hyreshusen kom därigenom vid slutet av perioden att spela en mindre roll för totalförmögenheten än vad fritidshusen gjorde.

Egnahem + fritidshus ökade sin andel under 40-, 50- och 60-talen fram till 1966 med ungefär tre procentenheter per femårsperiod. Efter 1966 synes ökningstakten ha accelererat. (1970 års värde ligger dock sannolikt i överkant.) Det kan vara värt att notera att fastigheternas snabbt växande betydelse för hushållens förmögenheter saknar motsvarighet på inkomstsidan. Fas-

tighetsinkomsterna utgjorde 1945 ca 2 procent av hushållens taxerade förvärvsinkomster, medan andelen 1975 sannolikt var klart negativ (vilket beror på den skattemässigt gynnsamma behandlingen av inkomst av egna hem och fritidshus och de stora avdragsmöjligheterna för hyreshus).

Orsakerna till fastigheternas så snabbt växande betydelse för hushållens förmögenheter kommer att närmare analyseras i utredningens slutrapport. Här skall bara några mer allmänna reflektioner göras. Den minskade andelen hyreshus kan sannolikt förklaras av den snabba expansionen av de kommunala och stiftelseägda bestånden liksom av insatslägenheterna. Det är också möjligt att de mycket stora samhällsinvesteringarna under efterkrigstiden (i huvudsak finansierade via skatter) i gator, vägar, broar, kollektiva trafiksystem m. m. resulterat i förmögenhetsökningar i det privata fastighetsbeståndet. En teknisk förklaring till ökningen av bostadsfastigheterna är att samhällsexpansionen lett till att en del tidigare jordbruksfastigheter numera registreras som egna hem eller fritidshus.

5.1.2 *Jordbruk och rörelse*

Med tillgångar i jordbruk och rörelse avses här jordbruks- och rörelsefastigheter samt inventarier och varulager i jordbruk och rörelse. I 1975 års material ingår lagerreserven i lagerposten. Uppgifterna om lager och inventarier är genomgående mer osäkra än för enbart fastigheter. Resultaten av den historiska jämförelsen sammanfattas i tabell 5:2.

Taxeringsvärdena på jordbruksfastigheter har under hela perioden starkt understigit motsvarande marknadspriser. Jordbrukssektorns andel av de taxerade förmögenheterna har därför hela tiden underskattat dess betydelse för den marknadsprisvärderade förmögenheten, som är ett mer relevant begrepp.¹

Den totala andelen placerad i jordbruks- och rörelsetillgångar har dock sjunkit starkt från ca 26–28 procent 1935–1945 till omkring 21 procent 1975.

Den förändring som skedde av enbart jordbruksfastigheternas andel mellan 1945 och 1975, från ca 18,5 procent till sannolikt mellan 15 och 18 procent är blygsam i förhållande till den samtida nedgången av jordbruksinkomsternas betydelse från över 8 procent av hushållens totala förvärvsinkomster 1945 till under 3 procent 1975. Jordbruket genererar därför inte längre skattepliktiga inkomster i förhållande till sin betydelse som förmögenhetstillgång.

Orsakerna till den här angivna utvecklingen kommer att närmare analyseras i utredningens slutrapport. Det kan dock redan sägas att den relativa minskningen av hushållens jordbrukstillgångar inte beror på att stat, kom-

¹ På grund av den alltför låga höjningen av taxeringsvärdena på jordbruksfastighet vid 1975 års allmänna fastighetstaxering är uppräknningen till marknadspriser extra osäker för 1975. Här har antagits att marknadspriserna 1975–1976 låg 2,5 ggr över taxeringsnivån. Det finns också utredningstekniska problem som medför att 1975 års uppgift är osäker (se kommande Teknisk rapport).

Tabell 5:2 Jordbruk och rörelses procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935-1975. Tillgångarna värderade till taxeringsvärdet och marknadspriser

År	Taxeringsvärdet				Marknadspriser					
	Jordbr.- fastigh.	Rörelse- fastigh.	Jordbr.- lager + inv.	Rörelse, lager + inv.	Summa	Jordbr.- fastigh.	Rörelse- fastigh.	Jordbr.- lager + inv.	Rörelse, lager + inv.	Summa
1935	20				26	21				27
1945	15,4	1,3	6,7	2,9	26,2	18,5		5,6	2,4	28,1
1951	12,0	1,2	5,6	5,8	24,6	19,5		4,0	4,2	29,2
1958										34,0
1966	12,0	1,3	3,6	2,5	19,4	16,9		2,8	1,9	23,0
1970	10,3	0,6		4,3	15,2	12,5			3,5	16,6
1975		10,2 ^a		4,7	14,9		17,6		3,2	20,8

^a Vid 1975 års fastighetstaxering utgjorde jordbruksfastighet 90,7 % och olika rörelsefastigheter 9,3 % av totalen. Jordbrukets andel bör ha varit högre (över 93 procent) om marknadsvärdet tillämpats.

Källa: Appendix 5 B. Observera att 1945, 1951 och 1966 är närmast jämförbara med 1975 års undersökning. 1935 års resultat är härledda ur 1945 års. 1970 års resultat är i vissa avseenden ej jämförbara med övriga. Rörelsefastigheter är sannolikt kraftigt underskattade. 1920 års uppgifter är så osäkra att de inte medtagits i tabellen. Hushållens innehav av enbart jordbruksfastigheter uppgick då till ca 4,3 miljarder, vilket motsvarade 30 procent av den taxerade nettoförmögenheten. Hushållens totala skuldsättningsgrad var okänd men uppgick lägst till 7 procent (aktiebelåningen uppgick till drygt 1 miljard 1920). Om man varierar skuldsättningsgraden mellan 7 % och 1935 års beräknade värde på 30 procent, kommer jordbruksfastigheternas andel att ligga mellan 28 procent och 21 procent mätt i taxeringsvärdet och någon procent högre värderat i marknadspriser.

mun, kyrkan, företagen m. m. kraftigt ökat sina jordbruksinnehav. Hushållens andel av de totala jordbrukstillgångarna förefaller att ha legat på i stort sett oförändrad nivå under hela perioden.

5.1.3 *Bankmedel*

Med bankmedel avses här tillgångar inestående hos sparbank, affärsbank, föreningsbank eller annat kreditinstitut. Alla undersökta år har bankmedlen dominerats av inlåningen hos sparbanker (inkl. föreningsbanker) och affärsbanker medan övrig inlåning varit obetydlig. Inlåningen i sparbanker resp. affärsbanker finns särredovisade i 1945, 1951 och 1975 års undersökningar. För övriga år redovisas endast totalbeloppet bankmedel.

I tabell 5:3 redovisas de uppgivna banktillgångarnas andel av bruttotillgångarna till taxeringsvärden och marknadspriser. Räknat på taxeringsvärden har andelen varierat från ca 16,5 procent upp till nära 22 procent. Andelen har givetvis varit lägre vid marknadsprisvärdering eller mellan ca 12,5 procent och 17 procent. Anmärkningsvärt är dock att bankmedlen både 1975 och 1945 utgjorde ca 14 procent av bruttotillgångarna till marknadspris.

Tabell 5:3 Bankmedlens procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Deklarerade belopp. Bruttotillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser

År	Taxeringsvärden	Marknadspriser
1935	16,6	15,5
1945	17,0	14,1
1951	17,6	12,6
1958		16,9
1966	21,9	17,0
1970	21,3	17,4
1975	20,1	13,9

Källa: Appendix 5 B.

Begreppet bankmedel torde ha haft i stort sett samma betydelse under hela den här angivna perioden. Till skillnad från fastighetstillgångar måste man dock räkna med att de registrerade banktillgångarna på grund av falsk- eller underdeklaration starkt kan avvika från de verkliga tillgångsbeloppen. Detta kan allvarligt påverka tolkningen såväl av förmögenhetsstrukturens utveckling som av förmögenhetsfördelningens utveckling. Felen blir speciellt allvarliga om det skett förändringar i bortfallets relativa storlek över tiden eller i bortfallets lokalisering i förmögenhetshierarkin. Av appendix 5 C framgår dock att underdeklarationen av tillgångar på sparbanker synes ha varit av i stort sett samma relativa storlek hela 30-årsperioden. För affärsbankerna var uppgifterna mera osäkra.

Bankinlåningens totala betydelse har följaktligen hela perioden överstigit de tal som anges i tabell 5:3. År 1975 uppgick hushållens totala banktillgångar dvs. deklarerade + ej deklarerade till ca 26 procent av totalförmögenheten värderad till taxeringsvärden och till ca 20 procent när marknadsprisvärdering tillämpas. Underdeklaration m. m. sänker följaktligen andelen med 5–6 procentenheter.

5.1.4 Obligationer m. m.

I posten obligationer m. m. skall ingå hushållens innehav av premieobligationer, spar-, försvars- och andra obligationer samt förlagsbevis. Även för detta tillgångsslag gäller att en högst betydande underdeklaration föreligger. Premieobligationer är det tillgångsslag som hushållen sannolikt deklarerar allra sämst. Av 1975 års utelöpande stock av premieobligationer om nominellt 8,175 miljarder deklarerades exempelvis 3,555 dvs. endast 43 procent (vi bortser från skillnaden mellan nominellt värde och kursvärde och riksbankens eller andra bankers och företags innehav). Underdeklarationen har emellertid varit betydande även tidigare, varför den bild som tabell 5:4 ger av obligationernas *utveckling* över tiden kan vara giltig.

Tabell 5:4 Obligationernas procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1945–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser

År	Taxeringsvärden		Marknadspriser	
	Totalt	Premieobl.	Totalt	Premieobl.
1945	3,4	1,9	2,9	1,6
1951	2,0	1,1	1,4	0,7
1958			1,0	
1966	1,4		1,1	
1970				
1975	2,1	1,0	1,4	0,7

Källa: Appendix 5 B.

Hushållen ägde vid krigsslutet betydande tillgångar i form av bl. a. försvarsobligationer. 1945 års obligationsandel ligger också klart över senare års. Andelen obligationer har som synes sedan 1951 legat stabilt kring nivån 1,0–1,4 procent av bruttoförmögenheten till marknadspris. De deklarerade premieobligationerna utgjorde både vid början och slutet av perioden omkring halva det totalt deklarerade innehavet.

5.1.5 Fordringar

Begreppet fordringar har haft samma innebörd hela perioden. Man kan dock inte för något år jämföra de deklarerade tillgångarna med något kontrollmaterial.

Tabell 5:5 Fordringarnas procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser

År	Taxeringsvärden	Marknadspriser
1935	6,8	6,3
1945	6,8	5,7
1951	9,1	6,5
1958		3,6
1966	5,7	4,5
1970	5,8	4,7
1975	5,1	3,5

Källa: Appendix 5 B.

Tabell 5:5 anger att 1975 års andel på 3,5 procent var den lägsta som noterats i någon undersökning. Fordringarna synes framför allt ha minskat i betydelse efter 1951, då deras andel var nästan dubbelt så hög som 1975. Fordringarnas relativt sett minskade betydelse är måhända förvånande med tanke på att flera av de faktorer som brukar ge upphov till fordringar ofta antas ha vuxit snabbt under senare år; refinansieringen av äldre villor och fritidshus där säljaren tvingas träda in som långgivare, lån mellan privatpersoner för inköp av villor, lägenheter m. m.

5.1.6 *Barns förmögenhet*

Med barns förmögenhet avses här endast de tillgångar som av föräldrarna upptagits i den egna deklARATIONEN. I praktiken innebär det att barn med egen betydande förmögenhet eller egen viss minimiinkomst avger egen deklARATION och då upptas deras tillgångar inte heller i posten "barns förmögenhet". Förmögenheten kommer i det fallet att specificeras på olika tillgångs- och skuldslag.

Tabell 5:6 Posten barns förmögenhets procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1945–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser

År	Taxeringsvärden	Marknadspriser
1945	0,4	0,3
1951	0,7	0,5
1958		
1966	0,6	0,5
1970	0,9	0,7
1975	0,7	0,5

Källa: Appendix 5 B.

Denna tillgångspost har hela tiden varit relativt sett obetydlig och uppvisat små variationer. Denna stabilitet kan kanske synas förvånande med tanke på den skattemässigt gynnsamma behandling som gäller för avkastningen på mindre finansiella tillgångar ägda av barn.

5.1.7 *Aktier*

Aktier redovisas som en enskild post 1945, 1951 och 1975. Mellan dessa tidpunkter kan därför aktieägandets betydelse studeras med hög noggrannhet. Problemen föreligger i stället för åren 1958, 1966 och 1970. Sparundersökningen 1958 angav aktierna isolerade från andra tillgångsslag men är å andra sidan alltför osäker för att här användas.¹

I undersökningarna 1966 och 1970 sammanslogs aktieinnehaven med andelar resp. obligationer. För dessa år är det därför inte möjligt att bestämma enbart aktiernas betydelse. De antaganden som måste göras för att sortera ut andelar resp. obligationer måste bli ytterligt osäkra varför vi här i stället redovisar bruttoposterna aktier + andelar och aktier + obligationer.

¹ Sparundersökningen redovisade en mycket låg andel för aktieinnehavet 1958. Detta värde 8 % har här ansetts orimligt lågt med tanke på den mycket snabba kursstegringen på börsen 1951–1958.

Den renodlade posten aktier har starkt minskat i betydelse under den gångna 30-årsperioden, från ca 12 procent av totaltillgångarnas marknadsvärden 1945 ned till 5,5 procent 1975. Det i tabellen redovisade värdet för 1935 (som naturligtvis är i högsta grad osäkert) låg något högre än 1945 års värde.

De börsnoterade aktiernas andel minskade inte lika snabbt som totalen. Mellan 1951 och 1975 sjönk andelen från 5,9 procent till 3,9 medan övriga aktier sjönk från 4,3 till 1,6. Beträffande "övriga aktier" måste dock den reservationen göras att värderingsproblemen är stora. De här redovisade värdena är i dessa fall inte marknadsvärden utan de i många fall mycket lägre taxeringsvärdena. Vi vet inte heller hur denna underskattning förändrats över tiden.

Tabell 5:7 Aktiers procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1935–1975. Deklarerade aktiebelopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser

År	Taxeringsvärden					Marknadspriser				
	Aktier totalt	Varav		Aktier + Oblig.	Aktier + Andelar	Aktier totalt	Varav		Aktier + Oblig.	Aktier + Andelar
		Börs	Övriga				Börs	Övriga		
1935	(14,5)					(13,5)				
1945	14,5			17,9		12,0			14,9	
1951	14,3	8,3	6,0	16,3		10,2	5,9	(4,3)	11,6	
1958						(8,0)			(9,0)	(9,5)
1966					11,8					9,2
1970				10,5		8,6			8,6	
1975	7,9	5,6	2,3	10,0	9,8	5,4	3,8	1,6	6,8	6,7

Källa: Appendix 5 B.

För åren mellan 1966 och 1975 kan aktieandelen bara följas indirekt via summa aktier och andelar, samt aktier och obligationer. Den sammanslagna posten aktier + andelar minskade starkt i betydelse mellan 1966 och 1975. Aktierna dominerade över andelarna (i alla fall 1975), vilket talar för att även posten aktier sedd isolerad skulle ha minskat.

På liknande sätt sjönk andelen aktier + obligationer starkt mellan 1970 och 1975 trots att premie- och sparobligationerna då expanderade snabbt (mer än fördubblades nominellt). Aktiernas andel skulle därför också 1970–1975 ha sjunkit. Under denna period var också kursutvecklingen på aktiebörsen relativt sett svag.

5.1.8 Bilar, båtar och andra inventarier för personligt bruk

Bilar, båtar och andra personliga inventarier bokfördes i 1945 och 1951 års undersökning tillsammans med tillgångar i form av kontanter, andelar i handelsbolag och ekonomiska föreningar, utländska aktieinnehav m. m. De andelar som i tabell 5:8 redovisas för dessa år överskattar följaktligen andelen bilar, båtar etc. Tillgångarnas betydelse har därför vuxit snabbare än vad tabellen anger. För samtliga år torde gälla att bilbeståndet m. m. är un-

derskattat samt att gränsdragningen mellan bilar för personligt bruk och bilar använda i rörelse och jordbruk inte är klar. Dessa invändningar hindrar dock inte slutsatsen att det ökade bilinnehavet m. m. fått starkt ökad betydelse för hushållens förmögenhetstillgångar.

Tabell 5:8 Bilar, båtar och andra yttre inventariers procentuella andel av hushållens bruttotillgångar 1945–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser^a

År	Taxeringsvärden	Marknadspriser
1945	2,4	2,0
1951	3,3	2,4
1958		
1966	4,1	3,2
1970	3,8	3,1
1975	5,9	4,1

^a 1945 och 1951 ingår i posten också kontanter och andelar. Med denna gruppering skulle andelarna 1966, 1970 och 1975 vara 5,7 och 4,4 resp. 5,7 och 4,7 resp. 7,8 och 5,5.

Källa: Appendix 5 B.

5.1.9 Skulder

De svenska hushållen uppvisade 1975 en internationellt sett mycket hög skuldsättning. Skulderna utgjorde ca 30 procent av bruttoförmögenheten till marknadspris. Tabell 5:9 anger att hushållen haft en internationellt sett hög skuldsättning under mycket lång tid och att skuldsättningsgraden varit påfallande stabil. Variationerna över tiden i skuldsättningsgraden ter sig större när bruttotillgångarna värderats till taxeringsvärden än vid den mer relevanta marknadsprisvärderingen.

Enligt tabellen skulle skuldkvoten mellan 1945 och 1951 ha ökat svagt från ca 28 till ca 30 procent men därefter under perioden fram till 1966 fallit tillbaka till drygt 25 procent. Under slutet av sextioalet eller början av sjuttioalet ökade skuldsättningen ånyo till 30 procent.

Det finns också vissa möjligheter att studera hur olika skuldformer utvecklats över tiden. Inteckningsskulderna har därvid hela tiden dominerat och dominansen har förstärkts, vilket illustreras av uppgifterna i tabell 5:10.

Tabell 5:9 Skuldernas procentuella andel av bruttotillgångarna 1935–1975. Deklarerade belopp. Tillgångarna värderade till taxeringsvärden och marknadspriser

År	Taxeringsvärden	Marknadspriser
1935	(32)	(30)
1945	33,7	28,0
1951	42,5	30,4
1958		25,9
1966	33,0	25,6
1970	35,9	29,5
1975	43,0	29,8

Källa: Appendix 5 B.

Inteckningsskulder har följaktligen ökat snabbare än skulderna totalt. Varuskulderna (i Sverige en typisk företagskuld) och skatteskulderna har däremot minskat i betydelse. För skatteskulderna har denna utveckling skett under den senaste tioårsperioden (sannolikt under sjuttioalet) och kan bero på de skärpta räntekostnaderna just för dessa skulder. De deklarerade varuskulderna har minskat drastiskt. Eventuellt kan detta bero på den ökade bolagsbildningen som medfört att även mindre företagsverksamhet numera drivs i bolagsform.

Beträffande "andra låneskulder" och "andra skulder" gäller att gränsdragningen är oklar och numera i praktiken meningslös.¹ Den sammanslagna posten låneskulder + andra skulder har i stort sett varit stabil under perioden (26,5 resp. 26,1 procent).

Tabell 5:10 Olika skuldformers procentuella andel av de totala skulderna 1951–1975. Deklarerade belopp

Skuldform	1951	1966	1975
Inteckningsskulder	62,9	67,1	69,3
Andra låneskulder	18,5	19,7	5,5
Varuskulder i förvärvskälla	8,0	4,9	2,7
Skatteskulder	2,6	3,1	1,9
Andra skulder	8,0	5,2	20,6

Källa: Appendix 5 B.

5.2 Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975

Vi studerar här den vertikala förmögenhetsfördelningen dvs. hur tillgångarna, skulderna och därmed nettoförmögenheten varit fördelade mellan olika hushåll. Det vanliga sättet att beskriva sådana fördelningar är att först rangordna hushållen efter storleken på deras förmögenheter och därefter ange hur stor andel av totalförmögenheten som ägs av de rikaste en procent hushållen, de två procent rikaste etc. Alternativt kan man studera situationen för de allra fattigaste hushållen. Cfta söker man, av bl. a. pedagogiska skäl och för att ge översiktighet, beskriva ojämnheten i en fördelning med hjälp av ett övergripande ojämnhetsmått, som i ett enda tal sammanfattar och anger hur ojämn fördelningen är. Det finns ett mycket stort antal sådana mått att välja bland. En del av dem fäster särskilt stor vikt vid de fattigaste hushållens situation medan andra framför allt är känsliga för de mycket stora förmögenheterna.

Redan i kapitel 4 konstaterades att de säkraste uppgifterna för 1975 gällde de allra största förmögenheterna medan underdeklarationen relativt sett bör ha varit starkast för hushåll som inte alls deklarerat tillgångar eller endast uppgivit blygsamma belopp. Eftersom en mycket stor del av den totala förmögenheten tillföll de rikare hushållen bör också uppgifterna om totalförmögenheten vara relativt tillförlitlig eller kunna anges inom givna felmarginaler.

Mot denna bakgrund antogs de rikaste hushållens andel av totalförmögenheten vara det säkraste tillgängliga måttet på hela fördelningens ojämnh-

¹ I självdeklarationen för 1976 kunde låneskulder bara redovisas av dem som uppgav sin förmögenhet med hjälp av bilagor till deklarationen medan alla de som endast använt huvudblanketten fick använda posten "andra skulder" som samlingsbeteckning för låneskulder, konsumtionskrediter m. m.

het. Ojämnhetsmått som fäste stor vikt vid situationen för de fattigaste hushållens situation eller de olika sammanfattande måtten var däremot alltför känsliga för underdeklarationen.

En genomgång av det historiska materialet anger att osäkerheten också där framför allt var koncentrerad till de lägre förmögenhetsskikten medan de rikaste hushållens situation och hushållens totala förmögenhet bör vara bättre beskrivna. För att avgöra om förmögenhetsfördelningen utvecklats mot ökad ojämnhet eller jämnhet under perioden 1920–1975 har därför i första hand studerats hur stora andelar av totalförmögenheten som resp. år ägdes av de rikaste en, två, fem, tio etc. procenten hushåll.

Man bör därför vara medveten om att vi därigenom bara fångar in vissa aspekter av förmögenhetsfördelningen, de rikaste hushållens position i förhållande till övriga hushålls och förskjutningen inom den rikaste femtedelen hushåll. Metoden är däremot i högsta grad osäker när det gäller situationen för de egendomslösa och för hushåll med obetydliga tillgångar, som ju är intressant främst ur social synpunkt.

Det finns också stora statistiska problem vid fördelningsstudier som sträcker sig över en så lång period som 55 år. Ett problem gäller definitionen av ägarenheten. Denna enhet bör kunna tillämpas på långa tidsserier men också utgöra en relevant måtenhet för förmögenhetsfördelningen. Dessa krav medför att hushållet måste utgöra basenhet. Som fristående ekonomiska hushåll har därvid betraktats samtliga gifta par samt alla ensamstående individer över 18 år. Denna definition har sökt tillämpas på samtliga undersökningsår. Vi tar därför inte hänsyn till att bl. a. barnens ekonomiska frigörelse från föräldrahushållet har förändrats över tiden. Denna störning bör dock vara relativt sett obetydlig.

Betydligt allvarigare är emellertid att hushållsstrukturen och förmögenhetsfördelningen sannolikt är ömsesidigt beroende av varandra eller i varje fall tidigare har varit det. I de äldre undersökningarna hade gifta kvinnor och yngre ensamstående män och kvinnor regelmässigt inga eller mycket låga registrerade tillgångar. Förmögenhetsfördelningen ter sig därför ojämna när gifta par räknas som två enskilda enheter eller då mycket unga personer antas utgöra självständiga subjekt.

En sänkning av den allmänna giftermålsåldern, som ju leder till att andelen gifta ökar i lägre åldrar (och minskar andelen ensamstående), tenderar därför att minska andelen egendomslösa i befolkningen och därmed utjämna förmögenhetsfördelningen. Skulle å andra sidan de ensamståendes ekonomiska situation ha förbättrats kanske detta möjliggjorde för många att gifta sig, vilket i sin tur utjämnade fördelningen.

I avsnitt 5.2.1 anges därför utvecklingen av antalet hushåll totalt och fördelningen på civilstånd 1920–1975. Där anges också andelen hushåll som uppgivit förmögenhet i deklARATIONERNA resp. år. Detta senare mått har dock sannolikt med tiden blivit ett allt sämre mått på hur stor andel av hushållen som i verkligheten har deklARATIONSPLIKTIGA tillgångar.

5.2.1 Antal hushåll totalt och antal hushåll med registrerad förmögenhet

I tabell 5:11 redovisas hur antalet hushåll i Sverige utvecklats 1920–1975, antalet och andelen gifta samt antalet och andelen hushåll som registrerats med taxerad nettoförmögenhet.

Det totala antalet hushåll i landet ökade kontinuerligt från drygt 2,8 miljoner 1920 till 4,1 miljoner 1975. Ökningen av de gifta hushållen var ännu starkare, vilket medförde att deras andel av det totala antalet hushåll steg från drygt en tredjedel under mellankrigstiden till praktiskt taget 50 procent 1975. Ökningen var framför allt koncentrerad till perioderna 1935 till 1945 och 1945 till 1951 medan förändringarna efter 1951 varit obetydliga.

Ogifta vuxna män och kvinnor har genomgående uppvisat en högre andel hushåll utan registrerad förmögenhet. Ökningen av andelen gifta hushåll tenderar därför att, ceteris paribus, minska den totala andelen hushåll utan eller med låg förmögenhet och utjämna den totala förmögenhetsfördelningen.

Enligt tabellen har såväl antalet som andelen hushåll med registrerad förmögenhet ökat starkt och kontinuerligt sedan 1920, från drygt 600 000 till drygt 2,6 miljoner 1975. Andelen registrerade ägare steg därigenom från drygt en femtedel av hushållen 1920 till nära två tredjedelar 1975.

Alla de här angivna talen och andelarna avser hushåll som uppgivit någon form av tillgångar i självdeklarationen. Det verkliga antalet hushåll med tillgångar har sannolikt hela perioden legat på högre nivå. Denna verkliga nivå går ej att bestämma, men det är troligt att nivån låg mycket högt 1975. Bouppteckningsmaterial för 1973 anger att endast ca 1 procent av de avlidna ålderspensionärerna och ca 14 procent av de avlidna yngre än 50 år helt saknade tillgångar. I bouppteckningarna medtas dock även tillgångar av typen personligt lösöre som oftast inte ingår i förmögenhetsundersökningar.

Slutsatsen blir därför att andelen hushåll med nettoförmögenhet ökat dramatiskt under den studerade 55-årsperioden. Använder man i stället för taxerad nettoförmögenhet ett mera vitt förmögenhetsbegrepp som också innefattar pensionsfordringar m. m. blir ökningen av antalet ägare än mer dramatisk. I det fallet blir andelen förmögenhetsägare nära 100 procent 1975.

Tabell 5:11 Antal hushåll i Sverige 1920–1975 fördelat på civilstånd. Antal och andel med deklarerad positiv resp. negativ nettoförmögenhet (tusental och procent)

Hushållskategori	1920	1930	1935	1945	1951	1966	1970	1975
1. Gifta	986	1 103	1 193	1 494	1 646	1 892	1 927	2 043
2. Ensamstående	1 859	2 074	2 151	1 963	1 877	2 083	2 219	2 102
3. Totalt	2 845	3 177	3 344	3 457	3 523	3 975	4 146	4 135
4. Andel gifta (1/3) %	34,7	34,7	35,7	43,2	46,7	47,6	46,5	49,4
5. Antal hushåll med positiv nettoförm.	626	852	1 138	1 299	1 774	2 281	2 387	2 632
6. Andel hushåll, %, med positiv nettoförm.	22	27	34	38	50	57	58	64
7. Med negativ nettoförm., %				4	8			12

Källa: Appendix 5 A, respektive undersökning och Statistisk Årsbok. Med ensamstående avses ej gifta individer 18 år och äldre. 1975 ingår bland de gifta även 190 000 samboende ej gifta par. Andelen juridiskt gifta var 43 procent. 1970 års uppgifter om antalet ägare med förmögenhet är osäkrare än övriga års varför utvecklingen 1966–1970 och 1970–1975 därför är osäkrare än ex. utvecklingen 1966–1975. Förändringen 1945–1951 ter sig också förvånansvärt stor och beror eventuellt delvis på skillnaden i metodik.

5.2.2 *Ojämnheten 1920–1975*

Ojämnhetens utveckling kan illustreras på olika sätt. Här har valts att i tabellform redovisa hur stor andel av den totala nettoförmögenheten som under 55-årsperioden ägdes av den rikaste procenten hushåll, rikaste två procenten hushåll etc. Detta har gjorts i tabell 5:12–5:15.

Samma fördelningar illustreras också grafiskt i diagram 5:1 och 5:2. Förmögenhetsfördelningens stora ojämnheter medför att det inte går att med traditionella diagram uppfatta skillnaderna visuellt. Därför har här i stället valts så kallade log-normala diagram. Dessa är så konstruerade att på den horisontella axeln återfinns en logaritmisk skala, vilket möjliggör att man samtidigt noggrant kan redovisa förmögenhetsandelen för de 1, 2, 3, 5 procent allra rikaste hushållen och de 10, 20, 30, 40 procent rikaste hushållen.

Av tabell 5:12 och 5:13 kan exempelvis utläsas att 1920 ägde den rikaste procenten hushåll 50 procent av den totala *taxerade nettoförmögenheten*, den näst rikaste procenten hushåll ägde 10 procent av totalen medan 80 procent av hushållen helt saknade registrerad förmögenhet.

Tabell 5:12 Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de rikaste 1, 2, 5, 10 och 20 procent hushållen

År	Procent rikaste hushållen				
	1%	2%	5%	10%	20%
1920	50	60	77	91	100
1930	47	58	74	88	98
1935	42	53	70	84	97
1945	38	48	66	82	96
1951	33	43	60	76	92
1966	24	32	48	64	82
1970	23	31	46	62	84
1975	21	28	44	60	80
Marknadsvärden 1975	17	24	38	54	75
Förmög. gräns 1975 för tax. nettoförmög. (1 000 kronor)	450	320	200	130	80
Antal hushåll 1975	41 000	82 000	205 000	410 000	820 000

Förklaring: År 1920 ägde den rikaste procenten hushåll 50 procent av alla hushålls deklarerade nettoförmögenhet. De rikaste 10 procenten av hushållen ägde då 91 procent av hushållens totalt deklarerade nettoförmögenhet. För år 1975 gällde att de 41 000 hushåll (= 1 procent av alla hushåll) som hade över 450 000 kronor i taxerad nettoförmögenhet ägde 21 procent av alla hushålls sammanlagt deklarerade förmögenhet.

Diagrammen och tabellerna anger att en dramatisk förändring skett i förmögenhetsfördelningen i Sverige sedan 1920. *Den rikaste procenten hushåll ägde 1920 halva totala nettoförmögenheten jämfört med 33 procent 1951 och 21 procent 1975. Den rikaste tiondelen hushåll ägde över 90 procent av förmögenheten 1920 mot 76 procent 1951 och 60 procent 1975. Detta innebär dock inte att de rikastes förmögenhet minskat räknat i absoluta tal eftersom hushållens samlade taxerade förmögenhet 1975 var 14 gånger större än 1920 och mätt i marknadspriser 23 gånger större.*

Tabell 5:13 Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de rikaste 0,01, 0,03, 0,1, 0,2, 0,5 och 1,0 procent hushållen

År	Procent rikaste hushållen					
	0,01%	0,03%	0,1%	0,2%	0,5%	1,0%
1920	9	15	24	31	40	50
1930		13	21	28	37	47
1935	6,5	11	18	23	33	42
1945		9	15	20	29	38
1951		7	12	17	25	33
1966	3,6	5,5	9	12	18	24
1970	3,3	5	8,5	11	17	23
1975	3,0	4,7	8	10	15	21
Marknadsvärden 1975	2,2	3,7	6	8	12,5	17
Förmög. gräns 1975 för tax. nettoförmög. (1 000 kronor)	6 500	3 200	1 500	1 000	600	450
Antal hushåll 1975	410	1 230	4 100	8 200	20 500	41 000

Förklaring: År 1920 ägde den rikaste tiotusendedelen av alla hushåll (0,01 %) 9 procent av alla hushålls sammanlagt deklarerade nettoförmögenhet. År 1975 ägde de 410 hushåll (0,01 % av alla hushåll), som hade över 6,5 miljoner i taxerad nettoförmögenhet 3,0 procent av hushållens totalt deklarerade nettoförmögenhet.

I tabellen 5:13 anges hur andelarna förändrats för de allra förmögaste hushållen. Av tabellen framgår att *minskningarna varit relativt sett starkast för de "superrika"*. Den rikaste tusendelen (0,1 %) av hushållen ägde 1920 nära en fjärdedel av totalförmögenheten mot "bara" 8 procent 1975.¹ Den rikaste tiotusendedelen (0,01 %) av hushållen ägde 1920 omkring 9 procent av totalen jämfört med 3 procent 1975.

Tabell 5:14 och 5:15 anger vilka grupper som fått minskad eller ökad andel av totalförmögenheten. Av tabellerna kan utläsas att *minskad andel* främst har drabbat de *två procent rikaste hushållen*. Deras andel sjönk från sammanlagt 60 procent 1920 till 28 procent 1975. Ökad andel av den totala nettoförmögenheten fick de 95 procent "fattigaste" hushållen – från 23 procent 1920 till 56 procent 1975. Mellan dessa två grupper låg en grupp omfattande ca 3 procent av hushållen som ägde ungefär samma andel (16–17 procent) av totalen under hela perioden.²

Även minskningen för de två procent rikaste hushållen var ojämnt fördelad inom denna grupp. Minskningen var relativt sett snabbare för alla grupper tillhörande den 0,2 procent rikaste gruppen än för de 1,8 procent med lägre förmögenhet. Relativt sett sjönk den första gruppens andel med två tredjedelar, från 31 till 10 procent, jämfört med en minskning med en dryg tredjedel, från 29 procent 1920 till 21 procent 1975.

¹ Vid en fullständigt jämn fördelning av förmögenheterna mellan olika hushåll 1975 skulle de rikaste 0,1 procenten också äga 0,1 procent av förmögenheten. I verkligheten ägde de nu 8 % dvs. 80 gånger så mycket jämfört med 240 gånger 1920.

² Det bör kanske påpekas att vi här studerar en mycket lång tidsperiod. Det har därför skett stora förändringar i hushållsstrukturen mellan varje undersökning. Gifttermål, dödsfall, skilsmässor, emigration, immigration m. m. ändrar kontinuerligt hushållshierarkin liksom sparande, kapitalvinster m. m.

Tabell 5:14 Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de 1–20 procent rikaste hushållen

År	Hushåll i skiktet				
	1%	1–2%	2–5%	5–10%	10–20%
1920	50	10	17	14	9
1930	47	11	16	14	10
1935	42	11	17	14	13
1945	38	10	18	16	14
1951	33	10	17	16	16
1966	24	8	16	16	18
1970	23	8	16	16	22
1975	21	7	16	16	20
Marknadsvärden 1975	17	7	14	16	21
Antal hushåll 1975	41 000	41 000	123 000	205 000	41 000

Tabell 5:15 Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920–1975. Andel i % av den totalt taxerade nettoförmögenheten ägd av de 0,01–1,0 procent rikaste hushållen

År	Hushåll i skiktet					
	0,01%	0,01–0,03%	0,03–0,1%	0,1–0,2%	0,2–0,5%	0,5–1,0%
1920	9	6	9	7	9	10
1930			8	7	9	10
1935	6,5	4,5	7	5	10	9
1945			6	5	9	9
1951			5	5	8	8
1966	3,6	1,9	3,5	3	6	6
1970	3,3	1,7	3,5	2,5	6	6
1975	3,0	1,7	3,3	2	5	6
Marknadsvärden						
1975	2,2	1,5	2,3	2	4,5	4,5
Antal hushåll						
1975	410	820	2 870	4 100	12 300	20 500

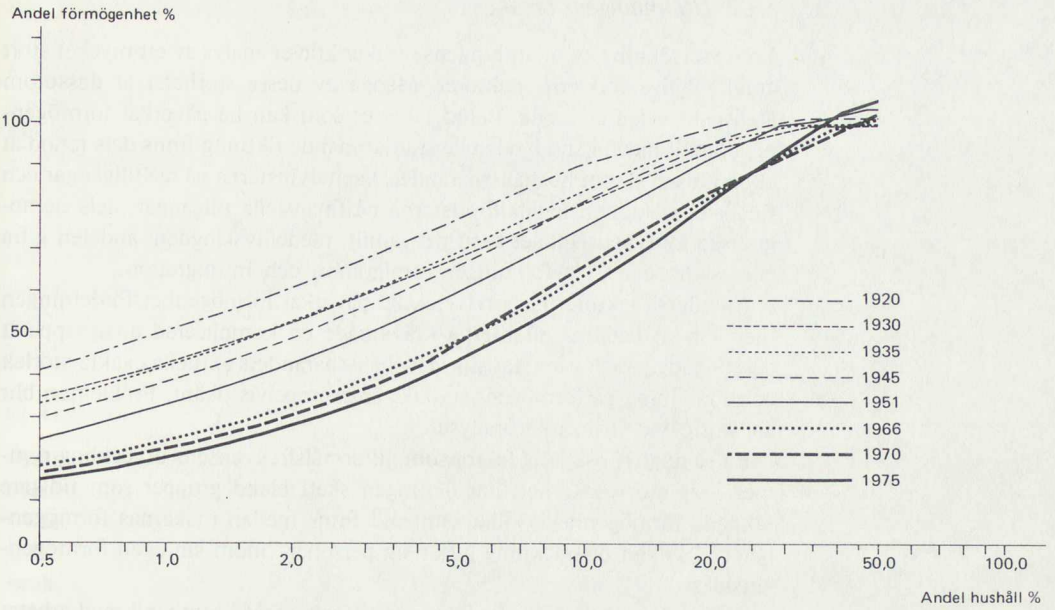


Diagram 5:1 Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920-1975. Taxerad förmögenhet - intervallet 0,005-1,0 procent av hushållen.

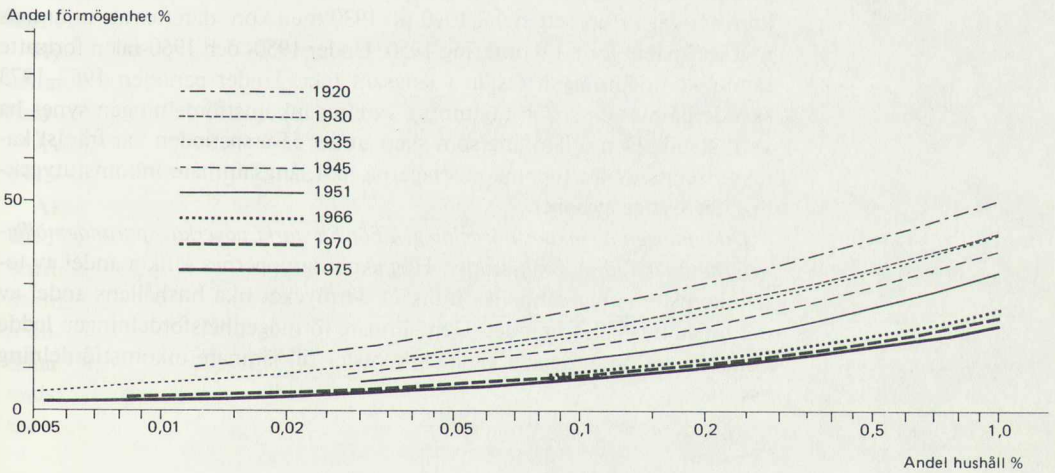


Diagram 5:2 Förmögenhetsfördelningens utveckling 1920-1975. Taxerad förmögenhet - intervallet 0,5-100 procent av hushållen.

5.2.3 *Utjämnings orsaker*

En undersökning av utjämnings orsaker kräver analys av ett mycket stort antal möjliga förklaringsfaktorer. Många av dessa storheter är dessutom statistiskt svåra att mäta. Bland faktorer som kan ha påverkat förmögenhetsfördelningen i spridande eller i utjämnande riktning finns dels renodlat ekonomiska såsom hushållssparandet, kapitalvinster på reallgångar och finansiella skulder, kapitalförlusterna på finansiella tillgångar, dels demografiska av typen; antalet barn per familj, medellivslängden, andelen gifta eller samboende i befolkningen, emigration och immigration.

Alla dessa faktorer har otvivelaktigt påverkat förmögenhetsfördelningen men för att bedöma effekterna krävs både en komplicerad analysapparat och tillgång på relevant statistik. Hushållssparandets aktuella exakta storlek och fördelning på förmögenhetsskikt är exempelvis okänt. Problemen blir än större vid historiska analyser.

En så relativt oskyldig faktor som giftermålsfrekvensens utveckling rymmer i sig stor osäkerhet; har ökningen skett bland grupper som tidigare saknade förmögenhet? Vilka samband finns mellan makarnas förmögenheter? I vilken utsträckning gifter sig personer "inom sin egen förmögenhetsklass"?

Ett antal av dessa faktorer kommer att genomgå i samband med arbetet med förmögenhetsstudien slutrapport.

Inkomstfördelningens utveckling bör ha spelat en viktig roll för förmögenhetsfördelningens utveckling. Fördelningen av hushållens disponibla inkomster var i stort sett stabil 1920 till 1930 men kom därefter att utjämnas mycket snabbt fram till omkring 1950. Under 1950- och 1960-talen fortsatte sannolikt utjämnningen fastän i långsam takt. Under perioden 1967–1973 skedde på nytt en snabb utjämnning varefter inkomstfördelningen synes ha varit stabil.¹ Den utjämnning som skett under 55-årsperioden har främst karakteriserats av att toppinkomsttagarna haft långsammare inkomstutveckling än övriga grupper.

Utjämnningen av inkomstfördelningen bör ha starkt påverkat sparandemöjligheterna i olika förmögenhetsskikt. Höginkomstgruppernas sänkta andel av totalinkomsterna har sannolikt minskat de mycket rika hushållens andel av det totala hushållssparandet. Den jämnare förmögenhetsfördelningen ledde i sin tur via omfördelade kapitalinkomster till jämnare inkomstfördelning osv.

5.3 Sammanfattning

Syftet med detta kapitel har varit att undersöka vilka förändringar som skett av hushållens förmögenhetsplaceringar och av ojämnheten i förmögenhetsfördelningen i Sverige 1920–1975.

5.3.1 *Hushållens förmögenhetsplaceringar*

I detta kapitel har undersökts förändringar i hushållens förmögenhetsstruktur i ett långsiktigt perspektiv – 30–40 år. Därigenom undviks att mer till-

¹ Se Spånt, Inkomstfördelningens utveckling 1920–1976.

fälliga förändringar av förmögenhetsinnehavet får för stor vikt. Genomgången har visat att det skett betydelsefulla förändringar i hushållens förmögenhetsinnehav över tiden men också att vissa tillgångsslag haft ungefär samma vikt under en mycket lång tid. Man kan lite schematiskt indela tillgångarna i tre grupper, där den första gruppen utgörs av tillgångsslag som fått minskad vikt, den andra gruppen av de med i stort oförändrad vikt och den tredje gruppen av de som fått ökad betydelse.

Till den första gruppen, de med minskad vikt hör tillgångar i jordbruk och rörelse, hyresfastighet, fordringar och aktier. Tillgångar med i stort sett oförändrad vikt var bankmedel, obligationer och barns förmögenhet. De snabbt växande tillgångarna var villor, fritidshus och deklarationspliktiga varaktiga konsumtionsvaror som bilar och båtar.

a) Tillgångar med minskad *relativ* betydelse

Jordbruks- och rörelsetillgångarna minskade mellan 1945 och 1975 från sammanlagt 28–29 procent av bruttotillgångarna med ca 10 procentenheter till 18–20 procent. Jordbruksfastigheternas andel sjönk sannolikt snabbt under femtio- och sextiotalen. Under sjuttioalet har dock prisutvecklingen på jordbruk och speciellt på skogsmark varit så snabb att jordbrukets andel av totalförmögenheten stabiliserats och t. o. m. kan ha ökat. Lager och inventarier minskade mycket snabbt över 30-årsperioden från 8 till 3 procent, men värderingsproblemen är stora för sådana tillgångar. Minskningen kan också ha varit påverkad av att tidigare personliga företag överförts i bolagsform.

Hyresfastigheter är det tillgångsslag som relativt sett sjunkit starkast. Deras andel av bruttotillgångarna uppgick till ca 17 procent 1945 jämfört med bara 4,5 procent trettio år senare dvs. en minskning med tre fjärdedelar.

Även minskningen för fordringar var stark, från omkring 6 procent åren 1945–1951 till 3,5 procent 1975.

Aktiernas andel av totalförmögenheten har också sjunkit mycket starkt. År 1945 utgjorde olika former av aktier ca 12 procent av de deklarerade bruttotillgångarna jämfört med 5,5 procent 1975. Minskningen var långsammare för börsnoterade än för övriga aktier. De börsnoterade sjönk från 6 till 4 procent medan övriga aktier sjönk från ca 6 till ca 1,5. Taxeringsvärdena på ej börsnoterade aktier brukar dock ofta starkt understiga marknadsvärdena. Utvecklingen över tiden för den kategorin är därför betydligt osäkrare än beträffande börsaktier.

b) Tillgångar med oförändrad vikt

Deklarerade banktillgångar utgjorde såväl 1975 som 1945 ca 14 procent av samtliga tillgångar. Under mellanperioden skedde vissa svängningar uppåt och nedåt av andelen. Dessa förändringar måste dock anses som små i förhållande till bankmedlens storlek och till de stora förändringar i totalförmögenheten som skedde via fastighetsprisernas förändringar. De här givna uppgifterna har gällt *deklarerade* banktillgångar. En betydande del av hushållens banktillgångar upptas ej i deklARATIONERNA. Gjorda beräkningar pekar dock mot att underdeklarationen torde ha varit av i stort sett likartad omfattning under hela perioden, vilket talar för att även hushållens *totala*

banktillgångar utgjort en konstant andel av bruttoförmögenheten.

Obligationerna har också förts till den stabila gruppen eftersom de, frånsett 1945 då speciella förhållanden rådde, utgjort mellan 1 och 1,5 procent av de deklarerade tillgångarna. Underdeklarationen av obligationer har varit mycket stor hela perioden.

De tillgångar som deklarerats under rubriken barns förmögenhet har konstant legat på omkring en halv procent av bruttot.

Stabiliteten i de finansiella fordringarna i form av bankmedel och obligationer har sin motsvarighet i de finansiella skulderna som både 1945 och 1975 utgjorde ca 30 procent av bruttotillgångarna, vilket internationellt sett är en mycket hög siffra.

c) Tillgångar med ökad *relativ* betydelse

Andelen egna hem och fritidshus har vuxit mycket snabbt under trettioårsperioden eller från sammanlagt 17 procent 1945 till ca 45 procent 1975 dvs. nära en tredubbling. Denna förändring är sannolikt den viktigaste under perioden och kanske hittills under 1900-talet. Egnahemmens m. m. extremt snabba ökning på hushållens tillgångssida motsvaras på skuldsidan av att in-teckningsskulderna ökat sin tidigare dominans från 63 procent till 69 procent av de totala skulderna.

De varaktiga konsumtionsvaror som deklarerats har också relativt sett ökat mycket snabbt – från under 2 procent av totaltillgångarna till över 4 procent.

5.3.2 *Förmögenhetsfördelningens utveckling*

Det tillgängliga statistiska materialet anger att det skedde en mycket kraftig utjämning av de *taxerade* nettoförmögenheterna under 55-årsperioden. Fördelningen har kontinuerligt utjämnats så att vid varje undersökningstillfälle har registrerats en jämnare fördelning än vid tidigare tillfällen.

Utjämningen har framför allt skett genom att de 2 procent rikaste hushållens förmögenheter har vuxit i betydligt långsammare takt än övriga hushålls. Detta har fått till följd att deras andel av den deklarerade totala nettoförmögenheten sjunkit mycket starkt, från ca 60 procent till 28 procent.

Ökad andel av totalförmögenheten noterar framför allt de 95 procent "fattigaste" hushållen. Deras andel av den *registrerade* nettoförmögenheten har ökat från 23 procent 1920 till 56 procent 1975.

De här presenterade uppgifterna har avsett förmögenheter värderade till taxeringsvärden. Gjorda beräkningar anger att samma utvecklingstendenser också torde ha gällt för de marknadsprisvärderade förmögenheterna.

Olika former av underdeklaration kan i och för sig påverka dessa slutsatser. Den totala underdeklarationen av framför allt bankmedel och obligationer synes dock relativt sett ha varit stabil i alla fall sedan 1945. Underskattningens fördelning på olika förmögenhetsskikt kan däremot ha förändrats, vilket skulle kunna påverka slutsatserna om de minskade förmögenhetsklyftorna. Det finns dock inga statistiska indikatorer på att sådana förändringar skett av bl. a. falskdeklarationen.

Det krävs också synnerligen kraftiga störningar på vårt material för att

neutralisera förmögenhetsfördelningens utjämningstrend. För att exempelvis lyfta den rikaste procentens andel 1975 från 21 procent upp till 1966 års historiskt sett jämna nivå på 24 procent skulle ha krävts extra tillgångar av storleksordningen 15 miljarder. Detta tal är så stort att odeklarerade tillgångar som konst, frimärken, diamanter, mattor etc. inte på ett avgörande sätt kan ha påverkat förmögenhetsfördelningens utveckling.

Förmögenhetsfördelningen är trots den starka utjämningen under den gångna 55-årsperioden extremt ojämn jämfört med andra ekonomiska välfärdskomponenter. De rikaste 10 procenten av hushållen ägde 1975 över halva den marknadsprisvärderade nettoförmögenheten. Detta kan närmast jämföras med att de 10 procent av hushållen med de högsta inkomsterna numera har omkring 20 procent av inkomsterna efter skatt och inklusive bidrag. Även konsumtionen och timlönerna är vida jämnare fördelade än förmögenheterna.

Vad vi här historiskt främst kunnat konstatera är den kraftiga minskningen i de allra rikaste hushållens andel av totalförmögenheten. Denna utveckling bör vara statistiskt säkerställd. Trenden till jämnare förmögenhetsfördelning har sannolikt inte inneburit en så generell utjämning att alla samhällsgrupper omfattats. Försämringen av de allra största förmögenhetsägarnas relativa position har främst åstadkommit genom att stora grupper i ett mellanskikt fått ökad andel av totalförmögenheten. Situationen för de sämst ställda hushållen är däremot oklar. Till en del beror detta på vår undersökningsmetod – många hushåll som har smärre tillgångar deklarerar inte dessa. Det är därför nödvändigt att här komplettera våra deklara-tionsuppgifter med direkta uppgifter från bankerna.

Vårt material anger att andelen hushåll som över huvud deklarerat några tillgångar ökat mycket starkt 1920–1975. Vid början av perioden uppgav sig en femtedel av hushållen äga skattepliktiga tillgångar jämfört med tre fjärdedelar 1975. Den verkliga andelen ägare torde dock numera överstiga 90 procent och i högre åldersskikt ligga mycket nära 100 %.

Vi har här studerat fördelningen av de deklarerade tillgångarna. Det är sannolikt att utjämningstrenden skulle tett sig än starkare om vi använt ett vidare förmögenhetsbegrepp. I undersökningens slutrapport kommer bl. a. AP-systemets förmögenhetseffekter över tiden att analyseras. Redan befintliga uppgifter tyder dock på att de framtida och de nuvarande pensionärernas fordringar på fondsystemet är klart jämnare fördelade än de taxerade tillgångarna. Förmögenhetsfördelningen inklusive pensionsfordringar är därför jämnare än exklusive.

*Appendix**5 A Äldre undersökningar, metod och kvalitet**5 A 1 Budgetundersökningen 1970*

Undersökningens syfte var att analysera och beskriva samtliga skatters och offentliga utgifters effekter på inkomstfördelningen 1970. Förmögenhetsfördelningen var därför endast en liten del i den totalbild som presenterades. Undersökningen baserades på ett 1 885 individer stort urval. Eftersom syftet primärt inte var att beskriva förmögenhetsfördelningen var inte heller urvalet påverkat av förmögenhetsställningen.

Urvalet utgjorde ett delurval av Riksrevisionsverkets 16 000 individer stora "minisverige". RRV:s större urval utgör underlag för prognoser om hushållens inkomstutveckling samt används för att mäta effekterna av olika skattepolitiska omläggningar. Höginkomsttagarna är därför överrepresenterade. Många förmögna hushåll har emellertid låga inkomster eller starkt negativa inkomster. De grupperna har sannolikt också en annorlunda förmögenhetssammansättning än andra förmögna hushåll.

RRV:s stora urval kan därför ha vissa svagheter i förmögenhetshänseende. Dessa svagheter borde i budgetundersökningen ha kraftigt accentuerats eftersom delurvalet endast utgjorde en tiondel av RRV:s ursprungliga urval. Dessutom överrepresenterades i det lilla urvalet vissa ur förmögenhetssynpunkt mindre intressanta grupper. Ensamstående med barn upptog exempelvis över en fjärdedel av urvalet trots att de totalt sett bara utgör ca 2 procent av alla vuxna individer.

Antalet verkligt stora förmögenheter i urvalet kan därför sannolikt inte ha överstigit några tiotal. Osäkerheten i budgetundersökningens material kan också lätt påvisas via en jämförelse med den årliga taxeringsstatistiken. Jämförelsen finns sammanfattad i tabell 5:A:1. Av naturliga skäl omfattar taxeringsstatistiken endast nettoförmögenheter över skattepliktsgränsen som 1970 var 150 000 kronor.

Tabell 5:A:1 Antal hushåll och nettotillgångar efter förmögenhetsklasser 1970 enligt Budgetundersökningen respektive taxeringsstatistiken (SOS)

Förmögenhetsklass (1 000 kr)	Antal hushåll			Summa nettoförmögenhet		
	SOS	Budget- under- sökningen	Budg./ SOS %	SOS	Budget- under- sökningen	Budg./ SOS %
1 000	4 697	4 141	88	11 438	9 367	82
500-1 000	12 523	14 709	112	8 366	8 690	103
300- 500	30 304	34 413	114	11 384	12 663	111
150- 300	126 402	149 118	118	25 604	32 124	125
Summa över 150	173 915	202 381	116	56 792	62 844	111
Under 150		3 787 000			74 242	

Källa: SOS; Inkomst och förmögenhet 1970. Budgetundersökningen; Företagsvinster. Kapitalförsörjning. Löntagarfonder, tabell IV:5, sid. 88.

Förklaring: År 1970 fanns det i Sverige 4 697 hushåll som registrerats för en taxerad nettoförmögenhet överstigande en miljon kronor och tillsammans ägde de 11 438 miljoner kronor. Budgetundersökningen har för få miljonärer i sitt urval, vilket medför att där anges 4 141 miljonärer i landet med 9 367 miljoner i nettoförmögenhet, en underskattning av det verkliga antalet med 12 % och förmögenheten med 18 %.

Vid tolkningen av tabellen bör observeras att taxeringsstatistiken här anger den sanna fördelningen av det begrepp som studeras. Budgetundersökningens resultat avviker därför kraftigt från den verklighet den avsåg att beskriva. De extremt stora förmögenheterna är starkt underskattade medan de mindre skattepliktiga förmögenheterna dvs. de strax över kontrollgränsen är mycket grovt överskattade. Eftersom inget kontrollmaterial finns för förmögenheter under skattepliktsgränsen 150 000 kronor vet man inte om budgetundersökningen är representativ i detta skikt.

Slutsatsen måste därför bli att budgetundersökningen är föga lämpad att användas som beskrivning av förmögenhetsfördelningens ojämnheter. Där-
emot kan fördelningen av de tillgångar och skulder som vanligtvis återfinns i de bredare befolkningslagren vara bättre täckta och därför kunna ge information om förmögenhetsstrukturens förändringar.

I de beräkningar som ligger till grund för kapitel 5 har budgetundersökningens uppgifter om hushållens olika tillgångar och skulder direkt använts. Vid beräkningen av ojämnheten i förmögenhetsfördelningen har budgetundersökningens uppgifter använts för hushåll med under 100 000 i nettoförmögenhet. Antalet hushåll med större förmögenhet och deras sammanlagda förmögenhetssumma har däremot tagits ur taxeringsstatistiken för 1970.

5 A 2 Kapitalskatteberedningen 1966

Kapitalskatteberedningen lät undersöka hushållens förmögenhetsinnehav vid slutet av år 1966. Studien sökte överbrygga bristerna i den årliga taxeringsstatistiken genom att medta dels förmögenheter under skattepliktsgränsen (då 100 000 kronor), dels registrerades förutom nettoförmögenheten även förmögenheternas sammansättning och hushållens skulder. Utredningens material möjliggör också beräkningar av sambanden mellan förmögenhet och faktorer som ålder, civilstånd och inkomst.

Undersökningen baserades på uppgifter ur 1967 års självdeklarationer. Urvalet av hushåll var ett så kallat stratifierat urval dvs. i likhet med 1975 års undersökning bestämdes urvalsfraktionen av nettoförmögenhetens storlek. Samtliga taxeringsenheter med mycket stor nettoförmögenhet medtogs. Urvalets fördelning i övrigt framgår av tabell 5:A:2.

Tabell 5:A:2 Kapitalskatteberedningens hushållsurval 1966

Förmögenhetsklass (1 000 kr)	Antal tax. enh.		Urvalskvot B/A
	A	B	
Över 5 000	285	285	1,0
1 000-5 000	3 220	644	0,2
300-1 000	27 120	1 356	0,05
100- 300	180 650	3 613	0,02
50- 100	329 447	1 213	0,0037
0- 50	1 740 701	3 271	0,0019
0 och mindre än 0	1 527 682	2 610	0,0017
Summa	3 809 105	12 992	0,0034

Förklaring: 1966 fanns det 285 hushåll med över 5 miljoner kronor i taxerad nettoförmögenhet. Alla dessa 285 ingår i urvalet.

Tabellen anger att var femte taxeringsenhet med nettoförmögenhet mellan 1 milj. och 5 milj. ingick i urvalet, var tjugonde mellan 300 000 och 1 milj. osv. Urvalet för ej skattepliktiga förmögenheter (under 100 000) skedde genom urvalsdragning bland de individer som deklarerat eller skönstaxerats och varit födda den 15 maj. Sammanlagt ingick i urvalet 13 000 taxeringsenheter. Eftersom gifta makars förmögenhet blev samtaxerad blev antalet personer i undersökningen vida högre (18 000).

Den kraftiga överrepresentationen av de högsta förmögenhetsskikten medförde att undersökningen väl täckte in den deklarerade förmögenhetsmassan. En jämförelse mellan urvalet och taxeringsstatistiken för taxeringsenheter över skattepliktsgränsen, då 100 000 kronor, anger att överensstämmelsen är mycket god beträffande såväl förmögenhetsfördelning, inkomstfördelning, åldersfördelning och regional fördelning. För de lägre förmögenhetsskikten finns inget lika bra kontrollmaterial. Jämförelsen måste då ske indirekt via urvalets representativitet med avseende på inkomstfördelningen. Urvalet uppvisade därvid något högre andelar hushåll med mycket låga och med mycket höga inkomster. Inkomststatistiken var dock under denna period behäftad med underskattningar just i dessa skikt.

Kapitalkatteberedningens material måste därför bedömas vara en utmärkt källa till beskrivning av förmögenhetsfördelningens utseende vid mitten av sextioalet. Dess svagheter ligger främst i att förmögenheterna rangordnades endast efter taxeringsvärden och inte efter marknadspriser och att många tillgångsslag sammanslogs till alltför stora aggregat. Det exakta antalet aktieägare eller aktiernas fördelning går således inte att beräkna.

I beräkningarna i kapitel 5 har kapitalkatteberedningens material accepterats utan direkta ändringar. Till gruppen med nollförmögenhet har dock också förts de hushåll som ej deklarerat dvs. skillnaden mellan antalet hushåll i beredningens material och det totala antalet hushåll i Sverige 1966.

5 A 3 Sparundersökningen 1958

Konjunkturinstitutet genomförde 1957 och 1958 intervjuundersökningar rörande hushållens sparande, inkomster, tillgångar och skulder. I hela urvalet ingick 1 954 inkomstenheter men bortfall (vägran m. m.) gjorde att endast 1 708 enheter bildade bas för undersökningen. Bortfallet var dessutom speciellt högt för företagare utanför jordbruket och bland alla höginkomsttagare. Man kan därför befara att undersökningens osäkerhet är stor för grupper med mer betydande förmögenhetstillgångar. För de förmögna torde också intervjuerna ha varit tidsödande och riskerna för fel stora.

Sparundersökningen syftade till uppskattningar av hushållssektorns tillgångar och skulder vid början och slutet av 1958. Genom intervjuemetoden sökte man direkt fånga in tillgångarnas marknadsvärden utan den omväg via taxeringsvärden som används i deklara-tionsundersökningar.

Sparundersökningen är unik i Sverige i så motto att den hämtat förmögenhetsuppgifterna från intervjuer och ej från taxeringsmaterial. Detta är en orsak till att dess tillförlitlighet är svårbestämd. Till de uppenbara nackdelarna hör det lilla hushållsurvalet (1 700) som speciellt kan antas medföra osäkerhet för tillgångsslag som är starkt koncentrerade till exklusiva förmögenhetsskikt. Kvaliteten bör däremot vara betydligt bättre för de "bre-

da lagrens" tillgångar. Till den typen hörde egna hem, banksparande och sommarstugor.

Sparundersökningens annorlunda karaktär och stora osäkerhet speciellt beträffande de stora förmögenheterna har medfört att den inte använts för att beskriva förmögenhetsfördelningens ojämnhet. Däremot har de olika tillgångsslagens belopp redovisats vid den historiska jämförelsen. Dessa belopp är dock inte helt jämförbara med övriga års och bör tolkas med stor försiktighet.

5 A 4 Folkräkningen 1951

I 1950 års folkräkning fullföljdes en lång svensk tradition att även medta förmögenhetsuppgifter vid folkräkningen. Uppgifterna avsåg situationen vid 1951 års slut och baserades på ett urval individer. I urvalet avsågs ingå samtliga individer med över 50 000 kronor i inkomst, var trettonde med mellan 10 000 och 50 000 kronor, var nittionde med under 10 000 kronor. Urvalet blev därigenom mycket stort. Om totalräkningen lyckats borde de förmögenhetsägare som samtidigt hade höga inkomster vara väl täckta i undersökningen. Bland höga inkomsttagare förelåg dock ett bortfall, vars konsekvenser på totalresultatet är svåra att bestämma. Stor osäkerhet gällde också individer som samtidigt hade låga inkomster och ägde större förmögenheter. Undersökningen var dessutom individinriktad, vilket medförde att i ca 140 000 hushåll registrerades förmögenhet på båda makarna.

De uppgifter som överfördes från deklARATIONERNA var relativt detaljerade: aktier var exempelvis uppdelade på börsnoterade resp. övriga aktier, skulderna kunde uppdelas på in-teckningsskulder, andra låneskulder, varuskulder, skatteskulder och andra skulder. En uppenbar nackdel med materialet vid jämförelser med senare studier är att förmögenheterna registrerades per person – inte per hushåll.

Ett speciellt problem beträffande tillgångar i fastigheter var att taxeringsvärdena 1951 i de flesta fall gick tillbaka till 1945 års fastighetstaxering. Prisutvecklingen var dessutom snabb under Koreaboomen, vilket medförde att fastigheternas taxeringsvärden vida understeg motsvarande marknadsvärden. Den i kapitel 5 redovisade ojämnheten i fördelningen för de taxerade nettoförmögenheterna kan därför starkt skilja sig från motsvarande vid marknadsprisivärdering.

Folkräkningens uppgifter har direkt använts vid beskrivningen av hushållens förmögenhetsplaceringar 1951. Folkräkningens osäkerhet i högre förmögenhetsskikt medförde dock att vid ojämnhetsbestämningen har i stället använts uppgifter ur taxeringsstatistiken. Förmögenhetsuppgifterna för de ca 240 000 hushåll (ca 7 procent av alla hushåll) med nettoförmögenhet överstigande 30 000 är därför direkt tagna ur taxeringsstatistiken medan uppgifterna för de lägre förmögenheterna härrör från folkräkningen. I den senare gruppen har gifta mäns och gifta kvinnors förmögenhet "gifts ihop" med varandra med hjälp av korstabeller i folkräkningen.

5 A 5 *Folkräkningen 1945*

Folkräkningen var baserad på två delurval med olika funktioner. I syfte att beskriva individernas olika tillgångs- och skuldposter via självdeklarationerna uttogs 2 procent av alla individer sammanlagt 130 000 (den s. k. bottensamplingen). För nettoförmögenhetens vertikala fördelning uttogs var tolfte individ (tolftedelssamplingen). Individen var i båda fallen urvalsenhet.

Det mycket stora urvalet borde ha medfört att tillgångarna och skulderna blev väl täckta och att den *individuella* förmögenhetsfördelningen också kan beräknas med hög precision. En viss osäkerhet finns dock för de allra största förmögenheterna. Även i dessa skikt skulle enbart var femtionde alternativt var tolfte individ ha ingått i undersökningen.

Folkräkningsmaterialet har också andra svagheter – bl. a. underskattas inkomst av jordbruk, rörelse och annan fastighet. Detta kan tyda på att det kan finnas motsvarande underskattningar i förmögenhetsdelen.

I beräkningarna i kapitel 5 har bottensamplings uppgifter om tillgångar och skulder använts ograverade. Bottensamplings uppgifter om antalet individer med negativ eller med 0–1 000 kronor i nettoförmögenhet har också använts. För att beskriva förmögenhetsfördelningen i högre skikt har tolfte delsurvalet använts i intervallet 1 000–20 000 kronor och taxeringsstatistik för de ca 280 000 hushåll som hade ännu högre förmögenhet. Folkräkningens individuppgifter har därigenom bara behövts ”giftas ihop” i skiktet under 20 000 kronor.

5 A 6 *Folkräkningen 1935*

I 1935 års folkräkning tillämpades för första gången en urvalsmetod – en femtedel av hushållen ingick i urvalet. Hustrur och barn under 15 år påfördes i förekommande fall egen förmögenhet. Inga enskilda tillgångs- eller skuldbelopp registrerades. Huvudintresset på förmögenhetssidan var i stället den sammanräknade nettoförmögenheten med fördelning på storleksklasser, ålder, yrkesgrupper m. m.

Uppgifter om hushållens olika tillgångsposter måste för 1935 därför hämtas ur andra material än folkräkningen eller via tillbakaskrivningar av 1945 års uppgifter.

Ojämnheter i 1935 års hushållsfördelning blir också något osäkrare än 1920 och 1930 års estimat genom att relativt många gifta kvinnor 1935 registrerades med egen förmögenhet.

5 A 7 *Folkräkningarna 1920 och 1930*

Båda undersökningarna avsåg totalräkningar av befolkningen med i stort sett likartade metoder. Ingen redovisning skedde av olika tillgångsslag – endast nettoförmögenheten redovisades. Negativa belopp redovisades ej. Eftersom räkningarna hade total karaktär bör även de allra största förmögenheterna ha varit väl beskrivna. Antalet gifta kvinnor som deklarerade egen förmögenhet var lågt – 1920 endast 4 000 av totalt 626 000 individer med förmögenhet. Folkräkningarnas individuppgifter om förmögenhet har därför utan korrigeringar accepterats som mått på hushållsförmögenheten. Antalet hushåll har beräknats på grundval av befolkningsuppgifter i Statistisk Årsbok.

Appendix

5 B Hushållens tillgångar och skulder i förmögenhetsundersökningar 1935, 1945, 1951, 1958, 1966, 1970 och 1975

Tabell 5:B:1 Antal hushåll som 1975 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser. Ensamstående 18 år och äldre utgör eget hushåll

	Antal		Tax.		Marknads-	
	1 000 hushåll	%	värden	%	priser ^b	%
1. Samtliga hushåll	4 107	100	348,74	100	505,0	100
2. Utan tillgångar	1 040	25,3				
3. Med tillgångar	3 067	74,7	348,74	100	505,0	100
4. Jordbruk och rörelse			51,63	14,8	104,9	20,8
a. Fastigheter	303	7,4	35,52	10,2	88,8	17,6
b. Inventarier	134	3,3	6,56	1,9	6,6	1,3
c. Lager registr.	124	3,0	5,14	1,5	5,1	1,0
d. Lagerreserv	116	2,8	4,36	1,3	4,4	0,9
5. Annan fastighet ^a	1 477	36,0	141,76	40,6	244,8	48,5
a. Egnahem	1 196	29,1	114,40	32,8	197,9	39,5
b. Fritidshus	358	8,7	12,93	3,7	26,0	5,1
c. Hyreshus	72	1,7	14,43	4,1	20,9	4,1
6. Bankmedel m. m.	2 117	51,3	71,47	20,5	71,5	14,2
a. Bank	2 091	50,9	70,16	20,1	70,2	13,9
b. Kontanter	187	4,6	1,31	0,4	1,3	0,3
7. Obligationer m. m.	615	15,0	7,16	2,1	7,2	1,4
a. Premieobligationer	483	11,8	3,56	1,0	3,6	0,7
8. Fordringar	340	8,3	17,71	5,1	17,7	3,5
9. Aktier	455	11,1	27,41	7,9	27,4	5,4
a. Börsnoterade	334	8,1	19,41	5,6	19,4	3,8
b. Utländska	13	0,3	0,63	0,2	0,6	0,1
c. Övriga	170	4,2	7,42	2,1	7,4	1,5
10. Barns förmögenhet	171	4,2	2,35	0,7	2,4	0,5
11. Andelar (HB, bostadsrätt, kooperativ)			6,49	1,9	6,5	1,3
12. Bilar, båtar, inventarier	1 972	48,0	21,35	6,1	21,4	4,3
13. Övriga tillgångar			1,42	0,4	1,4	0,3
14. Hushåll med positiv nettoförm. Taxv.	2 633	64,1	211,04			
15. Hushåll med negativ nettoförm. Taxv.	497	12,2	-15,19			
16. Hushåll utan nettoförm. Taxv.	977	23,8	0			
17. Hushåll med skulder	2 170	52,8				
a. Inteckningsskulder	1 183	28,8	104,37	29,9	104,4	20,7
b. Andra låneskulder	111	2,7	8,28	2,4	8,3	1,6
c. Varuskulder	117	2,8	4,14	1,1	4,4	0,8
d. Skatteskulder	787	19,2	2,82	0,8	2,8	0,6
e. Övriga skulder	1 275	31,0	31,00	8,9	31,0	6,1

^a I deklARATIONERNA är summan av egnahem, fritidshus och hyreshus större än uppgiften om totalt fastighetsinnehav. Detta kan bero på förekomsten av tomträtter, fastighetsförsäljningar och deklaraTionsfel. I tabell 5:B:1 har de olika fastighetsslagen justerats ned så att totalen fastighet blir lika med summan av delposterna.

^b Med marknadspriser avses här att fastigheternas taxerade belopp uppräknats med ledning av försäljningsstatistik. Detta innebär uppräkning med 73 % för egnahem, 45 % för hyreshus och 101 % för fritidshus och 150 % för jordbruk m. m. Marknadspriserberäkningen är här något annorlunda än ex. i tabell 4:3 och 4:4 varför totala brutotillgångarna här uppgår till 505 miljarder jämfört med 513 i kapitel 4.

Tabell 5:B:2 Antal hushåll som år 1970 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser. Ensamstående 17 år och äldre utgör eget hushåll

	Antal 1 000 hushåll	%	Tax. värden	%	Marknads- priser ^a	%
1. Samtliga hushåll	4 270	100	220,6	100	269,6	100
a. Deklaranter	3 990	93,4	220,6	100	269,6	100
2. Utan tillgångar	2 346	54,9				
3. Med tillgångar	2 745	64,3	220,6	100	269,6	100
a. Varav någon form av fastighet	1 472	34,5				
Med tillgångar placerade i						
4. Jordbruksfastighet			22,64	10,3	33,7	12,5
5. Rörelsefastighet			1,23	0,6	1,6	0,6
6. Inventarier och lager i jordbruk och rörelse	271	6,3	9,43	4,3	9,4	3,5
7. Annan fastighet			89,84	40,7	127,4	47,3
a. Villor m. m.			76,64	34,7	110,4	40,9
b. Hyresfastighet m. m.			13,19	6,0	17,0	6,3
8. Bankmedel	1 875	43,9	47,06	21,3	47,1	17,5
9. Obligationer, aktier m. m.	990	23,2	23,12	10,5	23,1	8,6
10. Fordringar, kontanter	415	9,7	13,83	6,3	13,8	5,1
11. Barns förmögenhet	188	4,4	2,00	0,9	2,0	0,7
12. Andelar i handelsbolag	52	1,2	2,94	1,3	2,9	1,1
13. Övriga tillgångar	1 484	34,8	8,49	3,9	8,5	3,1
14. Hushåll utan skulder	1 397	32,7				
15. Hushåll med skulder	1 796	42,2	79,43	36,0	79,4	29,5
16. Positiv nettoform.	2 434	57,0	147,76	67,0	190,2	70,5
17. Negativ nettoform.	150	3,5	- 6,84	- 3,1		

Källa: Franzén - Lövgren - Rosenberg och egna bearbetningar.

^a Marknadspriser innebär uppräknig av fastigheternas taxeringsvärden med enbart 1970 års köpeskillingskoefficienter dvs. med 49 % för jordbruk, 29 % för hyres- och affärsfastigheter och 44 % för villor m. m.

Tabell 5:B:3 Antal hushåll som år 1966 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser

	Antal 1 000 hushåll	%	Tax. värden	%	Marknads- priser	%
1. Samtliga hushåll	3 809	100	150,76	100	194,0	100
2. Utan tillgångar	1 378	36,2				
3. Med tillgångar	2 430	63,8	150,76	100	194,0	100
Med tillgångar placerade i						
4. Jordbruksfastigheter m. m.	354	9,3	23,65	15,7	38,4	19,8
a. Jordbruksfastighet	318	8,4	18,16	12,1	32,9	16,9
b. Inventarier, lager	236	6,2	5,49	3,6	5,5	2,8
5. Rörelse m. m.	144	3,8	5,59	3,7	6,3	3,3
a. Rörelsefastighet	28	0,7	1,91	1,3	2,7	1,4
b. Inventarier, lager	139	3,6	3,68	2,4	3,7	1,9
6. Annan fastighet	957	25,1	50,49	33,5	78,3	40,3
a. Villor	802	21,0	35,06	23,3	56,8	29,3
b. Övriga fastigheter	208	5,5	15,43	10,2	21,4	11,1
7. Bankmedel m. m.	1 646	43,2	33,91	22,5	33,9	17,5
a. Bankmedel	1 602	42,0	33,02	21,9	33,0	17,0
b. Kontanter	188	4,9	0,89	0,6	0,9	0,5
8. Obligationer m. m.	423	11,1	2,08	1,4	2,1	1,1
9. Aktier, andelar m. m.	512	13,5	17,81	11,8	17,8	9,2
10. Fordringar	270	7,1	8,65	5,7	8,7	4,5
a. Mot säkerhet i inteckning	51	1,3	1,85	1,2	1,9	1,0
b. Övriga	236	6,2	6,80	4,5	6,8	3,5
11. Barns förmögenhet	120	3,1	0,96	0,6	1,0	0,5
12. Övriga tillgångar	1 195	31,4	7,63	5,1	7,6	3,9
a. Yttre inventarier	1 141	30,0	6,23	4,2	6,2	3,2
b. Livräntor	3	0,1	0,14	0,1	0,1	0,1
c. Övrigt	89	2,3	1,26	0,8	1,3	0,6
13. Hushåll utan skulder	2 368	62,2				
14. Hushåll med skulder	1 441	37,8	49,73	33,0		25,6
a. Inteckningsskulder	764	20,1	33,36	22,1		17,2
b. Varuskulder	137	3,6	2,42	1,6		1,2
c. Skatteskulder	645	16,9	1,57	1,0		0,8
d. Andra låneskulder	559	14,7	9,79	6,5		5,0
e. Övriga skulder	234	6,1	2,60	1,7		1,3
15. Med positiv nettoförmögenhet	2 281	59,9	103,18			
16. Utan nettoförmögenhet	1 356	35,6				
17. Med negativ nettoförmögenhet	172	4,5	2,15			
18. Summa nettoförmögenhet			101,03		144,2	

Källa: Kapitalbeskattningen i Sverige SOU 1969:54 och egna bearbetningar.

Tabell 5:B:4 Antal hushåll som år 1958 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till marknadspriser. Ensamstående 17 år och äldre utgör eget hushåll

	Antal 1 000 hushåll	%	Marknads- priser	%
1. Samtliga hushåll	3 757	100	101,69	100
2. Utan tillgångar				
3. Med tillgångar exkl. förs. fond. Med tillgångar placerade i			101,69	100
4. Jordbruksfastighet m. m.	424	11,3	25,07	24,7
5. Rörelse m. m.	207	5,5	9,35	9,2
6. Annan fastighet				
a. Egnahem	564	15,0	24,36	24,0
b. Hyreshus m. m.	143	3,8	8,47	8,4
c. Sommarstuga	244	6,5	2,99	3,0
7. Bankmedel			17,11	16,8
8. Obligationer			0,98	1,0
9. Aktier			8,09	8,0
10. Fordringar			3,67	3,6
11. Försäkringsfonder (ej med i totalen)			5,63	5,5
12. Övriga tillgångar			1,59	1,6
a. Andelar i handelsbolag			0,46	0,5
b. Andelar i ek. för.			1,13	1,1
13. Skulder	1 375 ^a	36,6	26,27	25,8
a. Egnahemslån			8,79	8,7
b. Andra fastighetslån			3,15	3,1
c. Företags- och jordbrukslån			11,40	11,2
d. Varuskulder			0,50	0,5
e. Övriga bankskulder			0,78	0,8
f. Skatteskulder			0,57	0,6
g. Övriga skulder			1,08	1,1
14. Med positiv nettoförmögenhet	2 348 ^a	62,5		
15. Med negativ nettoförmögenhet	387	10,3		

Källa: Hushållens sparande år 1958.

^a Större än 500 kronor.

Tabell 5:B:5 Antal individer över 17 år som år 1951 hade tillgångar eller skulder av visst slag samt det sammanlagda beloppet av dessa (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser

	Antal 1 000 indiv.	%	Tax. värden	%	Marknads- priser	%
1. Samtliga individer	5 251	100	54,83	100	76,6	100
2. Utan tillgångar	3 239	61,7				
3. Med tillgångar	2 012	38,3	54,83	100	76,6	100
Med tillgångar placerade i						
4. Jordbruksfastigheter m. m.	429	8,2	9,65	17,6	19,3	25,2
a. Jordbruksfastighet	374	7,1	6,56	12,0	15,0	19,5
varav skog	253	4,8	1,28	2,3	1,3	1,7
b. Inventarier och lager			3,09	5,7	3,1	4,0
5. Rörelse m. m.	202	3,8	3,88	7,1	4,4	5,7
a. Rörelsefastighet	46	0,9	0,68	1,2	1,2	1,5
b. Inventarier och lager			3,20	5,8	3,2	4,2
6. Annan fastighet	770	14,7	15,53	28,3	28,4	37,1
a. Ej uthyrd del			8,10	14,8	15,6	20,3
b. Uthyrd del	230	4,4	7,43	13,6	12,9	16,8
7. Bankmedel	1 203	22,9	9,65	17,6	9,7	12,6
a. Sparbank	888	16,9	5,92	10,8	5,9	7,7
b. Affärsbank	375	7,1	2,34	4,3	2,3	3,1
c. Övriga			1,39	2,6	1,4	1,8
8. Obligationer	346	6,6	1,09	2,0	1,1	1,4
a. Premie + spar m. m.	290	5,5	0,58	1,1	0,6	0,8
9. Aktier	198	3,8	7,84	14,3	7,8	10,2
a. Börsnoterade	107	2,0	4,53	8,3	4,5	5,9
b. Ej börsnoterade			3,30	6,0	3,3	4,3
10. Fordringar	342	6,5	5,02	9,1	5,0	6,6
11. Barns förmögenhet	65	1,2	0,39	0,7	0,4	0,5
12. Övriga tillgångar			1,80	3,3	1,8	2,4
13. Individer utan skulder	3 835	73,0				
14. Individer med skulder	1 416	27,0	23,33	42,6	23,3	30,5
a. Inteckningsskulder	747	14,2	14,68	26,8	14,7	19,2
b. Andra låneskulder	421	8,0	4,31	7,9	4,3	5,6
c. Varuskulder	146	2,8	1,90	3,5	1,9	2,5
d. Skatteskulder	671	12,8	0,62	1,1	0,6	0,8
15. Med positiv nettoförmögenhet	1 775	33,8	32,95	60,1	53,3	69,5
16. Med negativ nettoförmögenhet	361	6,9	-1,45	-2,6		
17. Utan nettoförmögenhet	3 115	59,3				

Källa: Folkräkningen 1950 del VIII, och egna bearbetningar.

Tabell 5:B:6 Antal individer över 15 år som år 1945 hade tillgång eller skuld av visst slag samt det sammanlagda beloppet av denna (miljarder kronor). Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser

	Antal 1 000 indiv.	%	Tax. värden	%	Marknads- priser	%
1. Samtliga individer	5 249	100	38,70	100	46,6	100
2. Utan tillgångar	3 693	70,4				
3. Med tillgångar	1 556	29,6				
Med tillgångar placerade i						
4. Jordbruksfastigheter m. m.	387	7,4	8,46	21,9	11,2	24,1
a. Jordbruksfastighet	307	5,8	5,95	15,4	8,6	18,5
b. Inventarier och varulager m. m.			2,51	6,7	2,5	5,6
5. Rörelse m. m.	130	2,5	1,64	4,2	1,9	4,0
a. Rörelsefastighet	40	0,8	0,52	1,3	0,8	1,6
b. Inventarier och lager			1,12	2,9	1,1	2,4
6. Annan fastighet	550	10,5	11,17	28,9	16,2	34,7
a. Ej uthyrd del ^a			5,63	14,6	8,1	17,5
b. Uthyrd del	190	3,6	5,54	14,3	8,0	17,2
7. Bankmedel	921	17,5	6,60	17,0	6,6	14,1
a. Sparbank	676	12,9	3,96	10,2	4,0	8,5
b. Affärsbank	320	6,1	1,78	4,6	1,8	3,8
c. Övriga			0,82	2,1	0,8	1,8
8. Obligationer	345	6,6	1,33	3,4	1,3	2,9
a. Premie + försvar	299	5,7	0,73	1,9	0,7	1,6
9. Aktier	165	3,1	5,60	14,5	5,6	12,0
10. Fordringar			2,64	6,8	2,6	5,7
11. Barns förmögenhet			0,16	0,4	0,2	0,3
12. Övriga tillgångar			0,92	2,5	0,9	2,0
13. Individer utan skulder	4 174	79,5				
14. Individer med skulder	1 075	20,5	13,06	33,7	13,1	28,0
15. Positiv nettoförmögenhet	1 424	27,1	26,17			
16. Negativ nettoförmögenhet	150	2,9	0,53			
17. Utan nettoförmögenhet	3 675	70,0				

Källa: Folkräkningen 1945 del III:2 och del VII:2, och egna bearbetningar.

^a Av denna post ägde sannolikt drygt 50 000 bostadsrättsinnehavare sammanlagt 0,76 miljarder.

Tabell 5:B:7 Hushållens tillgångar och skulder av visst slag 1935. Tillgångar till taxeringsvärden och marknadspriser. I huvudsak härledda från 1945 års uppgifter

	Antal		Tax.		Marknads-	
	1 000 indiv.	%	värden	%	priser	%
1. Samtliga individer över 17 år	4 650	100				
a. Därav med nettoförm.	1 140	24,5	15,9	68	17,6	70
2. Jordbruksfastighet m. m.			6,2	26	6,9	27
a. Jordbruksfastighet			4,7	20	5,4	21
b. Inventarier + lager			1,5	6	1,5	6
3. Annan fastighet			6,9	30	7,9	31
4. Inventarier + lager i rörelse			0,6	2	0,6	2
5. Bankmedel			3,9	17	3,9	15
6. Fordringar			1,6	7	1,6	6
7. Aktier			3,4	14	3,4	13
8. Obligationer			0,3	1	0,3	1
9. Övriga tillgångar			0,6	3	0,6	2
10. Summa tillgångar			23,5	100	25,2	100
11. Skulder			7,6	32	7,6	30
a. Jordbruksskulder			2,9	12	2,9	11
b. Övriga skulder			4,7	20	4,7	19

*Appendix**5 C Underdeklarationen av banktillgångar och premieobligationer 1945–1975*

Att betydande tillgångar i obligationer och i banksparande inte deklarerats är i och för sig ett allvarligt problem både ur fiskal synpunkt och i förmögenhetsstudier. Bortfallets storlek kan dessutom ha förändrats över tiden eller fördela sig annorlunda i förmögenhetspyramiden i dag än det gjorde för exempelvis 10, 20 eller 30 år sedan. Om detta har skett skulle deklara-tionsmaterial ge en missvisande bild av utvecklingen av hushållens förmögenhetsstruktur och av förmögenhetsfördelningen. Deklara-tionsuppgifterna har därför i detta appendix jämförts med befintlig kreditmarknadsstatistik 1945–1975. Denna statistik har dock först under sjuttio-talet utvecklats så att den möjliggör jämförelser på disaggregerad nivå. I de övriga fallen kan jämförelser främst göras för totalsiffror som förutom hushållen även innefattar företag m. m. I de flesta fallen kan vi därför inte ange hur stor den sanna underdeklarationen varit utan bara ange huruvida det kan ha skett betydande förändringar av underdeklarationen över tiden.

Beträffande premieobligationer kan direkta jämförelser göras mellan 1975 och 1951. Enligt vår undersökning deklarerade hushållen 1975 i premieobligationer sammanlagt 3,55 miljarder kronor, vilket motsvarade 43 procent av hela premiestockvärdet (vi bortser från eventuella skillnader mellan de nominella beloppen och deklara-tionskurserna. År 1951 deklarerades 0,58 miljarder som premie- eller sparobligationer medan enbart premieobliga-tioner totalt i landet utgjorde 1,6 miljarder dvs. högst 37 procent deklarerades av hushållen. I 1945 års folkräkning sammanslogs hushållens premieobliga-tioner med de sannolikt mycket stora försvarsobligationerna. Sammanlagt deklarerades 0,78 miljarder, vilket torde ha utgjort omkring en fjärdedel av totalen premie- + försvarsobligationer i samhället. Vid övriga förmögenhetsundersökningar behandlades premieobligationerna tillsammans med andra tillgångar varför inga jämförelser kan göras.

För bankinlåningen finns också främst uppgifter för åren 1945, 1951 och 1975. De jämförelser vi kunnat göra sammanfattas i tabell 5:C:1. Den första kolumnen anger att *hushållens deklarerade* banktillgångar uppgått till mellan ca 42 procent (1951) och ca 49 procent (1970) av den *totala* inlåningen i banksystemet. Andelen låg på i stort sett samma nivå både 1975, 1945 och 1951 men var högre övriga år.

Här bör observeras att i kolumnerna jämförs de deklarerade beloppen med *all* inlåning i banksystemet dvs. i nämnaren ingår också inlåningen från företag, stat, kommun, pensionsfonder m. m. Hushållens underdeklara-tion kan därför totalt sett ha ökat över tiden om övriga sektorer samtidigt minskat sin inlåning i bankerna och vice versa. I kolumn 2 jämförs deklarerade sparbankstillgångar med den totala sparbanksinlåningen. Även här gäller att samma nivå förelåg både 1945, 1951 och 1975. För den senare tidpunkten gällde att ca 15 % av den totala inlåningen föll på andra sektorer än hushåll, vilket omräknat innebar att ca 66 procent av hushållens totala inlåning i sparbankerna också redovisades öppet i deklara-tionerna. Hushållen har sannolikt också helt dominerat sparbankernas inlåning under tidigare

perioder. *Hushållens deklarerade* sparbanksstillgångar bör därför ha utgjort i stort sett samma andel av *hushållens verkliga* inlåning både 1945, 1951 och 1975.

För affärsbankerna är statistiken sämre. Det vore därför önskvärt om resultaten beträffande sparbankskunder överföras till att gälla all bankinlåning. Underdeklarationen var dock 1975 klart högre för affärsbanksinlåning än för sparbanksinlåning – ca 61 procent av hushållens totala tillgångar deklarerades jämfört med 66 procent för sparbankskunder. Orsakerna till denna skillnad är svåra att klarlägga och det går ännu inte att särskilja om differensen ligger i ren falskdeklaration eller i legal eller halvlegal underdeklaration.

Hushållens andel av affärsbankernas totala inlåning är relativt sett låg medan företagens m. fl. betydelse är stor. Deklarerad affärsbanksinlåning uppgick till 22–25 procent av den totala inlåningen 1945–1951 och till 33 procent 1975. Ökningen kan bero på en minskad underdeklaration eller på att hushållens betydelse som inlånare ökat. Hushållens betydelse har sannolikt också ökat i förhållande till andra inlånarkategorier. Däremot vet man inte om detta kan förklara hela ökningen.

Underdeklarationen av sparbanksstillgångar synes därför ha varit av i stort oförändrad omfattning mellan 1945 och 1975. För affärsbankerna är statistiken så dålig att inga direkta slutsatser kan dras. Om sparbanksinlåningen kan antas vara representativ för all inlåning bör underdeklarationen totalt sett inte ha förändrats 1945–1975 på ett påtagligt sätt.

Tabell 5:C:1 Deklarerade banktillgångar jämfört med totala banktillgångar 1945–1975. Hushållens totalt deklarerade bankinlåning i procent av all bankinlåning (kolumn 1). Hushållens deklarerade sparbanksinlåning i procent av all sparbanksinlåning (kolumn 2) och i procent av enbart hushållens inlåning (kolumn 3). Hushållens deklarerade affärsbanksinlåning i procent av all affärsbanksinlåning (kolumn 4) och i procent av enbart hushållens inlåning (kolumn 5)

År	Kolumn				
	1	2	3	4	5
1975	43	56	66	33	61
1970	49				
1966	48				
1958	(46)				
1951	42	57		22	
1945	43	56		25	

Anm.: I kolumnerna 3 och 5 ingår endast den inlåning som tillskrivits hushållen, vilket innebär att den inlåning som funnits på s. k. onummerade konton inte medtagits. Om ex. hälften av de onummerade kontona fallit på hushållen sjunker hushållens deklarerade andelar från ovanstående 66 resp. 61 procent med ca 2 procentenheter.

Källa: Folkräkningarna resp. år. Statistisk årsbok och SCB:s finansräkenskaper.

6 En internationell jämförelse

Syftet med detta kapitel är att undersöka likheter och olikheter mellan förmögenhetsfördelningen i Sverige och i ett antal andra utvecklade industriländer.¹ Jämförelsen avser hur hushållen placerat sina tillgångar, förmögenhetens totala storlek och ojämnheten i förmögenhetsfördelningen. Sådana jämförelser kan anses ge ökad kunskap om i vilka avseenden den svenska "blandekonomin" skiljer sig från andra länders.

Det finns mycket få studier som behandlar förmögenhetsfördelningen i ett internationellt perspektiv och sannolikt ingen som jämför Sverige med andra länder. A priori vet man därför inte vilka länder som har en jämn fördelning eller om Sverige tillhör denna grupp. Sverige anses dock tillsammans med Norge, Storbritannien, Japan och Australien jämfört med andra länder ha jämn fördelning av *inkomsterna* före skatt medan Frankrike, Västtyskland och Förenta staterna uppvisar stora klyftor. Sverige anses också tillhöra de länder som har den minsta ojämnheten i de disponibla inkomsterna dvs. inkomsterna efter hänsyn till skatter och bidrag.

Det starka sambandet mellan inkomst och förmögenhet (jfr kapitel 1) och mellan inkomstfördelningen och förmögenhetsfördelningen i ett land talar för att sambandet även bör finnas i det internationella perspektivet. En rimlig hypotes är därför att länder med relativt sett jämn inkomstfördelning också bör ha jämn förmögenhetsfördelning. Sambanden är dock så komplicerade och skillnaderna mellan länderna i väsentliga avseenden så stora att ett land med en internationellt sett jämn inkomstfördelning mycket väl kan ha en extremt ojämn förmögenhetsfördelning. På analogt sätt kan länder där förmögenhetsfördelningen kan antas vara extremt jämn (ex. i Östeuropa) ändå uppvisa betydande inkomstklyftor. I de länderna kan toleransen mot förmögenhetsskillnader vara mindre än toleransen mot inkomstskillnader. I regel är emellertid förmögenhetsfördelningen vida ojämnare än inkomstfördelningen. Detta beror främst på att det finns en nedre gräns för ett hushålls inkomster, vilket betingas av att hushållet för att överleva kräver inkomster av viss storlek. Detta sätter en övre gräns för ojämnheten i inkomstfördelningen. För privata förmögenheter finns ingen nedre förmögenhetsgräns. Detta gäller om man med förmögenhet menar reala och finansiella tillgångar, dvs. vad man i Sverige i stort sett kan kalla skattepliktig förmögenhet. Utvidgar man däremot förmögenhetsbegreppet till att också omfatta pensionsfordringar och värdet av de tillgångar som stat och kommun helt gratis eller till subventionerade priser ställer till medborgarnas förfogande blir läget ett annat. Folkpensionssystemet innebär t. ex.

¹ Detta kapitel bygger i huvudsak på Roland Spänt, *The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries*, Paris, July 1978.

att alla medborgare garanteras en inkomstström, dvs. äger förmögenhet i form av pensionsfordringar.

De jämförelser som genomförs i detta kapitel avser i stort sett vad vi i Sverige kallar skattepliktig förmögenhet. Marknadspriser och justering för underdeklaration har dock gjorts när så varit möjligt. Studien avser därför de till kontanter transformerbara tillgångarna, och de skillnader mellan länderna som presenteras avser detta begrepp.¹ Dessa skillnader förstärks eller försvagas om man också tar hänsyn till ländernas olika pensionssystem, sociala trygghetssystem m. m. Inom detta område krävs dock ytterligare forskning.

De privata förmögenheterna (och inkomsterna) kan ha olika innebörd och räckvidd i olika länder. Ett exempel på detta erbjuder den svenska allemansrätten som ger rätt åt alla individer att utan avgift beträda annans mark. I länder utan allemansrätt kan markägaren antingen hindra tillträde eller genom avgiftsbeläggning få inkomster därav. Allemansrätten innebär därför ett slags inkomst och därmed förmögenhet mycket jämnt fördelad över befolkningen. I länder utan denna rätt borde i stället dessa inkomster och motsvarande förmögenheter tillfalla den betydligt mindre gruppen markägare. I det senare fallet registreras värdet hos ägaren som en sannolikt skattepliktig tillgång medan man i det "svenska" fallet inte registrerar tillgången trots att värdet av den sannolikt är minst lika stort.²

Man kan därför hävda att hushållens disponibla inkomster och förmögenhet i traditionell mening anger hur stora resurser hushållen har till sitt förfogande för att antingen köpa konsumtionsvaror och tjänster på den öppna marknaden eller till sparande. Inkomst- och förmögenhetsskillnader inom ett land anger därför att hushållen har olika möjligheter att göra sig gällande som konsumenter på marknaden. Det är sådana skillnader som kan fångas in i studier av vår karaktär. Däremot kan vi inte ännu ta hänsyn till att den privata konsumtionen kan spela helt olika roll i olika länder på grund av fenomen som den offentliga subventioneringen av sjukvård, åldringsvård, utbildning, kultur och andra fritidsaktiviteter, kommunikationer, bostäder och speciella regler av typen allemansrätten och strandlagen i Sverige. Förmögenheternas roll kan därför vara starkt olika i skilda länder. I vissa länder

¹ Korrigering för underdeklaration har gjorts i tabellerna för hushållens förmögenhetsplaceringar, dvs. 6:1, 6:3, 6:5, 6:6 och 6:8. I dessa fall har uppräknings skett av tillgångar i banksparende, obligationer och insatslägenheter. Kontanterna har däremot inte räknats upp. I tabellerna för ojämnheten i förmögenhetsfördelningen, 6:4, 6:7 och 6:9 (men ej i 6:2), har hänsyn till underdeklarationen tagits genom intervallangivelser.

² Det finns många paralleller till allemansrätten. De är alla svåra att metodologiskt definiera och statistiskt värdera och mäta. Kooperationens expansion inom ex. detaljhandeln kan ha betytt lägre priser för alla konsumenter och lägre vinster för privat detaljhandel. Resultatet skulle då bli lägre skattepliktig förmögenhet hos företagen och motsvarande högre reala inkomster dvs. registrerad förmögenhet hos konsumenterna. I samma riktning verkar expansionen av det allmännyttiga bostadsbeståndet. Skogsägarnas expansion av den egna skogsindustrin kanske är ett exempel på en motsatt effekt, som drivit upp efterfrågan på virke och därmed ökat skogsägarnas förmögenhet.

kan det "goda livet" kräva ägande av förmögenhet medan man i andra kan leva på en hög välfärdsnivå utan tillgång till förmögenhet.¹

Detta medför problem när man skall tolka givna skillnader i ojämnheter i förmögenhetsfördelningen mellan olika länder. I ett land kan förmögenhetsfördelningens ojämnheter i och för sig vara mycket stora men förmögenheternas generella betydelse för hushållens levnadsvillkor vara begränsad. I ett annat land kan förmögenhetsfördelningen relativt sett vara jämnare fördelad men å andra sidan förmögenheternas betydelse för levnadsvillkoren vara mycket stora. Sådana mera övergripande jämförelser är mycket krävande att genomföra och har inte rymts inom ramen för detta kapitel.

6.1 Upplägning

De länder som förutom Sverige ingår i denna studie är Danmark, Storbritannien, Frankrike, Västtyskland och Förenta staterna. Länderurvalet har baserats på tillgången på jämförbar statistik men även i de här medtagna länderna finns stora luckor i det statistiska materialet. Jämförelsen genomförs parvis dvs. Sverige gentemot vart och ett av de övriga länderna. Det svenska materialet anpassas för varje jämförelse så att så stor jämförbarhet som möjligt uppnås – tillgångarna sammanläggs på olika sätt och förmögenhetsbegreppet varieras. Man kan därför inte från materialet utan vidare jämföra ex. Storbritannien och Danmark.

För varje land ges en kortfattad beskrivning av källmaterialets ursprung och kvalitet. Därefter jämförs hushållens förmögenhetsplaceringar och skulder i Sverige och i landet i fråga. Försök görs också att jämföra ojämnheter i förmögenhetsfördelningarna. Vid tolkningen av skillnader i placeringsformer bör observeras att dessa kan bero antingen på utbuds- eller efterfrågefaktorer.

En hög andel exempelvis obligationer kan därför bero på att hushållen prioriterat denna placeringsform eller på att låntagarna (obligationsutgivarna) gjort prioriteringen och hushållen tvingats anpassa sig. Det kan naturligtvis också vara resultatet av rent institutionella förhållanden eller av politiska beslut.

Man bör slutligen observera att förutom Sverige och möjligen Danmark, ingår i jämförelsen inga av de länder som har rykte om sig att vara egalitära stater. Det är därför fullt möjligt att ett land som Norge kanske har en jämnare förmögenhetsfördelning än alla här medtagna. Förhoppningsvis kan sådana utvidgade jämförelser genomföras i framtiden.

6.2 Danmark

Den danska motsvarigheten till den svenska statistiska centralbyrån publicerar årligen uppgifter om förmögenheter och deras fördelning som en biprodukt till inkomstundersökningarna. De tillgångs- och skuldslag som ingår överensstämmer i stort med vår urvalsstudie. Problemen med falsk-deklaration och underdeklaration bör vara av samma storlek som i Sverige. Fastigheternas taxeringsvärden skiljer sig från marknadsvärdena i likhet med fallet i Sverige.

¹ En speciell aspekt av denna skillnad är att invandrare från länder med låg inkomstnivå torde ha betydligt lättare att nå en med övriga medborgare jämförbar levnadsstandard om förmögenheten spelar liten roll för levnadsstandarden än om bostadsvillkor, sjukvård, barns utbildningsmöjligheter m. m. är beroende av privatförmögenhetens storlek.

Ett specifikt danskt problem gäller taxeringsvärdena på obligationer. Skattelagarna tillåter att obligationer som skuld tas upp till sina nominella värden men som tillgång till sina marknadsvärden som ligger ca 25% *lägre*. I Sverige påverkar detta inte direkt hushållens förmögenhet eftersom det är företag, kreditinstitut, stat och kommun som har *skulder* i form av obligationer. I Danmark är däremot inteckningsskulder i regel i form av obligationer. För att i Danmark beräkna förmögenheten till marknadspriser måste man följaktligen både justera upp fastighetsvärdena och justera ned värdet av inteckningsskulder. Sådana förändringar är relativt lätta att göra för alla hushåll sammantagna. Man vet däremot inte exakt hur olika förmögenhetsskikt påverkas. Man kan därför inte heller bestämma den danska förmögenhetsfördelningen när tillgångarna värderats efter marknadspriser utan bara efter taxeringsvärden. För Sverige har tidigare visats att marknadspriserna ger något lägre ojämnheter än taxeringsvärderingen.

6.2.1 *Hushållens förmögenhetsplaceringar*

Det finns vissa klara likheter och olikheter mellan förmögenhetsplaceringen i Danmark och i Sverige, vilket framgår av tabell 6:1. Bland likheterna kan nämnas att marknadsvärdet av egna hem, sommarstugor och insatslägenheter tillsammans utgör drygt hälften av förmögenhetsmassan både i Sverige och Danmark. I båda länderna uppgår de totala skulderna till omkring 30 procent av de totala tillgångarna.

Skilnaderna finns framför allt på den finansiella sidan. Banktillgångarna är relativt sett mer än dubbelt så betydelsefulla i Sverige som i Danmark – 20 % mot 9 %. Förmögenhet placerad i aktieföretag är i Sverige tre gånger högre än i Danmark – 6 % jämfört med 2 %. I Danmark är i stället obligationsplacering betydligt viktigare än i Sverige – 11 % mot 6 %. De låga danska aktietillgångarna kompenseras av en hög andel för hyresfastigheter och för enskild företagsverksamhet – 10 % jämfört med 6 % i Sverige. Jordbruk m. m. är däremot av ungefär likvärdig betydelse i de två länderna. (Här har använts en låg marknadspriskorrigeringsfaktor för Sverige.) Bland skuldposterna spelar inteckningsskulder en större roll i Danmark än i Sverige.

En måhända oväntad slutsats av jämförelsen är att den danska hushållsförmögenheten är relativt sett mer betydande än den svenska. Räknat per individ och uttryckt i svenska kronor var den danska förmögenheten 59 000 och den svenska 43 000. Den svenska inkomstnivån och den ekonomiska levnadsnivån brukar däremot med de flesta mätmetoder vara klart högre i Sverige. Pensionsfordringar, egentillgångar, offentlig förmögenhet m. m. är därför sannolikt högre i Sverige. Den "svenska" metoden att i stor utsträckning driva företag i aktieföretagsform leder också till att förmögenheten ter sig lägre under i övrigt lika förhållanden.

6.2.2 *Förmögenhetsfördelningen*

En jämförelse mellan den vertikala förmögenhetsfördelningen i Danmark och Sverige kan enbart göras för tillgångar och skulder värderade efter taxeringsvärden, således ej efter marknadspriser. Det förefaller rimligt att anta att skattemoralen i de två länderna är så pass lika att i stort sett lika stor

Tabell 6:1 Hushållens förmögenhetsplaceringar i Danmark och Sverige 1975. Taxeringsvärden och marknadspriser. Miljarder Dkr och Skr.

	Danmark				Sverige			
	Taxv.	%	Marknp.	%	Taxv.	%	Marknp.	%
<i>Finansiella tillgångar</i>								
Bankinlåning	38	9,5	54	9	70	22	100	20
Obligationer och fordringar	45	11	64	11	25	8	30	6
Aktier m. m.	12	3	12	2	30	9	30	6
Summa finansiella tillgångar	95	24	130	22	125	39	160	31
<i>Reala tillgångar</i>								
Hysesfast. och rörelsetillg. exkl. jordbruk	53	13	58	10	20	6	28	6
Jord- och skogsbruk	46	11,5	86	15	29	9	73	14
Egnahem, insatslägenheter, sommarrugor	208	52	312	53	146	46	250	49
Övrigt (bilar, båtar etc.)								
Summa reala tillgångar	307	77	456	78	195	61	350	69
<i>Totala tillgångar</i>	400	100	585	100	320	100	510	100
<i>Skulder</i>								
Inteckningsskulder	181	85	136	81	105	70	105	70
Andra skulder	32	15	32	19	45	30	45	30
Summa skulder	213	100	168	100	150	100	150	100
<i>Nettoförmögenhet</i>	187		417		170		360	
<i>Skuldkvot</i>								
Totala skulder/totala tillgångar	0,53		0,29		0,47		0,29	

Källa: Spånt R. The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries, Paris, July 1978, table 2.

andel av de verkliga tillgångarna har deklarerats. Jämförelsen mellan de två länderna (se tabell 6:2) anger att förmögenhetsfördelningen i Sverige genomgående ter sig mindre ojämn. I Sverige innehade den rikaste procenten hushåll 20% av totala nettoförmögenheten jämfört med ca 25% i Danmark. De två procent rikaste i Sverige 28% mot 33% i Danmark. På likartat sätt ägde de 5% rikaste i Sverige 44% mot 48% i Danmark, de 10 procent rikaste 60% mot 65% i Danmark.

Skillnaden mellan Sverige och Danmark beror därför främst på de allra förmögnaste hushållen. Skulle de danska miljonärerna haft samma andel av totalförmögenheten som de svenska skulle förmögenhetsfördelningarna i de två länderna ha varit i det närmaste identiska.

Vi har här tvingats jämföra taxerade förmögenheter. Det är i varje fall teoretiskt möjligt att en värdering efter marknadspriser skulle medfört att den danska förmögenhetsfördelningen skulle varit jämnare än den svenska. För Sverige gällde som bekant att marknadspriser gav upphov till en nära dubbelt så stor total förmögenhet och en något jämnare fördelning än taxe-

Tabell 6:2 Förmögenhetsfördelningen mellan hushåll i Danmark och Sverige 1975. Nettoförmögenhet till taxeringsvärde

Procent rikaste hushållen	Procent av totala nettoförmögenheten	
	Danmark	Sverige
1	25	20
2	33	28
5	48	44
10	65	60

Källa: Spånt R. The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries. Paris, July 1978, table 3.

ringsvärderingen. Enligt tabell 6:1 låg den danska marknadsprisvärderade förmögenheten på en mer än dubbelt så hög total nivå som den taxeringsvärderade. Ojämnheten i fördelningen av den marknadsprissatta förmögenheten kan därför starkt skilja sig från den i tabell 6:2 angivna. Viktigt i det sammanhanget är bl. a de allra rikaste danska hushållens skuldsättningsgrad och tillgångsstruktur dvs. äger de i förhållande till sin taxerade nettoförmögenhet stora fastighetstillgångar med låga taxeringsvärden och stora obligationsskulder med höga taxeringsvärden.

6.3 Storbritannien

De brittiska förmögenhetsstudierna är baserade på uppgifter om tillgångar och skulder för under året avlidna. Detta kan synas vara en otillförlitlig metod men genom förfinade metoder, som bland annat tar hänsyn till skillnader i dödsrisk mellan olika ålders- och socialgrupper har relativt säkra uppgifter framtagits för alla år sedan 1911. Liksom i Sverige finns dock problem förknippade med att fördela de odeklarerade tillgångarna mellan de lägsta förmögenheterna (som ofta är undantagna från skyldighet att deklarerera) och de större förmögenheterna.

6.3.1 Hushållens förmögenhetsplaceringar

I tabell 6:3 har undantagits varaktiga konsumtionsvaror, livförsäkringstillgångar etc. och sedelinnehavet. I både Sverige och Storbritannien utgör olika former av bostäder den klart viktigaste tillgångsposten. Summan av egenhem, privatägda hyreshus, bostadsrätter, sommarstugor och jordbrukets boningshus uppgick i Sverige till 53% av totaltillgångarna jämfört med 46% i Storbritannien. En skillnad mellan länderna, som förefaller rimlig, är jordbruks- och skogsmarkens större betydelse i Sverige, ca 10% av totalen jämfört med ca 5%.

De finansiella tillgångarna spelar en större roll i Storbritannien än i Sverige – 41% av totaltillgångarna jämfört med 31%. Svenskarna har relativt sett lägre tillgångar både i obligationer, börsnoterade aktier och i olika former av fordringar och skuldbevis. Särskilt markant är skillnaden i fråga om andelen obligationer, som i Sverige bara är tredjedelen så stor som i Storbritannien. De börsnoterade aktiernas andel av de totala tillgångarna är starkt

beroende av vilket år jämförelsen avser. (1974 som var ett utomordentligt dåligt år för Londonbörsen uppgick hushållens börsnoterade aktier bara till 4% av de totala tillgångarna jämfört med 7% för här medtagna 1975.)

Skuldsättningen är avsevärt högre i Sverige än i Storbritannien – 29% mot 19%. Här är det in-teckningsskulder som svarar för skillnaden. Den brittiska hushållsförmögenheten slutligen motsvarade 38 000 kronor per individ medan den svenska uppgick till 43 000.

Tabell 6:3 Hushållens förmögenhetsplaceringar i Storbritannien och Sverige. Marknadspriiser 1975. Miljarder £ och Skr

	Storbritannien		Sverige	
		%		%
<i>Finansiella tillgångar</i>				
Bankinlåning	46	19	100	19
Obligationer m. m.	14	6	12	2
Börsnoterade aktier	16	7	20	4
Utländska aktier m. m.	3	1	1	0
Övriga aktier m. m.	5	2	10	2
Fordringar m. m.	16	7	18	3
Summa finansiella tillgångar	100	41	161	30
<i>Reala tillgångar</i>				
Bostads och fritidsfastigheter	110	46	275	52
Mark och skog inom jord- och skogsbruk	12	5	70	13
Lager	5	2	10	2
Andra tillgångar	5	2	18	3
Summa reala tillgångar	141	59	373	70
<i>Totala tillgångar</i>	241	100	534	100
<i>Skulder</i>				
In-teckningsskulder	25	56	105	70
Andra skulder	20	44	45	30
Summa skulder	45	100	150	100
<i>Nettoförmögenhet</i>	196		334	
<i>Skuldkvot</i>				
Totala skulder/totala tillg.	0,19		0,28	

Källa: Spånt R. The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries, Paris, July 1978, table 4.

6.3.2 Förmögenhetsfördelningen

Huvudintresset i de brittiska fördelningsstudierna har varit knutet till fördelningen mellan fysiska individer. Statistiker har dock utarbetat metoder som möjliggör uppskattningar av hushållsfördelningen på grundval av uppgifter från den individuella fördelningen. Uppgifterna blir dock osäkrare. I tabell 6:4 presenteras resultat under olika förutsättningar beträffande ej deklarerade tillgångar och för sambandet mellan individens och hushållets förmögenhet. Den brittiska fördelningen går dock inte att exakt bestämma.

I stället anges högsta och lägsta värden. Skillnaden mellan individberäkning I och II är att i II inte ingår de ej deklarerade tillgångarna medan dessa i I har antagits tillhöra enbart de lägsta förmögenhetsskikten. Hushållsfördelningarna III och IV är beräknade utifrån II men i extremfallet (IV) har den rikaste mannen antagits vara gift med den rikaste kvinnan, den näst rikaste gifta mannen vara gift med den näst rikaste gifta kvinnan osv. Fördelningen III har å andra sidan erhållits när den rikaste mannen varit gift med den fattigaste kvinnan osv. Det förefaller a priori sannolikt att den sanna fördelningen ligger betydligt närmare IV än III. Ojämnheten i hushållens förmögenhetsfördelning skulle då bli mycket lik ojämnheten i den individuella fördelningen.

Diskussionen ovan pekar mot att den bästa jämförelsen mellan Sverige och Storbritannien får man genom att använda kolumn I och V i tabell 6:4. Den svenska fördelningen ter sig då klart jämnare än den brittiska. Denna slutsats kvarstår även med hänsyn till den utjämnning som skedde i Storbritannien mellan 1972 och 1975.

Tabell 6:4 Förmögenhetsfördelningen mellan individer och hushåll i Storbritannien 1972 och mellan hushåll i Sverige 1975. Nettoförmögenhet till marknadspriser

Procent rikaste hushållen	Procent av totala nettoförmögenheten				
	Storbritannien				Sverige
	Individ		Hushåll		Hushåll
	I	II	III	IV	V
1	23,7	29,9	25,0	30,1	15-17
5	44,6	56,3	49,9	57,2	34-38
10	56,5	71,9	60,9	71,8	50-54
20	70,6	89,2	77,4	88,0	68-75

Källa: Spånt R. *The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries*, Paris, July 1978, table 5.

6.4 Frankrike

Även i Frankrike finns ett växande intresse och en livlig debatt om frågor kring förmögenhetsfördelningen. Intresset och forskningen har främst knutits till fördelningen mellan olika socialgrupper. Först under senare år har debatten kunnat baseras på statistiskt någorlunda tillförlitlig grund. De undersökningar som hittills gjorts har dock varit för små för att möjliggöra tillförlitliga beskrivningar av de rikaste hushållens situation. Vi vet därför ännu inte hur stor andel av de totala tillgångarna som ägs av de en procent rikaste hushållen, de fem procent rikaste etc. Undersökningarna beskriver däremot sannolikt bättre fördelningen mellan olika socialgrupper och i vilka tillgångar de franska hushållen har placerat sin förmögenhet. De franska uppgifterna skiljer sig från de flesta andra länders genom att de framtagits via intervjuer med hushållen – inte via offentliga register.¹

¹Jfr: Konjunkturinstitutets sparundersökningar 1957-1958 i Sverige.

Tabell 6:5 Hushållens förmögenhetsplaceringar i Sverige och Frankrike 1975. Miljarder francs och Skr

	Frankrike	%	Sverige	%
<i>Finansiella tillgångar</i>				
Bankinlåning	644	19	100	20
Aktier och obligationer	186	5,5	40	8
Summa finansiella tillgångar	830	24	140	28
<i>Reala tillgångar</i>				
Egnahem, bostadsrätter etc.	1 381	41	230	46
Fritidshus	226	7	28	6
Hysesfastigheter	208	6	22	4
Jordbruk	457	13	60	12
Enskilda företag m. m.	305	9	14	3
Summa reala tillgångar	2 577	76	356	72
<i>Totala tillgångar</i>	3 407	100	496	100
<i>Skulder</i>	300		150	
Nettoförmögenhet	3 107		346	
<i>Skuldkvot</i>				
Skulder/totala tillgångar	0,09		0,30	
Nettoförm./Disp. ink.	2,9		2,1	

Källa: Spånt R. The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries, Paris, July 1978, table 6.

6.4.1 Hushållens förmögenhetsplaceringar

I tabell 6:5 jämförs hushållens förmögenhetsplaceringar i Sverige och i Frankrike 1975. Jämförelsen kan inte göras lika ingående som ex. i fråga om Danmark men vissa klara strukturella likheter och olikheter framträder ändå. I båda länderna utgör de finansiella tillgångarna omkring en fjärdedel av de totala tillgångarna och följaktligen de reala tillgångarna tre fjärdedelar. Olika former av banktillgångar dominerar i båda länderna de finansiella tillgångarna. Summan av aktier och obligationer är dock lägre i Frankrike. I den franska studien kan man inte direkt ange aktiernas resp. obligationernas andelar. Andra studier anger dock att obligationerna utgör ca 2,5% av totaltillgångarna i Frankrike jämfört med 2% i Sverige.¹ Detta skulle innebära att aktierna utgör omkring 3% i Frankrike mot 6% i Sverige.

På den reala sidan finns stora likheter beträffande andelen för jordbruk m. m. och fritidshus. Egnahem m. m. spelar dock en relativt sett mer betydelsefull roll i Sverige, 46% jämfört med 41%. Frankrike har å andra sidan avsevärt högre andel placerad i enskilda firmor, 9%, jämfört med bara 3% i Sverige samt högre andel i hyreshus, 6% mot 4%.

Företagstillgångar är av naturliga skäl svårare att åsätta marknadspriser än ex. börsnoterade obligationer eller aktier. Skillnaden mellan de enskilda firmornas betydelse i de två länderna kan delvis vara ett resultat av att man av skatteskäl i Sverige driver även mindre företag som aktiebolag.

¹ Nära en tredjedel av aktietillgångarna avser aktier i utländska företag, vilket är mångdubbelt mer än motsvarande svenska andel som var endast en fjrtiondel.

Det finns en klar skillnad beträffande skuldsättningen. I Sverige uppgår skulderna till 30% av tillgångarna mot under 10% i Frankrike. Detta får till följd att medan hushållens finansiella tillgångar exklusive aktier i Sverige bara uppgår till tre fjärdedelar av de totala skulderna är de finansiella tillgångarna i Frankrike drygt två och en halv gånger större än skulderna.

En jämförelse mellan förmögenhet och disponibel inkomst utvisar att förmögenheterna är ca 2,9 gånger större än inkomsterna i Frankrike mot 2,1 gånger i Sverige. Nettoförmögenheten utslagen per invånare blir också högre i Frankrike, 59 000 francs jämfört med ca 42 000 kronor i Sverige.

6.5 Västtyskland

Västtyskland är kanske det land där förmögenhetsfördelningen diskuterats mest intensivt. Detta kan vara orsakat av de förmögenhetsuttraderingar och omfördelningar som skedde under de två världskrigen, under Weimartidens hyperinflation och genom 40-talets myntreform. Även för Västtyskland saknas dock ännu heltäckande säkra förmögenhetsundersökningar.¹ För många tillgångsslag måste man använda uppskattningar som framkommit som bi-produkter till inkomst- eller konsumtionsundersökningar.

6.5.1 *Hushållens förmögenhetsplaceringar*

För att få en komplett uppskattning av den tyska förmögenhetsstrukturen tvingas man använda uppgifter från 1969. Utvecklingen 1969–1975 kan därför ha medfört förändringar som påverkar våra slutsatser. Enligt tabell 6:6 fanns det vissa klara likheter mellan Tyskland 1969 och Sverige 1975. I båda länderna utgjorde summan av egna hem, lägenheter, fritidshus och jordbruk omkring två tredjedelar av de totala tillgångarna. Banktillgångarna uppgick i Sverige till en femtedel av totalen mot en sjättedel i Tyskland. Aktiernas betydelse var också ungefär densamma i de två länderna, 5% av totalen i Västtyskland och 6% i Sverige. Obligationstillgångarna var relativt sett obetydliga och uppgick i båda länderna till ca 2%. Den största skillnaden mellan länderna fanns beträffande tillgångar i enskilda firmor dvs. företag utanför bolagssektorn. Den tyska andelen låg här på 13% jämfört med 4% i Sverige. Det bör emellertid poängteras att värderingen av enskilda firmor tillhör de allra osäkraste momenten i förmögenhetsstatistiken både i Tyskland och i Sverige.

I Tyskland liksom i Sverige är inteckningsskulder den klart viktigaste skuldformen men de totala skulderna uppgår bara till en sjundedel av de totala tillgångarna mot en dubbelt så hög andel i Sverige.

6.5.2 *Förmögenhetsfördelningen*

De uppgifter som föreligger om ojämnheten i den tyska förmögenhetsfördelningen är så gamla som från 1966. Trots detta synes de fortfarande vara den grund som den tyska fördelningsdebatten vilar på och ingen har hittills kunnat ange att de är oriktiga. Dock bör påpekas att de bl. a. baseras på en mycket hög värdering av s. k. Produktivvermögen, dvs. av förmögen-

¹ Nya data avseende Västtyskland har kommit oss tillhanda sedan detta avsnitt färdigställts. Av tidsskäl har dessa dock inte kunnat inarbetas i detta kapitel. De kommer i stället att analyseras i vår slutrapport.

Tabell 6:6 Hushållens förmögenhetsplaceringar i Västtyskland 1969 och Sverige 1975. Miljarder D-mark och Skr

	Västtyskland		Sverige	
		%		%
<i>Finansiella tillgångar</i>				
Banktillgångar	244	17	100	21
Obligationer	33	2	12	2
Aktier	67	5	30	6
Summa finansiella tillgångar	344	24	142	30
<i>Reala tillgångar</i>				
Egnahem, lägenheter, fritidshus, jordbruk	900	63	320	67
Enskilda företag	183	13	18	4
Summa reala tillgångar	1 083	76	338	70
<i>Totala tillgångar</i>	1 427	100	480	100
<i>Skulder</i>				
Inteckningsskulder	160	80	105	70
Andra skulder	39	20	45	30
Summa skulder	200	100	150	100
<i>Nettoförmögenhet</i>	1 227		330	
<i>Skuldkvot</i>				
Totala skulder/totala tillg.	0,14		0,31	

Källa: Spänt R. The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries, Paris, July 1978, table 7.

heten i privata företag. En lägre (ex. en "svensk" värdering) skulle ge lägre tillgångsvärden framför allt för de allra rikaste grupperna.

Tabell 6:7 anger att vid givna förutsättningar var ojämnheten i Tyskland 1966 vida högre än i Sverige 1975 (och följaktligen också högre än i Sverige 1966).

Tabell 6:7 Förmögenhetsfördelningen mellan hushåll i Västtyskland 1966 och Sverige 1975. Nettoförmögenhet till marknadspriser

Procent rikaste hushållen	Procent av totala nettoförmögenheten	
	Västtyskland 1966	Sverige 1975
0,004	3,6	1 – 1,5
0,140	13,6	6,5– 7
1,700	31,0	20 –22
2,020	32,4	22 –24

Källa: Spänt R. The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries, Paris, July 1978, table 8.

6.6 Förenta staterna

Problemet beträffande Förenta staterna är inte att det finns för få eller för gamla undersökningar utan att det finns för många konkurrerande uppskattningar med skiljaktiga resultat. Den i USA vanligaste metoden utgår från bouppteckningsmaterial och med hjälp av vägning mot dödsrisiker i olika åldersgrupper och uppräknning till marknadsvärden erhåller man en uppskattning av förmögenhetsfördelningen för den levande befolkningen. Beräkningarna avser i regel *individer* och måste omräknas för att avse hushåll. Sådana bouppteckningsresultat har använts i tabell 6:9 avseende den vertikala förmögenhetsfördelningen. Där används också resultat från en alternativ mer komplicerad metod. Förmögenhetstillgångarna har där tillskrivits de olika hushållen på basis av uppgifter om tillgångarnas avkastning och om tillgångarnas totala storlek i USA. Man får uppgifter om tillgångarna och skulderna så att säga "bakvägen" via uppgifter om avkastningen och skuldräntorna. Metodens tillförlitlighet beror på hur väl man lyckas uppskatta de olika tillgångarnas totala storlek i ekonomin, om det finns skillnader i tillgångarnas räntabilitet och skuldräntornas höjd mellan olika förmögenhetsskikt.

6.6.1 *Hushållens förmögenhetsplaceringar*

I tabell 6:8 jämförs de svenska och de amerikanska hushållens förmögenhetsplaceringar 1975. Skillnaderna mellan de två länderna är betydligt klarare än mellan Sverige och de västeuropeiska länderna. Mest slående är kanske att egnahem, fritidshus och bostadsrätter utgör 40% av de svenska tillgångarna mot mindre än en fjärdedel i USA. Privatföretag utanför jordbruks- och bolagssektorn utgör å andra sidan en tiondel av de amerikanska tillgångarna mot bara en hundraedel i Sverige. (Värderingsproblemen är dock stora för dessa tillgångar.)

Aktieinnehavets betydelse är också starkt olika. I USA utgjorde olika aktietyper 13% av de totala tillgångarna mot 5% i Sverige. För finansiella tillgångar totalt sett finns dock stor likhet – de utgör omkring halva totaltillgångarna i båda länderna. Bankinlåning m. m. uppgår i USA till 19% och i Sverige till 15%, och obligationer till 6% resp. 5%. Det amerikanska materialet innehåller uppgifter om hushållens försäkrings- och pensionsreserver. Jämförelsen med de fonderade tillgångarna i AP-fonden, SPP etc. visar dock att medan de amerikanska hushållens tillgångar till 12% fanns i denna form var motsvarande tal i Sverige 23%.

Skuldsättning spelar en relativt sett liten roll i USA. Skulderna uppgår till mindre än en tiondel av tillgångarna jämfört med det dubbla i Sverige.

6.6.2 *Förmögenhetsfördelningen*

Tabell 6:9 anger att de rikaste 0,3%, 1%, 2% och 10% av hushållen ägde betydligt högre andel av den totala nettoförmögenheten i Förenta staterna än i Sverige. Uttryckt på detta sätt skulle förmögenheterna vara vida ojämna fördelade i Förenta staterna 1969 och 1972 än de var i Sverige 1975.

Tabell 6:8 Hushållens förmögenhetsplaceringar i USA och Sverige 1975. Miljarder US \$ och Skr

	USA	%	Sverige	%
<i>Finansiella tillgångar</i>				
Banktillgångar	936	19	100	15
Obligationer m. m.	275	6	30	5
Aktier	669	13	30	5
Livförsäkrings- och pensionsreserver	585	12	150	23
Ofördelat	44	1		
Summa finansiella tillgångar	2 509	51	310	47
<i>Reala tillgångar</i>				
Egnahem, bostadsrätt etc.	1 144	23	250	38
Hyresfast. m. m.	315	6	25	4
Jordbruk m. m. (netto)	431	9	65	10
Övriga företag (netto)	536	11	6	1
Summa reala tillgångar	2 426	49	346	53
<i>Totala tillgångar</i>	4 935	100	656	100
<i>Skulder</i>				
Inteckningsskulder	481	66	92	67
Övriga skulder	245	34	45	33
Summa skulder	725	100	137	100
<i>Nettoförmögenhet</i>	4 210		520	
<i>Skuldkvot</i>				
Totala skulder/totala tillgångar	0,09		0,21	

Källa: Spånt R. The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries, Paris, July 1978, table 9.

De amerikanska uppgifterna för 1975 är ännu inte analyserade men all tillgänglig information pekar mot att även dessa skulle utvisat en vida större ojämnheter än de svenska uppgifterna. Den högsta procentens andel av nettoförmögenheten i USA, 35–39 procent, motsvarar ungefär den nivå som rådde i Sverige 1945–1951.

Skillnaderna i ojämnheter mellan länderna är därför mycket stora. Den rikaste procenten hushåll i Sverige ägde 15–17 procent av den totala nettoförmögenheten jämfört med en mer än dubbelt så hög andel i Förenta staterna. De rikaste 0,3 procenten av hushållen – i de amerikanska undersökningarna benämnda "superrich" – ägde i Sverige 9–10 procent av totalen jämfört med ca 15 procent i Förenta staterna.

Det bör observeras att till skillnad från tabell 6:6 ingår i tabell 6:9 inga tillgångar i form av livförsäkring eller pensionsfonder. (Dessa tillgångsslag var relativt sett mer betydelsefulla i Sverige.) I de amerikanska beräkningarna (ej för 0,3 procent) ingår relativt sett stora tillgångar i form av varaktiga konsumtionsvaror dvs. bilar, båtar, hushållsapparater m. m. I de svenska värdena ingår endast större delen av bil- och båtbeståndet men praktiskt

taget inga andra konsumtionsvaror. Från andra studier vet man att de varaktiga konsumtionsvarorna är avsevärt jämnare fördelade mellan hushållen än andra förmögenhetsobjekt. Skillnaderna i ojämnheter i förmögenhetsfördelningen mellan de två länderna skulle därför ha varit än mer accentuerad om exakt samma förmögenhetsdefinition kunnat tillämpas.

Tabell 6:9 Förmögenhetsfördelningen mellan hushåll i USA 1969 och 1972 och Sverige 1975. Nettoförmögenhet till marknadspriser

Procent rikaste hushållen	Procent av totala nettoförmögenheten	
	USA	Sverige
0,3	15 ^a	9–10
1	35–39 ^a	15–17
2	40	22–24
10	65	50–54

^a 15 % resp. 39 % hänför sig till 1972 och är baserat ursprungligen på bouppteckningsmaterial. Övriga amerikanska värden gäller 1969 och är inkomstbaserade.

Källa: Spånt R. *The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries*, Paris, July 1978, table 10.

6.7 Sammanfattning

I detta kapitel har hushållens förmögenhetsplaceringar i Sverige jämförts med den i fem andra industriländer – Danmark, Storbritannien, Västtyskland, Frankrike och Förenta staterna. På samma sätt har också ojämnheten i den svenska förmögenhetsfördelningen jämförts med ojämnheten i fyra av de fem länderna. Man bör här observera att länder som Norge, Nederländerna, Österrike, Israel osv. som i den allmänna debatten brukar anses ha jämna förmögenhetsfördelningar ej kunnat medtas på grund av brister i statistiken. De problem som finns i förmögenhetsundersökningar på den nationella nivån förstärks och det uppkommer även nya när man studerar mer än ett land. Undersökningsmetoderna skiljer sig exempelvis åt land för land. Alla internationella jämförelser är därför förenade med betydande osäkerhet och ett flertal reservationer måste göras.

6.7.1 Hushållens förmögenhetsplaceringar

De svenska hushållen har en för Västeuropa typisk fördelning av sin förmögenhet mellan olika slag av tillgångar och skulder. Karaktäristiskt för de undersökta västeuropeiska länderna är att olika slag av bostäder, egnahem, bostadsrätter, hyreshus etc. tillsammans uppgår till omkring halva bruttoförmögenheten. I Förenta staterna är bostädernas andel mycket lägre.

Kanske något förvånande spelar aktier en större roll i Sverige än i både Danmark, Västtyskland och Frankrike. Den svenska andelen aktier var dock lägre än den brittiska och vida lägre än den i Förenta staterna. Den internationellt sett trots allt höga svenska andelen kan delvis bero på att man här bedriver även mindre företagsamhet i aktiebolagsform och inte som

personligt ägda företag. De svenska registrerade tillgångarna i personligt ägda företag utanför jordbruket är enligt beräkningarna också vida lägre än sina utländska motsvarigheter. Detta kan emellertid också bero på att taxeringsmaterial inte förmår fånga in immateriella tillgångar exempelvis i form av good will. (Hänsyn har dock kunnat tas till lagernedskrivningar.) En annan förklaring kan vara Kooperationens starka ställning i Sverige speciellt inom detaljhandeln.

De svenska hushållen har tillsammans med de danska väsentligt större redovisade skulder i förhållande till tillgångarna än övriga här medtagna länder. Detta förhållande gäller trots att institutionella faktorer drar ner den svenska skuldkvoten. Systemet med bostadsrätter och företagsamhet i form av mindre aktiebolag i stället för personliga företag medför att stora skuldbelopp bokföringsmässigt redovisas hos bostadsrättsföreningar och aktiebolag i stället för hos hushållen. Tar man hänsyn till dessa två faktorer ökar sannolikt skillnaden i skuldsättning mellan länderna.

Orsakerna till den relativt sett höga skuldsättningen i Sverige och Danmark går inte att här klarlägga. De höga svenska skulderna var dessutom inte ett sjuttiotalsfenomen utan har funnits i alla fall hela efterkrigstiden (jfr avsnitt 5.1.9 Skulder). Alla skulder har av naturliga skäl en direkt motsvarighet i form av finansiella fordringar för hushåll, stat, kommun, företag, fonder etc. Den stora skandinaviska skuldsättningen motsvaras emellertid ej av speciellt stora finansiella tillgångar hos hushållen. En reservation måste dock göras för pensionsfordringar som här i regel ej kunnat medtas. Det är möjligt att om pensionsfordringar ingått skulle skillnaderna minskat i skuldsättningsgrad mellan Sverige och de ej skandinaviska länderna. I Sverige är också ex. AP-fonden indirekt en viktig finansär till de skuldsatta hushållen.

Ett intressant fenomen är att nettoförmögenheten per capita räknat är lägre i Sverige än i de övriga länderna frånsett Storbritannien. Utslaget per invånare blev genomsnittet 40 à 45 000 i Sverige jämfört med ca 100 000 i Förenta staterna, 60 000 i Frankrike och Danmark och drygt 30 000 i Storbritannien. Vid jämförelser av levnadsstandard, nationalprodukt och produktionskapacitet brukar däremot Sverige inta en internationell tätposition. Den privata hushållsförmögenheten, som vi här definierat den, torde därför spela mindre roll för den privata levnadsstandarden i Sverige än i USA, Frankrike eller Danmark.¹ I stället torde pensionsfordringar, s. k. egen-tillgångar eller kollektivt ägd förmögenhet vara i motsvarande mån mer betydelsefulla. I flera av de medtagna länderna är dock det statliga och kommunala ägandet sannolikt väl så högt som i Sverige. Vinster och annan kapitalersättning skulle i så fall vara lägre i Sverige medan löner, pensioner eller annan ersättning till arbetskraften i motsvarande mån högre. Inom detta område krävs dock ytterligare studier.

¹ Man bör observera att bostäder, fritidshus m. m. som numera utgör över hälften av hushållens bruttotillgångar och närmare 80 procent av nettoförmögenheten bokföringsmässigt ger ett obetydligt årligt bidrag till bruttonationalprodukten. Även jordbruket ger uttryckt i internationella priser mycket låga inkomstbelopp. Tillgångarna är därför koncentrerade till objekt med låg direktavkastning. Det behöver därför inte finnas några internationella samband mellan hög hushållsförmögenhet och höga hushållsinkomster.

En annan möjlig förklaring till den låga svenska förmögenhetsnivån kan vara den kombinerade effekten av hyresreglering och högt bostadsbyggande, som kan ha hållit nere fastighetsägarnas hyresinkomster och därmed deras förmögenheter. Förmögenheterna har i stället tillfallit hyresgästerna i form av lägre boendekostnader. Allemansrätten och liknande rättigheter kanske också förklarar en del av den låga svenska registrerade förmögenheten. Allemansrätten medför i alla fall teoretiskt sett att markägarnas tillgångar blir lägre än eljest. Med vår undersökningsmetod kan bara denna negativa effekt registreras medan den positiva förmögenhetseffekten av allemansrätten för alla som inte är markägare inte medtas.

En förklaring av teknisk natur är bolagssektorns relativt sett stora betydelse i Sverige. Aktiebolagens substansvärdet (tillgångar minus skulder) kan vara vida högre än marknadsvärdet på företagens aktier.¹

Den höga skuldsättningen i Sverige och den i förhållande till inkomstnivån låga hushållsförmögenheten torde medföra att hushållens förmögenhetsfördelning är mera känslig för inflation och hushållssparande och skillnader i värdeutveckling mellan olika tillgångsslag än i länder med låg skuldsättning och med relativt sett stora förmögenheter. Om denna hypotes är riktig torde den svenska förmögenhetsfördelningen vara mindre stabil och därmed lättare att påverka i önskad (jämnare eller ojämnare) riktning av statsmakterna.

6.7.2 *Förmögenhetsfördelningen*

Resultaten pekar mot att Sverige tillsammans med Danmark har den klart jämnaste förmögenhetsfördelningen. Jämförelsen avser då de allra rikastes andel av totala nettoförmögenheten dvs. relationen mellan de rikastes position och övrigas. Man vet däremot inte hur relationen är mellan mellangrupperna och de allra sämst ställda. Här kan gapet vara större i Sverige men det statistiska materialet både här i landet och i andra länder är alltför bräckligt för att tåla en jämförelse. Rangordningen mellan Sverige och Danmark är oklar, när jämförelsen avser förmögenhet till marknadspris, som är det mest intressanta begreppet. När jämförelsen görs på basis av enbart taxerad förmögenhet har dock Sverige en jämnare fördelning.

¹ För Storbritannien befanns 20% av nationalförmögenheten "försvinna" på detta sätt. (Royal Commission on the Distribution of Income and Wealth.)

7 Sammanfattning

7.1 Syfte

Denna rapport har syftat till att ge läsaren en första inblick i den svenska förmögenhetsfördelningens natur. Det är de grova yttre dragen, som vi försökt fastställa, redan detta är ett stort problem. Detaljuppgifterna har i första hand sparats till senare rapporter. Studien har som sin främsta bas årsskiftet 1975-1976. De förändringar som skett sedan dess kommer att beskrivas i vår slutrapport.

Studien har koncentrerats till hushållens direkt ägda tillgångar medan sådana tillgångar som ägdes indirekt via stat, kommun, företag etc. inte behandlas.¹

Det finns inte någon av alla omfattad definition av begreppet förmögenhet som förmår täcka in alla ekonomisk-politiskt intressanta förmögenhetsaspekter. Forskare och statistikproducenter tvingas också ta hänsyn till att tillgången på relevanta uppgifter begränsar valmöjligheterna. Det finns också ett starkt samband mellan valet av förmögenhetsbegrepp och graden av redovisad ojämnheter i fördelningen.

Denna rapport är i princip begränsad till tillgångar som kan överföras till kontant form (ex. via försäljning) och omfattar därför i praktiken de deklarationspliktiga tillgångarna medan pensionsfordringar och s. k. egentillgångar utelämnas. I senare rapporter kommer dock även att redovisas beräkningar avseende pensionsfordringar och egentillgångar. Här betonas tillgångarnas likviditets- och transformerbarhetsaspekter medan ingen värdering sker efter makt eller inflytandeaspekter.

7.2 Källmaterial och metodik

Den löpande officiella förmögenhetsstatistiken är helt otillförlitlig som källa för förmögenhetsundersökningar. Den går varken att använda som utgångspunkt för en beskrivning av förmögenhetsfördelningens utseende ett givet år eller för en analys av om det skett utjämning eller ökad ojämnheter i fördelningen över tiden.

Vi har därför tvingats samla in nytt primärmaterial för ett urval hushåll. Detta urval består dels av ca 5 000 slumpmässigt utvalda hushåll som får representera "vanliga" hushålls förmögenhetssituation, dels ca 3 000 hus-

¹ I Spånt, Förmögenhetsfördelningen i Sverige återfinns en bredare ansats som förutom hushållen också behandlar andra sektors förmögenhetssituation.

håll med taxerad förmögenhet överstigande 200 000. I den senare gruppen medtogs samtliga hushåll med över 10 miljoner kronor i nettoförmögenhet, hälften av hushållen med mellan 5 och 10 miljoner, vart femte med mellan 2 och 5 miljoner osv. I dessa sammanlagt 8 000 hushåll fanns ca 17 000 självdeklarationer, ur vilka i princip samtliga förmögenhetsuppgifter insamlades och databehandlades. Detta material som avspeglar förmögenhets-situationen vid årsskiftet 1975–1976 utgör vårt primära basmaterial. Deklarationsuppgifterna har dock korrigerats med hänsyn till befintlig statistik över förhållandet mellan fastigheternas marknadspriser och deras taxeringsvärden. Vissa kalkyler har också gjorts för effekterna av falskdeklaration och andra former av underdeklaration.

Vårt basmaterial medför att vi både kan beskriva vilka olika tillgångar hushållen ägde vid slutet av 1975 och ojämnheten i förmögenhetsfördelningen. Dessa kalkyler genomförs både avseende taxeringsvärden och efter uppräknig av fastigheterna till marknadspriser. Våra resultat för 1975 jämförs i kapitel 5 med tillgängliga resultat från tidigare svenska undersökningar avseende åren 1970, 1966, 1958, 1951, 1945, 1935, 1930 och 1920. Vi kan därigenom ange hur hushållens tillgångsstruktur förändrats 1945–1975 och hur ojämnheten i förmögenhetsfördelningen utvecklats 1920–1975, vilket internationellt sett är unikt. I kapitel 6 jämförs för första gången förmögenhetsfördelningen i Sverige och i ett antal andra utvecklade industriländer. Jämförelsen avser hur hushållen placerat sina tillgångar, förmögenhetens totala storlek och ojämnheten i förmögenhetsfördelningen. Det är givet att resultaten av varje sådan jämförelse är starkt påverkade av nationella skillnader i förmögenhetsstatistikens omfattning och kvalitet samt av länderurvalet dvs. om det ingår länder som a priori kan antas ha särskilt ojämn eller jämn förmögenhetsfördelning. Här ingår de fem länder för vilka förmögenhetsuppgifter funnits tillgängliga. Det är möjligt att förmögenhetsstudier främst sker i länder där fördelningen upplevs som alltför skev och där klyftorna kanske också är extremt stora. Länder med jämn förmögenhetsfördelning skulle därför i regel sakna förmögenhetsstatistik och därför inte kunna medtas vid internationella jämförelser.

7.3 Resultat

7.3.1 *Tillgångsstrukturen*

De svenska hushållen deklarerade för slutet av 1975 tillgångar till ett taxeringsvärde om sammanlagt ca 350 miljarder kronor och skulder om ca 150 miljarder. Den taxerade nettoförmögenheten uppgick därför till strax under 200 miljarder kronor. Om man i stället för deklarationernas taxeringsvärden på fastigheter försöker tillämpa marknadspriser ökar bruttoförmögenheten till drygt 500 miljarder och nettoförmögenheten till omkring 350 miljarder. Samtliga hittills angivna belopp avser i deklarationerna uppgivna tillgångar. Det finns ett stort antal individer som antingen befriats från skyldighet att deklarerera eller underlåtit att deklarerera olika tillgångar främst kontanter, banksparande, bostadsrättslägenheter, premieobligationer och bilar etc. Innefattas också dessa slag av underdeklaration blir bruttotillgångarna av stor-

leksordningen 570 miljarder kronor och nettoförmögenheten 420 miljarder. Osäkerhetsmarginalerna uppgår dock här till plus-minus tiotals miljarder.

De totala tillgångarna domineras av ett fåtal tillgångsslag nämligen; fastigheter, banktillgångar, aktier, bilar + båtar, fordringar, lager + lagerreserv, obligationer och s. k. andra inventarier. Tillsammans utgjorde dessa poster nära 97 procent av totalförmögenheten. Olika former av fastigheter – egna hem, jordbruk, fritidshus och hyreshus – utgjorde det särklassigt viktigaste tillgångsslaget och uppgick till halva den taxerade bruttoförmögenheten och till ca två tredjedelar om marknadspriser användes. Räknet på de marknadsprisvärderade bruttotillgångarna utgjorde banktillgångar (exkl. underdeklaration) ca 14 procent, aktier 5–6 procent, fordringar 3 procent, obligationer 1–2 procent, bilar etc. 3 procent och andra inventarier, lager m. m. samt övriga tillgångar vardera ca 2 procent. Enbart egna hem utgjorde omkring 40 % av bruttotillgångarna.

I avsnitt 5.1 visas att dessa andelar i vissa fall genomgått dramatiska förändringar sedan 1945. Bland de tillgångsslag som starkast minskat i betydelse märks hyresfastigheter, jordbruk m. m., fordringar och aktier. Hyresfastigheternas andel av bruttotillgångarna värderade till marknadspriser har minskat med tre fjärdedelar eller från 17 procent vid krigsslutet till bara 4,5 procent trettio år senare. Jordbruks- och rörelsetillgångarna minskade sammantagna från närmare 30 procent av samtliga tillgångar 1945 till omkring 20 procent. Denna minskning kan dock delvis vara en effekt av att ökad bolagsbildning lett till att många personliga företag övergått till att vara fåmansbolag.

De deklarerade aktietillgångarna minskade dock också sin andel av totalförmögenheten eller från ca 12 procent ned till ca 5,5 procent. De ej börsnoterade företagens marknadsvärden är dock kraftigt underskattade, vilket kan ha påverkat utvecklingstendensen. Enbart de börsnoterade aktiernas andel sjönk från 6 till 4 procent under trettioårsperioden.

Andelen egna hem och fritidshus har däremot ökat ytterst snabbt under perioden, från sammanlagt ca 17 procent till ca 45 procent dvs. nära en tredubbling. Denna förändring är sannolikt den viktigaste under perioden och kanske också hittills under detta sekel.

Det finns också tillgångsslag vars betydelse varit i stort sett oförändrade under perioden trots de stora förändringar som skett av bruttoförmögenheten och av de ovan angivna tillgångsslagen. Till denna grupp hör banktillgångar, obligationer och tillgångar deklarerade under rubriken barns förmögenhet. Skuldernas andel av bruttotillgångarna har också varit påfallande stabil.

Av den internationella jämförelsen i kapitel 6 framkommer att de svenska hushållen 1975 hade en för Västeuropa ganska typisk fördelning av tillgångarna mellan olika objekt. I alla de undersökta västeuropeiska länderna utgjorde olika former av bostäder tillsammans omkring halva bruttoförmögenheten. I USA var bostädernas andel däremot mycket lägre. Aktier spelar en något större roll i Sverige än i Danmark, Västtyskland och Frankrike. Den svenska andelen var dock lägre än den brittiska och klart lägre än den amerikanska. Värdet av personligt ägda företag utanför jordbruket var relativt sett klart högre utomlands än i Sverige. Detta kan bl. a. bero på att andelen fåmansaktiebolag är hög i Sverige och att taxeringsmaterial inte förmår fånga in de personliga företagens s. k. immateriella tillgångar.

Ett intressant fenomen är att de svenska och danska hushållen uppvisade i genomsnitt betydligt högre skuldsättningsgrad än hushåll i övriga länder.

7.3.2 *Ojämnheten*

Förmögenhetsfördelningen uppvisade inte oväntat stora skillnader mellan hushållen 1975. Marknadsprisivärdering gav genomgående en något jämnare fördelning än taxeringsvärdering. Den internationella jämförelsen blir av naturliga skäl osäker men pekar mot att Sverige och Danmark hade jämnare förmögenhetsfördelning än Västtyskland, Storbritannien och Förenta staterna. Jämförelsen avser då de allra rikaste hushållens andel av totala nettoförmögenheten dvs. förhållandet mellan situationen för de allra rikaste hushållen och de övrigas. Vi har däremot inte kunnat jämföra situationen för mellangrupperna och för de allra sämst ställda.

Även om förmögenhetsfördelningen 1975 kunde betecknas som mycket ojämn exempelvis jämfört med inkomst- eller konsumtionsfördelningen anger vår historiska analys att det skedde en mycket kraftig utjämnning av de taxerade nettoförmögenheterna under perioden 1920–1975. Fördelningen har kontinuerligt utjämnats så att vid varje undersökningstillfälle (1920, 1930, 1935, 1945, 1951, 1966, 1970 och 1975) har registrerats en jämnare fördelning än vid tidigare tillfällen.

Utjämnningen har framför allt skett genom att de 2 procent rikaste hushållens förmögenheter vuxit i betydligt långsammare takt än övriga hushålls. De rikaste 2 procenten hushålls andel av den deklarerade totala nettoförmögenheten har därigenom sjunkit mycket starkt, från ca 60 procent 1920 till 28 procent 1975. Ökad andel av totalförmögenheten noterar framför allt de 95 procent "fattigaste" hushållen. Deras andel av den *registrerade* nettoförmögenheten ökade från ca 23 procent 1920 till 56 procent 1975.

Dessa uppgifter avser förmögenheter värderade till taxeringsvärden. Samma utvecklingstendens torde dock också ha gällt för förmögenheterna värderade till marknadspriser eller om hänsyn kunnat tas till underdeklaration. Utjämnningstrenden hade sannolikt tett sig än starkare om vi använt ett vidare förmögenhetsmått som också innefattat fordringar på privata och offentliga pensionsfonder etc.

Ett annat typiskt drag i utvecklingen har varit den starka ökning av andelen hushåll som i deklarationerna uppgett sig vara förmögenhetsägare. År 1920 uppgav sig en femtedel av hushållen äga tillgångar jämfört med tre fjärdedelar 1975. Det verkliga antalet ägare torde dock numera ligga mellan 90 och 100 procent.

Vi har redan tidigare hävdats att förmögenhetsfördelningen var mycket ojämn 1975. Det är naturligtvis av särskilt intresse att beskriva denna ojämnhet. Enligt kapitel 4 ägde den rikaste procenten hushåll ca 17 procent av den totala nettoförmögenheten, de fem procent rikaste 38 procent och de 10 procent rikaste ca 55 procent. Den rikaste procenten hade följaktligen 17 gånger större förmögenhet än vad de skulle haft om förmögenheterna varit absolut jämnt fördelade mellan samtliga hushåll. Koncentrationen var ännu mer markerad nära den absoluta toppen på förmögenhetshierarkin, 800 hushåll ägde ca 3 procent av totalen, vilket var 150 gånger mer än vid en helt jämn fördelning. Fördelningen blir sannolikt något jämnare än

vad de här angivna talen anger om hänsyn tas till underdeklaration. Förmögenhetsfördelningen är trots det ojämnare än andra ekonomiskt intressanta fördelningar – medan de 10 procent rikaste hushållen ägde i storleksordningen 55 procent av totalförmögenheten uppbar de 10 procent högsta inkomsttagarna bara omkring 20 procent av hushållens sammanlagda disponibla inkomster.

Det finns också enskilda tillgångsslag som är vida ojämnare fördelade än den totala nettoförmögenheten. Till denna grupp hör framför allt hyresfastigheter och olika former av aktier. Endast 72 000 hushåll (1,8 procent av alla hushåll i landet) hade uppgivit att de ägde hyreshus och av dessa ägde 5 000 hushåll (1 promille av landets hushåll 60 procent av hyreshusbeståndet). Enligt deklARATIONERNA uppgav sig 455 000 hushåll äga någon form av aktie. I denna grupp ingick 334 000 hushåll med börsnoterade aktier, aktiefondandelar m. m., 13 000 med utländska aktier, 54 000 med aktier i 15 000 medelstora företag och 123 000 med övriga aktier. Det innebär att 11 procent av alla hushåll uppgav sig äga någon form av aktie, 8 procent börsaktier, 1,3 procent aktier i något eller några av de medelstora företagen, 0,3 procent i utländska bolag och 3 procent i övriga bolag. Många hushåll äger mer än ett aktieslag.

Aktieägandet är dessutom ytterst ojämnt fördelat mellan olika aktieägare. En femtedel av antalet hushåll med börsaktier äger mindre än totalt 1 000 kronor och hälften av ägarna mindre än 10 000 kronor. Denna halva av ägarna svarade tillsammans bara för 2,5 procent av hushållens totala innehav. De 5 500 största ägarna svarade å andra sidan för fyra tiondelar av totalen. De 11 000 största börsaktieägarna, knappt 0,3 procent av landets 4 miljoner hushåll, ägde halva börsstocken.

Hushållens sammanlagt deklarerade innehav av börsaktier uppgick till 19,3 miljarder, vilket motsvarade mindre än halva det totala börsvärdet 1975.

7.3.3 Ojämnheten som en förmögenhetsparad

Vi har hittills i denna rapport använt den traditionella metoden att presentera ojämnheten i fördelningen med hjälp av uppgifter om hur stor andel av totalförmögenheten som ägdes av olika andelar av befolkningen. Den holländske ekonomen Jan Pen har för inkomstfördelningen använt en helt annorlunda, mycket okonventionell men för lekmannen kanske visuellt mera klaggörande metod.

Metoden går ut på att man tänker sig en parad där alla vuxna medborgare deltar. Med hjälp av den gamle greken Prokrustes antas man kunna dra ut eller krympa individerna tills deras längd direkt motsvarar deras registrerade förmögenhet.¹ Personer med låg förmögenhet låter vi därför krympa ihop medan de med stor förmögenhet dras ut.² Normal kroppslängd låter

¹ "Prokrustes var i grekiska sagor en rövare, som lade vägfarande i en säng och därpå tånjde ut de alltför små och stympade de alltför långa. Härav uttrycket prokrustesbädd om form i vilken man vill inpassa något med våld." Fokus, Uppsala 1959.

² Med förmögenhet avses här bruttoförmögenheten värderad till marknadspriser. Vi låter också *en* individ i varje hushåll symbolisera hela hushållet.

vi bara de behålla vars registrerade förmögenhet är exakt lika stor som genomsnittsförmögenheten i samhället. För år 1975 innebar detta ca 120 000 i bruttotillgångar. Problemet med underdeklaration osv. löser vi på så sätt att varje individs skugga blir direkt proportionell mot den verkliga förmögenheten dvs. deklarerade + odeklarerade tillgångar.

Vi ordnar sedan alla dessa nu olika långa individer i en lång rad med de allra kortaste (= fattigaste) först och de längsta (= rikaste) bakerst. Denna långa rad får i jämn takt passera förbi med sådan hastighet att alla passerat efter exakt en timme.

Vad ser man då?

Under den första kvarten passerar bara individer som är helt osynliga eftersom de saknar registrerade tillgångar. Man kan bara upptäcka dem genom att de trots sin osynlighet har en skugga av odeklarerade banktillgångar. Dessa skuggor visar smärre banktillgångar, en del bilar och båtar, insatslägenheter, premieobligationer och kontanter. Däremot innehåller skuggan praktiskt taget inga fastigheter, aktier eller företagstillgångar.

Det är svårt att se hur lång skuggan är men den verkar understiga tjugo centimeter. Under den första kvarten passerar därför endast osynliga personer med skuggor av lilleputtformat.

Efter ungefär en kvart börjar vi för första gången skönja några individer. Till en början är individerna nästan helt osynliga men växer alltmer så att efter ytterligare 20 minuter är personerna ungefär lika stora som mycket korta dvärgar (ca 70 cm). Orsaken till att vi kan se denna grupp beror främst på att de deklarerat banktillgångar, bilar etc. Skuggorna är fortfarande väsentligt längre än personerna själva och skillnaden utgörs liksom tidigare av odeklarerade banktillgångar, premieobligationer, insatslägenheter m. m.

Nu börjar personerna växa i storlek. Men vi får ändå vänta länge, eller tills sammanlagt över 40 minuter, innan vi får syn på personer med normal kroppslängd (= genomsnittsförmögenheten). Det innebär att mellan två tredjedelar och tre fjärdedelar av samtliga individer har tillgångar understigande genomsnittet i befolkningen.

Vi kan nu också se att bilarna, banksparandet m. m. inte längre ensamma bestämmer individernas längd utan nu är också fastigheter, främst egna hem och fritidshus viktiga.

Det börjar också dyka upp företagstillgångar och lite aktier. Skuggorna är hela tiden längre än personerna själva men i förhållande till längden ser skillnaden liten ut.

Under den följande kvarten växer personerna i fortsatt snabb takt så att vid slutet av denna period ser vi sju metersjättar passera. Under denna period ser vi allt större tillgångar i jordbruk och rörelse. Egnahemmen, fritidshusen, banktillgångarna osv. blir större och dyrbarare och aktieinnehavet spritt över flera företag och värdet allt högre.

Det återstår nu bara ca 2 minuter innan alla individer passerat förbi. Personerna blir för var sekund längre och längre. Under den sista minuten beror längden främst på mycket stora aktie-, jordbruks- och hyresfastighetsinnehav. När det är ungefär 40 sekunder kvar kommer det fjorton meter höga jättar vandrande. De ter sig dock små jämfört med de fyrtorn som följer därefter. När bara 12 sekunder återstår passerar nämligen individer i 30-metersklassen.

Under paradens sista två sekunder passerar enbart individer i domkyrkoklassen, över 70 meter höga. Under den sista halva sekunden kommer bara personer längre än ca 150 meter. De allra sista personerna är så långa att vi inte nerifrån marken bestämt kan säga hur långa de är. Deras huvuden försvinner upp i det blå som Åreskutans topp. Deras längd rör sig om 1-2 kilometer.

Källförteckning

- Affärsvärlden, nr 30–31, 1978.
- Aktievärderingslista 1976: Riksskatteverket.
- Andersen Uwe, Einführung in die Vermögenspolitik, München 1976.
- Ansmann H., Vom Produktiv Eigentum besitzen 1,7 % der Bürger ca 22 % (nicht 74 %) und nur ca 13 % vom eingesetzten Produktiv-Kapital, Handelsblatt nr 142, Düsseldorf 1972.
- Atkinson A.B., The Economics of Inequality, Oxford, 1977.
- Bilunderhåll: 1977. Konsumentverket rapport 1977:4, Stockholm.
- Campion Nicole, Nouvelle évaluation de la fortune des ménages, Revue Consommation, nr 1, 1971, Paris.
- Commissariat Général du Plan: Rapport du Comité du Financement, Préparation du 7ème Plan, La Documentation Française, Paris, 1976.
- Danmarks Ökonomi, Maj 1977, Det Økonomiske råd.
- Deutschen Bundesbank: Zahlen übersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank, 1950 bis 1974, Frankfurt am Main.
- Drucker Peter 1977. Socialism genom pensionfonder, Stockholm.
- Euvrard F., Les inégalités de revenus en France, unpublished, Commissariat Général du Plan, Paris 30 april 1974.
- Fastighetsprisstatistik 1976. Statistiskt meddelande P 1978:9.3.
- Fastighetstaxering: SOU 1973:4 Stockholm 1973.
- Folkräkningarna 1920, 1930, 1935, 1945, 1951.
- Franzén T. – Lövgren K. – Rosenberg I. 1976. Skatters och offentliga utgifters effekter på inkomstfördelningen, Stockholm.
- Goldsmith Raymond, 1973 Institutional Investors and Corporate Stocks New York och London.
- Harbury, Study of the Level, Structure and Distribution of Wealth in the United Kingdom, unpublished, Nov. 1976, The City University of London.
- Hushållens sparande år 1958, Meddelanden från Konjunkturinstitutet serie B:33, Stockholm 1966.
- Kapitalmarknaden i svensk ekonomi, SOU 1978:11, 12, 13.
- Korpi Walter 1978. Arbetarklassen i välfärdskapitalismen, Kristianstad.
- Kuuse, Jan. 1969. Varaktiga konsumtionsvarors spridning 1910–1965, Stockholm.
- Le Nouvel Economiste, nr 110, 1977, Paris.
- Le Nouvel Observateur, nr 623–625, 1976, Paris
- L'Hardy Ph., Les disparités de patrimoine, Economie et Statistique nr 42, febr. 1973, Paris.
- L'Hardy Ph., La dispersion des patrimoines des salariés et inactifs, INSEE.
- L'Hardy Ph. & TURC A., Patrimoine des ménages: Permanences et transformations, INSEE, Paris.
- Masson A. & Strauss-Kahn D., Croissance et inégalité des fortunes de 1949 à 1975, Economic et Statistique, nr 98, mars 1978, Paris.
- National Ökonomisk Tidskrift, nr 2 och 3, 1975, Köpenhamn 1975.
- Priserna på bostads- och affärlägenheter, Statistiskt meddelande P 1976:11.
- Priserna på jordbruksfastigheter, Statistiskt meddelande P 1976:12.
- Ramklint, L. DN 2 augusti 1978.

- Riksrevisionsverkets taxeringsstatistiska undersökning taxeringsåret 1976. Statistiskt meddelande N 1977:13.
- Royal Commission on the Distribution of Income and Wealth: Report nr 1, 1975; nr 4, 1976; nr 5, 1977, London.
- Ruggles R, Statement for the Task Force on Distributive Impacts of Budget and Economic Policies of the House Committee on the Budget, Sept. 1977, mimeo.
- Schäfer C., Bestandsaufnahme der verfügbaren Angaben über Höhe und Struktur der Vermögen-Notwendige Arbeiten um diese Angaben zu verbessern. Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Institut des Deutschen Gewerkschaftsbundes GMBH, mimeo, nov. 1966.
- Sifo: Aktiesparande och potentiellt aktiesparande bland allmänheten 1975.
- Smith J: Franklin, The Distribution of Wealth among Families and Individuals, 1972, unpublished, presented to the IARIW Meeting, Aulanko, Finland, Aug. 1975.
- Spånt, Roland, 1975. Förmögenhetsfördelningen i Sverige, Stockholm
 - 1976, Den svenska inkomstfördelningens utveckling, Uppsala.
 - 1978, The Distribution of Household Wealth in some Developed Countries, C.R.E.P. - I.N.S.E.E. International Meeting, Paris 6.5.7. July 1978.
 - 1979, Inkomstfördelningens utveckling 1920-1976. Bakgrundrapport till Långtidsutredningen 1978, DsE 1979:4, Ekonomidepartementet, Stockholm
- Statistiska Efterretningar, 1974: 82, 1977: 51, 1976: 48, 1977: 13, 1976: 9, Danmarks Statistik, Köpenhamn.
- Statistisk Tabelverk 1977: VI Inkomster och Formue i 1975, Danmarks Statistik, Köpenhamn 1977.
- Sveriges Riksbank. Årsbok 1969, 1970, 1971, 1972, 1973, 1974, 1975.
- Sörensen Christen. Study of the Level, Structure and Distribution of Wealth in Denmark, Memo nr 64, 1978, Institute of Economics, Köpenhamns universitet.
- VPC. Årsredovisning 1977.
- Wolff Ed. Nov. 77: Estimates of the 1969 Size Distribution of Wealth among Families and Individuals in the US from a Synthetic Database, Nov. 1977, unpublished, Presented at the 1977 Income and Wealth Conference at Williamsburg, Virginia.
 - Aug. 78: The Distributional Effects of the 1969-1975 Inflation on Holdings of Household Wealth in the United States.
 - June 78: Estimates of the 1969 Size Distribution of Household Wealth in the US from a Synthetic Database (revised version).

Löntagarfonder och aktiemarknaden – en introduktion

av *civilekonom Ragnar Boman*
och *civilekonom Lennart Låftman*

Författarnas förord

Denna rapport, Löntagarfonder och aktiemarknaden – en introduktion, har utarbetats på uppdrag av Utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten.

Rapportens olika avsnitt har hämtats från vårt pågående arbete för utredningen. Ett mer fullständigt material om löntagarfonder och aktiemarknaden kommer att presenteras i anslutning till utredningens betänkande 1981.

Stockholm i februari 1979

Ragnar Boman

Lennart Låftman

Innehåll

1	<i>Inledning</i>	129
1.1	Aktiemarknaden	129
1.2	Begränsade analysmöjligheter	130
1.3	Löntagarfonder och aktiemarknaden	131
2	<i>Bakgrund i siffror</i>	133
2.1	Börsföretagens roll	133
2.2	De tolv största aktierna efter börsvärde	135
2.3	Vem äger börsaktierna?	136
2.3.1	De viktigaste placerarkategorierna	136
2.3.2	Övriga institutionella ägare	137
2.3.3	Institutionerna och börshandeln	138
2.4	De 15 största institutionella placerarna	138
2.5	Börsföretagens finansieringsanalyser 1969–1977	142
2.6	Nyemissioner i börsbolagen 1960–1978	144
2.7	Olika placerares utbud av riskvilligt kapital	145
2.8	Skattesparandet	146
2.9	Lönsamheten av aktieplaceringar	149
3	<i>Aktievärdering – en allmän bakgrund</i>	151
3.1	Teorins grunder	151
3.1.1	Bankränta, obligationsavkastning	151
3.1.2	Aktien: en utdelningsström	152
3.1.3	Utdelningsprognoser	152
3.1.4	Prognossvårigheter	152
3.2	Marknadens betydelse	153
3.3	Specialfall	155
3.4	Företagsledningarnas perspektiv	155
4	<i>Analys av två vinstdelningssystem</i>	157
4.1	LO/SAP-förslaget	158
4.2	Handelsbankssystemet	159
4.3	SE-bankssystemet	159
5	<i>LO/SAP-förslagets inverkan på aktievärdet – en preliminär analys</i>	161
5.1	Förutsättningar	161
5.2	Föreställningsram	162

5.2.1	Fyra typfall	163
5.3	Kommentarer och preliminära slutsatser	163
5.3.1	Förlustbolag	163
5.3.2	Bolag som delar ut hela vinsten	163
5.3.3	Bolag med avsättning till obeskattade reserver	164
5.3.4	Fullt konsoliderade bolag	164
5.3.5	Företag med växlande resultat	164
5.4	Kortfattad genomgång av några använda förutsättningar	164
5.5	Utvikning om utdelning och kapital	165
5.6	Några använda definitioner	166
	Appendix: Beräkningar och antaganden	167
6	<i>Löntagarfonder i affärsbankerna – har det påverkat börskurserna?</i>	177
6.1	Resultat	178
	Appendix: Undersökningens genomförande	181
	<i>Bilaga 1</i>	
	<i>Bilaga 2</i>	
	<i>Bilaga 3</i>	
7	<i>Sammanfattning</i>	195

1 Inledning

1.1 Aktiemarknaden

Flertalet storföretag i Sverige är aktiebolag. Grunden för ägande till dessa är aktiekapitalet, som är uppdelat på ett antal aktier. Dessa kan ägas av fysiska eller juridiska personer. Genom att ägandet är förknippat med aktiekapitalet innebär innehav av aktier också bl. a. rätt att tillsätta styrelse och besluta om hur uppkommen vinst skall disponeras (utbetalas som utdelning till aktieägarna eller behållas som sparande i företaget). Styrelsen tillsätter i sin tur verkställande ledning och fattar beslut om större eller principiella investeringar och strukturförändringar. Genom att äga så många aktier att en ägare eller koalition av ägare får majoritet på bolagsstämman uppnås den makten. Att vinna del av denna ägarmakt är ett av syftena i flertalet förslag om löntagarfonder.

De aktiebolag som är noterade på aktiebörsen sammanfaller i stort med de bolag som har många aktieägare. För dessa fastställs varje börsdag noteringar till vilka priser som någon vill köpa respektive vill sälja aktier i varje noterat bolag. Börsen fungerar här som en offentlig auktion. Noteringarna avser i och för sig endast mycket små andelar av bolagens aktiekapital, men noteringar på börsen blir ofta vägledande även för sådana storaffärer som sker vid sidan av börsen eller vid större företagsfusioner. De används också i statistiska sammanhang och i taxeringsssammanhang för att fastställa förmögenheten.

Genom att aktier som noteras på börsen kan säljas snabbt och med litet inslag av arbete och kostnader utgör aktieplaceringar ett bekvämt sätt att placera kapital även i mindre kvantiteter. Detta har medfört att också ett stort antal småsparares tillskott kan tillföras storföretagen. Detta har varit av stor betydelse för tillförseln av riskvilligt kapital till snabbt växande företag. Totalt utgör emellertid fastigheter en väsentligt större förmögenhetsmassa än totala värdet av de börsnoterade företagens aktier.¹

För personer med kapital att placera erbjuder aktiemarknaden med i dag ca 130 företag noterade ett stort urval av placeringsmöjligheter med olika kombinationer av risktagande och förväntad avkastning. För företagen erbjuder den smidiga möjligheter att hitta finansörer även till stora kapitalbehov. (Att aktiemarknaden enligt många utsagor inte orkar ställa upp med tillräckliga kapitalmängder beror förmodligen mer på att de erbjuder projekten inte visar tillräcklig lönsamhet för att en placering skall bli lönsam i jämförelse med andra alternativ för placerarna än på att placeringsvilligt kapital inte skulle finnas tillgängligt.)

¹ Se vidare Roland Spånts redogörelse i detta häfte.

Möjligheten för placerarna att snabbt och utan stora kostnader kunna avyttra aktier har i själva verket blivit en förutsättning för att företagen skall kunna emittera aktier på marknaden. Detta är aktiemarknadens kapitalförsörjningsfunktion.

Men aktiemarknaden fyller ännu en funktion, nämligen som värderingsinstrument av företagens ledningar. Företag som uppvisar dåliga resultat noteras till fallande kurser på aktiemarknaden varvid de interna förhållandena vinner uppmärksamhet och behovet av förändringar inses tidigare än som ofta är fallet i företag som befinner sig mer i skymundan och där personkoalitioner ofta kan innebära restriktioner på sådana nödvändiga åtgärder som t. ex. byte av företagsledning.

När kursen fallit tillräckligt långt kan företaget, dess organisation och tillgångar förvärvas till ett så lågt pris att det blir attraktivt för något annat företag att köpa företagets aktier och därmed få möjligheter att vidta åtgärder för att vrida utvecklingen rätt igen. I icke noterade företag finns denna korrigeringsmekanism inte på samma sätt utan allt hänger på de befintliga enskilda ägarnas intresse för sitt företag.

1.2 Begränsade analysmöjligheter

I debatten om löntagarfonder har från en del håll framförts att börskurserna skulle komma att sjunka dramatiskt om löntagarfonder införs och att därmed dels aktieägarna skulle drabbas av betydande förmögensminskning och dels aktiemarknadens funktioner totalt allvarligt skulle försämrats. Andra debattörer har menat att börskurserna inte alls behöver störas om ett löntagarfondssystem bara utformas på ett "tekniskt" lämpligt sätt.

Vi vill redan inledningsvis understryka att frågorna om olika löntagarfondssystemers effekter på aktiemarknaden och dess funktioner endast ofullständigt kan besvaras av bl. a. följande skäl:

- Mycket tyder på att ett löntagarfondssystem i någon form kan börja fungera först långt in på 1980-talet. Nästan oavsett vilket löntagarfondssystem som eventuellt väljs kommer de allmänna villkoren för svenskt näringsliv att i detta tidsperspektiv vara mer styrande på aktiemarknadens utveckling än fondsystemets direkta inverknings på räntabiliteten för de nuvarande aktieägarnas placeringar.
- Det är inte otroligt att löntagarfonder blir en så genomgripande reform att funktionen hos större eller mindre delar av samhällsekonomin förändras på ett sätt som än så länge är omöjligt att förutse. Detta kan för företagen och börsen innebära såväl positiva som negativa konsekvenser. En någorlunda fullständig analys av dessa låter sig inte göras med nuvarande analysinstrument och befintlig ekonomisk teori.
- Härtill kommer som en mer praktisk invändning att hittillsvarande förslag till uppläggning av löntagarfondssystem varit så ofullständiga att en precis analys av deras verkningar för de gamla ägarna inte låter sig göras. Osäkerheten är i skrivande stund stor om vilken inriktning framtida löntagarfondssystem kan få. Utredningens studierapport (SOU 1979:8) visar att ett fondsystem kan konstrueras på en mångfald olika sätt, där både

valet av metod och detaljutformning påverkar aktiemarknadens reaktioner.

1.3 Löntagarfonder och aktiemarknaden

Målen med införande av löntagarandel i företagens vinster är relativt entydiga mellan olika intressentgrupper även om den relativa betoningen läggs något olika. Bakom samtliga förslag hittills har legat en betoning av kapitalbildningens betydelse för den framtida välståndsutvecklingen. Kapitalbildningen kräver antingen ett ökat skatteuttag eller en i jämförelse med 1976–78 väsentligt höjd vinstnivå i företagen. För att den högre vinstnivån skall kunna accepteras från löntagarhåll (dvs. inte medföra negativa fördelningseffekter) skall den genom vinsterna åstadkomna kapitalbildningen genom löntagarfonder till en del tillföras löntagarna.

Ett annat mål som går som en röd tråd genom flertalet förslag är behovet av att minska den nuvarande maktkoncentrationen i näringslivet (eller åtminstone i den del av det som står utanför demokratisk kontroll). Från fackligt håll har också betonats att systemen med löntagarfonder skall bilda ett stöd för den solidariska lönepolitiken. Slutligen framhålls på en del håll vikten att öka de anställdas inflytande i de frågor som traditionellt varit förbehållna kapitalägarna, t. ex. frågor angående strukturrationalisering och investeringar.

Målen är alltså någorlunda klara och endast delvis kontroversiella. Där emot är restriktionerna vad gäller de system som föreslås eller skall föreslås så mycket mer svårhanterliga. Inget av de hittills framlagda förslagen har gått så långt att det t. ex. föreslagit att aktiemarknaden och rätten att handla med aktier (andelar i ägarkapital) skulle försvinna. Att marknadsekonomin (ehuru odefinierad) skall bestå är också ett gemensamt tema i de framlagda förslagen.

Men tänkbart är t. ex. att maktkoncentration och monopolisering ger störst möjligheter till kapitalbildning. I så fall har vi ett praktexempel på målkonflikt. I mindre utpräglad form finner vi en sådan målkonflikt när det gäller aktiemarknadens framtida roll:

Å ena sidan behövs aktiemarknaden som en källa för extern tillförsel av eget kapital till näringslivet, även om löntagarfonder införs (om man inte vill koncentrera denna tillförsel till enbart finansiering från offentliga myndigheter och organ).

Å andra sidan är det troligt att flertalet system för löntagarfonder som innebär att förmögensfördelningen i samhället minskar (även om snedbalansen här inte i första hand beror på aktieinnehav) också innebär att aktiemarknadens betydelse vad gäller att tillföra kapital till näringslivet minskar. Detta av den enkla anledningen att den historiska avkastningen på aktier totalt sett för aktiemarknaden inte är tillräcklig för att konkurrera med andra alternativa placeringsmöjligheter för privatpersoners kapital – varvid inte minst kan nämnas skattesubventionerade placeringar i premie- och sparobligationer samt egnahem. Vid vinstdelning utan full kompensation till de gamla aktieägarna försämras dessas avkastning om inte lönsamheten i företagen samtidigt förbättras så mycket att de anställdas

vinstandel kan tas enbart av vinstökningen.

Sammanfattningsvis kan man våga påståendet att ett löntagarfondssystem som mer allmänt skall kunna accepteras måste vara så utformat att det inte på kort sikt negativt påverkar aktiemarknadens förmåga att tillföra näringslivet nytt riskkapital.

Det är mot den bakgrunden vi har ägnat två avsnitt i denna rapport åt att analysera verkningarna av dels LO/SAP-gruppens förslag, dels de vinstandelssystem som införts i Handelsbanken resp. SE-banken. Avsikten är att försöka visa hur konkret utformade förslag till vinstandelssystem kan analyseras med hjälp av i LO/SAP-fallet etablerad aktievärderingsteori och i bankfallet mer marknadsinriktad analys.

Oåtkomliga för ekonomisk analys och därför ej behandlade i detta sammanhang är de psykologiska effekter, ofta av politisk karaktär, som också påverkar kursställningen på aktiebörsen.

De två fallen kan också ses som två olika principfall. I LO/SAP-fallet köper eller säljer fonderna inga aktier på ett sätt som påverkar marknaden, och de gamla aktieägarna får kompensation för de vinstandelar som systemet överför till löntagarfonderna. Det är inte förmögenhetsöverföringar mellan aktieägare och anställda inom företagets ram som här åstadkommes utan en successiv överföring av ägarmakten. (Däremot kan minskat skatteunderlag från företagets vinster tänkas medföra höjningar av skattesatserna för privatpersoner, vilket ytterst kan innebära inkomstomfördelningar.) I ett mer radikalt alternativ kan ersättningen till de gamla aktieägarna minskas eller helt elimineras.

I bankfallet erhåller de gamla aktieägarna ingen ersättning för den del av vinsterna som utgår till de anställda men aktierna förvärvas på marknaden vilket innebär att marknadsvärdet av aktierna blir högre än annars vore fallet.

Båda dessa fall är statiska i den bemärkelsen att de inte beaktar alla de andra förändringar som sker vad gäller företagets finansiering, aktiemarknadens funktioner och ägandets fördelning och som kan förutsättas fortsätta bli kraftiga under tiden fram till dess en lagstiftning om löntagarfonder kan träda i kraft. Det privata ägandet av företagen har i ökad grad kanaliserats via investmentbolag, försäkringsbolag och andra juridiska personer. På senare år har även det direkt offentliga ägandet starkt ökat genom dels statliga övertaganden av krisföretag, dels fjärde AP-fondens köp på marknaden och genom riktade emissioner till AP-fonden.

Som redan nämnts har också aktier rent generellt blivit ett allt sämre placeringsalternativ för privatpersoner. Denna tendens kan endast brytas antingen genom höjd lönsamhet i företagen eller genom ändrade skatteregler. Det tillgängliga placeringskapitalet minskas samtidigt genom skatteavbränningar i samband med främst arvsskiften.

Även om VPC-systemets införande 1971 ökat möjligheterna att följa olika ägarkategoriernas vikt och förändringar har ytterst få statistiska bearbetningar gjorts av hur svenskt näringsliv ägs och än viktigare, varifrån nödvändiga tillskott av riskkapital tillförs. Mer preciserade analyser av detta bör av resursskäl anstå tills dess att utredningsarbetet i övrigt kunnat medföra mer preciserade frågeställningar.

2 Bakgrund i siffror

2.1 Börsföretagens roll

De börsnoterade företagen väger tungt i svensk ekonomi. Som grupp betraktat sysselsatte de i Sverige under 1975 mer än en halv miljon människor (545 000), vilket motsvarar ca 15 % av det totala antalet yrkesverksamma i landet. Börsföretagen svarar också för en betydande del av svensk export, av industrins investeringar osv.

Även i andra avseenden spelar börsföretagen en viktig roll. Värdet av alla aktier i börsföretagen utgjorde vid årsskiftet 1978/79 ca 47 miljarder kr. Enligt uppskattningar av Roland Spånt (vars undersökning presenteras längre fram i detta häfte) svarade börsaktier 1975 för ca 3 % av hushållens samlade bruttoförmögenhet.

På börsens båda listor (A-listan och fondhandlarlistan) noteras f. n. drygt 130 företag. Av dessa är ett 40-tal antingen investmentbolag med några få anställda eller relativt små rörelsedrivande företag (med mindre än 500 anställda). Med undantag för de stora investmentbolagen är dessa börsföretags sysselsättning resp. börsvärde totalt sett relativt obetydligt.

De resterande drygt 90 börsföretagen skulle väga tungt i varje typ av övergripande löntagarfondssystem. Som illustration återger vi i tabellform antalet anställda 1975 i de kategorier företag som obligatoriskt skulle omfattas av löntagarfonder enligt det förslag som framlades i början av 1978 från en gemensam arbetsgrupp från LO och socialdemokratiska partiet (LO/SAP): privatägda företag med över 500 anställda¹ och samtliga börsnoterade företag.

Enligt förslaget skulle omkring 228 företag med nära 800 000 anställda i Sverige ha berörts av löntagarfonder. De 92 börsföretag som har minst 500 anställda svarar för nära 70 % av den totala sysselsättningen eller nära 545 000 anställda i "löntagarfunds-företagen". De 15 sysselsättningsmässigt största börsföretagen svarar för ca 35 % av antalet anställda i företag som enligt LO/SAP-förslaget skulle ha ingått i ett löntagarfondssystem. Dessa börsföretag är till stor del också de som dominerar aktiestockens värde på börsen, som har den helt övervägande delen av antalet aktieägande privatpersoner och vars aktier är de mest omsatta vid Stockholms fondbörs.

¹ Däremot skulle systemet inte omfatta statligt och kommunalt ägda företag, konsumentkooperativen, affärsbankerna och s. k. tendensföretag, t. ex. tidningsföretag.

Tabell 2.1.1^a Koncerner med mer än 500 anställda i Sverige 1975, fördelade efter ägartyp

Ägarkategori	501-999 anställda		1 000-9 999 anställda		10 000 - anställda		Summa	
	Antal företag	Totalt ant. anställda	Antal företag	Totalt ant. anställda	Antal företag	Totalt ant. anställda	Antal företag	Totalt ant. anställda
Offentligt ägda ^b	3	2 134	16	37 705	3	67 108	22	106 947
Utlandsägda	16	11 858	16	35 942	-	-	32	47 800
Konsumentkooperativa	2	1 567	2	4 466	1	27 878	5	33 911
Producentkooperativa	7	4 954	15	40 926	-	-	22	45 880
Börsnoterade ^c	16	11 933	60	231 332	16	301 516	92	544 781
Övriga ägarkategorier ^d	48	35 584	32	86 031	2	36 045	82	157 660
Summa	92	68 030	141	436 402	22	432 547	255	936 979

^a Tabellen omfattar aktiebolag och ekonomiska föreningar med koncernmässigt mer än 500 årsanställda i Sverige år 1975. Statliga verk och myndigheter, kommuner och landsting, sparbanker, ömsesidiga försäkringsbolag m. m. ingår alltså ej. Grundmaterialet har så långt som möjligt fördelats efter de principer som anges i LO/SAP-gruppens förslag från februari 1978. Dock har tendensföretag och affärsbanker inte kunnat separeras.

^b Aktiebolag, ägda av staten, landsting eller kommun.

^c Inklusive affärsbanker.

^d Privatpersoner, stiftelser, andra företag än i tabellen angivna, fackliga och andra organisationer (dock ej producent- eller konsumentkooperativa).

Källa: Förteckning över koncerner med mer än 500 anställda, upprättad inom Statens industriverk på grundval av uppgifter från Statistiska centralbyråns företagsregister. Förteckningen även publicerad i LO-tidningen nr 7/1978.

Tabell 2.1.2 Sveriges 20 största arbetsgivare inom näringslivet 1975

	Antal anställda i Sverige	
Volvo AB	43 649	Börsnoterat
Statsföretag AB	41 939	Statligt
ASEA AB	31 500	Börsnoterat
Telefon AB LM Ericsson	28 366	Börsnoterat
Kooperativa förb. (KF) Ekon. för.	27 878	Konsumentkooperation
Gränges AB	26 301	Börsnoterat
Electrolux AB	23 693	Börsnoterat
"Svenska Varv" ^a	ca 23 500	Statligt ^a
NK/Åhléns	22 500	Börsnoterat
Johnsonkoncernen	19 380	Familjeägt
Skånska Cementgjuteriet AB	17 282	Börsnoterat
BPA Byggproduktion AB	16 665	Fackligt ägt
Stora Kopparbergs Bergslags AB	16 195	Börsnoterat
SKF	13 411	Börsnoterat
Sandvik AB	13 303	Börsnoterat
Bofors AB	12 103	Börsnoterat
Uddeholms AB	11 314	Börsnoterat
Svenska Cellulosa AB, SCA	10 853	Börsnoterat
Byggnads AB Balken	10 461	Börsnoterat
Svenska Tändsticks AB	10 310	Börsnoterat

^a Avser det 1975/76 privatägda Götaverken samt statliga Eriksberg, Karlskronavarvet och Uddevallarvarvet som från 1977 ingår i den helstatliga företagsgruppen Svenska Varv.

2.2 De tolv största aktierna efter börsvärdet

De stora bolagens dominans framträder åter. De tolv största börsföretagen (mätt efter börsvärdet) svarar för:

1. ca 45 % av det totala börsvärdet vid årsskiftet 1977/78 – övriga ca 120 börsföretag svarar för resterande 55 %
2. ca 25 % av det totala antal sysselsatta som enligt tabell 2.1.1 skulle ha omfattats av LO/SAP:s löntagarfondssystem
3. en dominerande andel av småspararnas placeringar i börsaktier

Bolag	Börsvärde 31/12 1977 Mkr	Antal ägare 1977 ca	Antal anst. i Sverige 1975/76
Ericsson, LM	2 790	85 000	28 366
Electrolux	1 975	39 000	23 693
Skand. Ensk. Banken	1 975	60 000	7 241
Asea	1 850	80 000	31 500
Sandvik	1 470	21 000	13 303
Atlas Copco	1 365	40 000	6 169
Svenska Handelsbanken	1 360	89 000	4 978
Alfa-Laval	1 200	27 000	6 747
Sv. Cellulosa AB	1 180	40 000	10 853
Volvo	1 060	127 000	43 649

Bolag	Börsvärde 31/12 1977 Mkr	Antal ägare 1977 ca	Antal anst. i Sverige 1975/76
SKF	1 025	67 000	13 411
Stora Kopparberg	800	39 000	16 195
Summa	18 050	(714 000) ^a	206 195

^a Det bör påpekas att antalet aktieägare i de olika företagen inte kan adderas, eftersom många äger aktier i fler än ett företag. Det verkliga antalet personer som är ägare i ovanstående tolv företag är sannolikt 400–500 000. Som jämförelse kan nämnas att det totala antalet aktieägare med aktieinnehav registrerade hos Värdepapperscentralen VPC vid slutet av 1977 uppgick till ca 470 000.

2.3 Vem äger börsaktierna?

2.3.1 De viktigaste placerarkategorierna

Om vi nu i stället analyserar börskapitalet efter ägare framträder åter en bild av stark koncentration på ett fåtal händer och även en klar dominans för "opersonliga", institutionella ägare med i vissa fall "kollektiv" prägel. Följande tio största enskilda aktieägare svarade vid årsskiftet 1977/78 för ca 20 % av hela aktiestockens dagsvärde: fem investmentbolag (Beijerinvest, Custos, Industrivärden, Investor och Providentia), tre försäkringsbolag (Skandia, SPP, Trygg-Hansa), fjärde AP-fonden och Knut och Alice Wallenbergs stiftelse.

I nästa avsnitt ges närmare data om de största placerarna. Här sammanfattas tillgängliga uppgifter om börsägandet för varje placerarkategori.

Placerargrupp	Antal placeringar	Portföljens börs- värde 31/12 1977 Mkr
Investmentbolag ^a (börsnoterade)	26	ca 5 800
Försäkringsbolag	4 ^b	ca 4 600
Fjärde AP-fonden	1	750
Stora familjestiftelser	ca 30 ^c	ca 750
Två bankanknutna pensionsstiftelser (SE-banken, Handelsbanken)	2	ca 700
Aktiefonder	7 ^d	ca 650
Summa	ca 70	ca 13 200 (ca 1/3 av börs- värdet, ca 40 000 mkr 31/12 1977)

^a De fem största (Beijerinvest, Custos, Industrivärden, Investor, Providentia) svarar för ca 60 % av gruppens värde.

^b Antalet försäkringsbolag med placeringar i börsaktier är egentligen betydligt större. De fyra största, Skandia, SPP, Trygg-Hansa och Folksam svarar dock för ca 95 % av branschens aktieportfölj.

^c Härav svarar K & A Wallenbergs stiftelse för 450 mkr eller ca 60 %.

^d Antalet aktiefonder är något större. Här anges antalet fondbolag, varav ett par svarar för flera aktiefonder var.

2.3.2 Övriga institutionella ägare

De största ägarna av börsaktier och de viktigaste ägartyperna är alla s. k. institutioner, dvs. företag och organisationer av olika slag, och inte privatpersoner. Övan har nämnts investmentbolag, försäkringsbolag, pensions- och övriga stiftelser, aktiefonder samt fjärde AP-fonden som har en särskild rättslig ställning.

Till institutionella ägare kan också föras intresseorganisationer (t. ex. arbetsgivare- och arbetstagarorganisationer), ideella föreningar (idrottsklubbar etc.) samt industri- och andra företag.

Fördelningen mellan institutionella ägare och privatpersoner har tilldragit sig stort intresse under senare år. Dessa båda huvudgrupperns ägarandelar har betydelse av flera skäl:

1. Fördelningspolitiskt

Inkomst- och förmögenhetsfördelningen i samhället påverkas bl. a. av företagets lönsamhet, värdeutvecklingen på företagets tillgångar, börskurser och utdelningar. För den politiska och ideologiska analysen av olika åtgärders effekter är det därför viktigt att känna till vilka ägare som finns bakom t. ex. de börsnoterade företagen. Det måste rimligen ha betydelse om ägarna är "små-sparare", fjärde AP-fonden, mycket förmögna privatpersoner eller en ideell förening.

2. Maktpolitiskt

Frågan om vem som utövar det avgörande inflytandet över de beslut som fattas i näringslivet är ett annat viktigt inslag i bl. a. löntagarfondsdebatten.

3. Ägaransvar

Med fråga 2, sammanhänger frågan om nuvarande ägare i tillräcklig utsträckning utövar det ansvar som i vårt ekonomiska system åvilar ägare till företag.

4. Tillförseln av riskvilligt kapital

De flesta bedömare (bl. a. i Kapitalmarknadsutredningen och den senaste Långtidsutredningen) är överens om att svenska företag har stora behov av riskvilligt kapital. För en närmare undersökning av frågan om nuvarande ägare har möjligheter (och vilja) att ställa detta kapital till förfogande,¹ behövs också kunskaper om vilka dessa ägare är.

Dessa fyra frågor skall inte närmare diskuteras här – de studeras i andra sammanhang inom löntagarfondsutredningens ram.

Bristen på aktuell statistik om olika ägargruppers andelar av det svenska börskapitalet är besvärande. Några tidigare undersökningar har gjort försök att uppskatta olika ägarkategoriernas andelar av *antalet* aktier i ett urval börsföretag, men dessa resultat är inte utan vidare jämförbara med det material som presenteras i detta avsnitt, där tyngdpunkten har lagts på *värdet* av börsaktierna. Gunnar Fond undersökte 1975 ägandet i 63 börsnoterade företag. I dessa ägde privatpersoner 47,2 % av antalet aktier medan "institutioner" svarade för 52,8 %.

Skandinaviska Enskilda Banken² har 1975 undersökt ägandets fördelning i 13 börsbolag och kommit fram till att ca 50,2 % av *antalet* aktier ägs

¹ En historisk tillbakablick ges i avsnitt 2.7.

² Torsten Carlsson: Aktiemarknadens roll (Aktiespararnas skriftserie nr 7, Stockholm 1979).

av privatpersoner, 49,8 % av olika institutioner.

Roland Spånt¹ uppskattar hushållens innehav av börsaktier 1975 till ca 19,4 miljarder kr, vilket motsvarar knappt 45 % av det totala börsvärdet. Spånts undersökningar omfattar dock inte övriga ägarkategorier.

2.3.3 Institutionerna och börshandeln

Olika ägargruppers andel av omsättningen av aktier på Stockholmsbörsen är ett annat utforskat område.

En preliminär slutsats är även här att ett litet antal placerare dominerar. Åtta investmentbolag som vi har studerat svarade 1977 för ca 20 % av den totala omsättningen i aktier (enligt Bankinspektionens uppgifter, som avser både registrerad omsättning via Stockholms fondbörs och aktiehandel direkt mellan två parter utan förmedling av fondbörsen). Dessa åtta bolag svarar för ca 10 % av aktiestockens totala värde, vilket innebär att de omsätter sin aktieportfölj betydligt oftare än t. ex. det stora flertalet aktieägande privatpersoner.

2.4 De 15 största institutionella placerarna

Tabell 2.4.1 De 15 största institutionella placerarna

	Börsportföljens värde 31/12 1977 Mkr
Skandia	1 483
Svenska Personal-Pensions Kassen (SPP)	1 113
Trygg-Hansa	1 071
Custos	823
Providentia	777
Investor	764
Fjärde AP-fonden	750
Industrivärden	617
Beijerinvest	499
Knut och Alice Wallenbergs stiftelse	ca 450
Kinnevik	379
Svenska Handelsbankens pensionsstiftelse	ca 350
Skandinaviska Ensk. Bankens pensionsstiftelse	ca 350
Cardo	ca 275
Asken	235
Summa för de 15 största	ca 9 950

Bland de 15 största institutionella placerarna återfinns alltså tre försäkringsbolag (varav ett börsnoterat, Skandia, och två ömsesidiga), åtta börsnoterade investmentbolag, en familjestiftelse, två bankanknutna pensionsstiftelser samt fjärde AP-fonden.

Dessa 15 ägde tillsammans ca 25 % av samtliga börsaktier mätt efter dagsvärdet den 31/12 1977. Hur stor är då deras betydelse i de enskilda börsföretagen?

¹ Roland Spånt: Den svenska förmögenhetsfördelningens utveckling, SOU 1979:9.

För de drygt 130 bolag, som är noterade på börsens stora lista och fond-handlarlistan, har vi undersökt de 15 stora institutionella placerarnas förekomst bland börsbolagens fem största ägare.¹

Som framgår av tabell 2.4.2 nedan framstår Skandias och Trygg-Hansas stora betydelse som aktieägare i svenska börsföretag ännu tydligare än tidigare redovisade siffror har antytt. Trygg-Hansa och Skandia tillhör de fem största ägarna i 52 resp. 51 av de 121 företag som studerats, alltså i nära vartannat börsbolag och i så gott som varje bolag av mer nämnvärd storlek. SPP:s dominans är något mindre markerad med en plats bland de fem största ägarna i 29 av de 121 bolagen.

De tre stora försäkringsföretagen är dock mycket sällan representerade i börsbolagens styrelser. Med den här valda definitionen på styrelserepresentation (via ägarföretagets VD eller styrelseordförande) är SPP representerad i två företag och Skandia i inget.

Trygg-Hansa intar en något oklar ställning: dess förutvarande VD tillhör styrelsen för ett bolag och dess tidigare ordförande styrelsen för ett annat. Dessa båda personer har under början av 1978 helt lämnat sina uppdrag för Trygg-Hansa men kvarstår i de båda börsbolagens styrelser (februari 1979). Trygg-Hansas finanschef ingår i styrelsen för Industrivärden.

Det bör understrykas att den schablonmässiga principen för identifiering av stora ägarintressen (en plats bland de fem största ägarna i resp. börsföretag) i åtskilliga fall överskattar det verkliga eller potentiella inflytandet. I ett företag kan t. ex. den femte största placeraren ha ett mycket stort inflytande, i ett annat ha en röstmässigt mycket underordnad roll, beroende på de allra största ägarnas vikt.

För de börsnoterade investmentbolag, som är knutna till en viss "intressegrupp" inom näringslivet bekräftas tidigare kända förhållanden. Sambandet mellan stora ägarposter och styrelserepresentation är mycket starkt för Investor-Providentia-Wallenbergstiftelsen (kretsen kring familjen Wallenberg och f. d. Stockholms Enskilda Bank), Custos-Skandinaviska Bankens pensionsstiftelse (f. d. Skandinaviska Banken), Industrivärden-Handelsbankens pensionsstiftelse (Handelsbanken) osv.

Fjärde AP-fonden är en ny företeelse på den svenska aktiemarknaden och i svenska bolagsstyrelser. Den låter sig i flera företag representeras på bolagsstämmor av flera personer. Så kan t. ex. dess VD rösta för 40 % av fondens röster i ett visst företag, en representant för ett LO-förbund för 30 % och en representant för ett TCO-förbund för 30 %. Fondens styrelserepresentanter har i några fall hämtats från fackligt håll. Det har därför varit av intresse att i tabell 2.4.3 förteckna fondens styrelserepresentanter fram till februari 1979. Däremot saknas ännu styrelserepresentanter i de börsbolag av familjekaraktär, där fonden har stora aktieposter, bl. a. Alcro, Perstorp och Ratos.

¹ Källa: Bankfirman Öhman, Börsguide 78.

Tabell 2.4.2 De 15 största institutionella placerarnas position bland de fem största ägarna i börsnoterade företag och styrelserepresentation i dessa företag 1977

Placerare	Bland de fem största ägarna i			Styrelserepresentant i ^a
Skandia (51 företag)	Alfa-Laval	Fortia	Saab-Scania	-
	Asea	Företagsfinans	Sandvik	
	Asken	Gränges	SE-banken	
	Atlas Copco	Götabanken	Skaraborgsbanken	
	Billerud	Hexagon	SKF	
	Borås	Holmen	Stora Kopparberg	
	Cardo	Hufvudstaden	Sundsvallsbanken	
	Cellulosa	Höganäs	Sv. Handelsbanken	
	Custos	Iggesund	Säfveån	
	Dagens Nyheter	Incentive	Transatlantic	
	Diligentia	Industrivärden	Tändsticksbolaget	
	Electrolux	Investor	Uddeholm	
	Elverk	KemaNobel	Uplandsbanken	
	Esab	Korsnäs	Wermlandsbanken	
	Esselte	PLM	Volvo	
	Fagersta	Providentia	Åkerman	
Fläkt	Ratos	Öresund		
Trygg-Hansa (52 företag)	AEG	Fagersta	Perstorp	(-)
	Alfa-Laval	Fläkt	Promotion	
	Almedahl	Fortia	Rang Invest	
	Asea	Företagsfinans	SE-banken	
	Billerud	Garphyttan	Skansen Lejonet	
	Boliden	Gränges	Skaraborgsbanken	
	Cardo	Gunnebo	Sonesson	
	Cellulosa	Hexagon	Stora Kopparberg	
	Cementgjuteriet	Holmen	Sundsvallsbanken	
	Custos	Hufvudstaden	Sv. Handelsbanken	
	Dagens Nyheter	Höganäs	Säfveån	
	Edstrand	Iggesund	Tändsticksbolaget	
	Elverk	Industrivärden	Uddeholm	
	Esab	Jonsered	Uplandsbanken	
	Esselte	KemaNobel	Wermlandsbanken	
	Euroc	Korsnäs	Åkerman	
Export-Invest	MoDo	Östgötabanken		
SPP (29 företag)	Alfa-Laval	Fläkt	SKF	(Diligentia), (Uddeholm)
	Asea	Gränges	Stora Kopparberg	
	Atlas Copco	Götabanken	Sundsvallsbanken	
	Billerud	Iro	Sv. Handelsbanken	
	Bofors	Nymölla	Tändsticksbolaget	
	Cardo	Opus	Uddeholm	
	Diligentia	Saab-Scania	Uplandsbanken	
	Electrolux	Sandvik	Wermlandsbanken	
	Ericsson, LM	SE-banken	Östgötabanken	
	Esselte	Skaraborgsbanken		

Placerare	Bland de fem största ägarna i		Styrelserepresentant i ^a	
Custos (28 företag)	AEG AhlSELL Alfa-Laval Beckers Billerud Boliden Cardo Cellulosa Diligentia	Edstrand Fagerhult Götabanken Hufvudstaden Höganäs Jacobson & Widmark Kockums NifeJungner Sandblom	SE-banken Skaraborgsbanken Sonesson Tändsticksbolaget Uplandsbanken Upsala-Ekeby Volvo Wigral Öresund Östgötabanken	AEG, Bille- rud, Boliden, Cellulosa, Gränges, Hufvudstaden, Höganäs, Sandblom, Tändsticksbolaget
Providentia (12 företag)	Astra Atlas Copco Ericsson, LM Garphyttan	KemaNobel Munksjö Nymölla Papyrus	Saab-Scania Skandia SKF Kopparberg	^b
Investor (17 företag)	Alfa-Laval Asea Astra Broströms Electrolux Ericsson, LM	Garphyttan Incentive KemaNobel Papyrus Saab-Scania Skandia	SKF Stora Kopparberg Tändsticksbolaget	^b
Fjärde AP-fonden (20 företag)	Aga Alcro Astra Atlas Copco Bahco Billerud Ericsson, LM	Fagersta Fläkt Fortia Höganäs Incentive Iro MoDo	NifeJungner Perstorp Promotion Ratos Trelleborg Volvo	^c
Industrivärden (14 företag)	Aga AhlSELL Almedahl Beijerinvest Boliden	Borås Cellulosa Fagersta Gunnebo Kilsund	NK-Åhlén PLM Promotion Handelsbanken	Aga, AhlSELL, Cellulosa, Ericsson, LM, Fagersta, Gunnebo, Handelsbanken, PLM
Beijerinvest (13 företag)	Alcro Beckers Cardo Cementgjuteriet	Götabanken Husqvarna Iggesund Promotion	Rang Invest Skandia Sonesson Sundsvallsbanken Öresund	Beckers, Husqvarna, Skandia, Sonesson,
Wallenbergstift. (6 företag)	Diligentia Export-Invest	Investor Providentia	Saab-Scania SE-banken	^b
Kinnevik (3 företag)	Bulten	Korsnäs	Sandvik	Korsnäs, Sandvik,
Svenska Handels- bankens pensions- stiftelse (16 företag)	Aga Almedahl Asken Bahco Broströms	Carnegie Cellulosa Husqvarna Industrivärden Kilsund	NK-Åhlén Rang Invest Sandblom Sandvik Volvo Wirsbo	^d
SE-bankens pen- sionsstiftelser (8 företag)	AEG Custos Elverk	Företagsfinans Investor Munksjö	Nymölla Saab-Scania	^d ^e

Placerare	Bland de fem största ägarna i			Styrelserepresentant i ^a
Cardo (9 företag)	AEG	Höganäs	Weibull	Höganäs,
	Esselte	Independent	Åkerman	Öresund,
	Export-Invest	Korsnäs	Öresund	
Asken (10 företag)	Atlantica	Carnegie	Independent	Bofors,
	Bofors	Eldon	Jonsered	Carnegie,
	Broströms	Fagerhult	SKF	Fagerhult,
			Transatlantic	Jonsered, SKF, Transatlantic,

^a Företag där resp. placerare är representerad i styrelsen genom sin VD eller styrelseordförande. Inflytandet kan givetvis ske i andra former och genom andra representanter.

^b För de släkten Wallenberg närliggande placerarna, Investor, Providentia och Knut och Alice Wallenbergs stiftelse kan nämnas att dessa (enligt vårt kriterium) är representerade i samtliga angivna företags styrelser utom Alfa-Laval, Astra och Munksjö.

^c Se tab. 2.4.3

^d För pensionsstiftelserna kan VD och styrelseordförande inte definieras.

^e Inom Skandinaviska Enskilda Banken finns flera pensionsstiftelser med ursprung inom den sammanslagna bankens båda föregångare, Stockholms Enskilda Bank resp. Skandinaviska Banken.

Tabell 2.4.3 Fjärde AP-fondens styrelserepresentanter februari 1979

Aga	Krister Wickman, f. d. riksbankschef
Astra	Tony Hagström, numera gen. dir. i Televerket
Bahco	Carl-Olof Ek, f. d. VD BPA
Balken	Hans Gustafsson, riksdagsman (s)
Fagersta	Tony Hagström, numera gen. dir. i Televerket
Fläkt	Agda Rössel, f. d. ambassadör, nu vid Exportrådet
Fortia	Kurt Lannerberg, ekonomichef, TCO
Höganäs	Folke Nilsson, f. d. kommunalråd, Höganäs
Incentive	Karl-Axel Linderöth, nu VD i SPP, invald under sin tid som ekonomidirektör i KF
Iro	Fondens VD Lennart Dahlström
LM Ericsson	Fondens VD Lennart Dahlström
Rotor	Hans Almryd, TCO
Trelleborg	Jan Odhnoff, ekonom, Fabriksarbetareförbundet
Volvo	Sven Hulterström, kommunalråd, Göteborg

2.5 Börsföretagens finansieringsanalyser 1969–1977

Företagens försörjning med kapital, speciellt riskkapital (ägarkapital) är ett centralt inslag i debatten om löntagarfonder. Som en bakgrund presenterar vi i detta och följande avsnitt några basfakta för börsbolagen under senare år. Tabell 5.1 utvisar varifrån företagen har tillförts kapital och hur dessa medel har använts (investerats).

Tabellen omfattar börsbolagens (utom affärsbankerna) samtliga rörelsegrenar inkl. dotterbolag i utlandet. Det har inte varit möjligt att särskilja börsföretagens verksamhet i Sverige.

En allmän slutsats är att en stor och växande andel av börsföretagens kapital har måst skaffas genom upplåning. Andelen skulder av det totala kapitalet har därför successivt vuxit, vilket innebär att andelen riskkapital

Tabell 2.5.1 Finansieringsanalys - samtliga börsbolag utom banker

	1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977	
	mrd	kr %	mrd	kr %	mrd	kr %	mrd	kr %	mrd	kr %	mrd	kr %	mrd	kr %	mrd	kr %	mrd	kr %
Medel från årets löpande verksamhet	4,7	65	4,9	59	4,6	49	5,2	55	8,5	63	13,6	73	10,0	50	8,5	44	6,3	35
Avyttring av anl. tillg. o. div. tillf. resultatp.	0,7	10	1,1	13	0,5	5	0,6	6	0,8	6	0,8	4	1,4	7	1,4	7	1,9	10
Minskning av invest. k.	-	-	-	-	0,2	2	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,7	4	0,2	1
Ökn. av långfr. skulder inkl. pens. avs.	1,5	20	2,3	27	4,0	43	3,1	33	3,7	28	3,6	19	8,1	40	7,6	39	9,0	49
Nyem. av aktier	0,3	5	0,1	1	0,1	1	0,2	2	0,1	1	0,4	2	0,7	3	1,4	7	0,2	1
Övrigt	-	-	-	-	-	-	0,2	2	0,4	3	0,2	1	0,1	0	-	-	0,7	4
Summa tillförda medel	7,2	100	8,4	100	9,3	100	9,4	100	13,4	100	18,6	100	20,2	100	19,5	100	18,2	100
Invest. i materiella anläggning. tillgångar	4,6	64	6,4	76	6,4	69	6,2	66	8,0	60	10,0	54	11,0	54	13,1	67	12,3	68
Invest. i aktier	0,4	5	0,5	6	0,3	4	0,3	3	0,4	3	0,9	5	1,1	5	1,0	5	0,7	4
Ökn. av långfr. fordr.	0,3	4	0,4	5	0,2	2	0,1	1	0,3	2	0,2	1	0,3	1	0,5	3	1,1	6
Ökn. av inv. konton	0,1	1	0,1	1	-	-	-	-	0,1	1	0,3	2	0,9	4	-	-	-	-
Övrigt	-	-	-	-	-	-	0,2	2	0,3	2	0,4	2	-	-	-	-	-	-
Summa använda medel	5,3	74	7,4	88	7,0	75	6,8	72	9,1	68	11,8	63	13,3	66	14,6	75	14,1	77
Varulager	+2,1	-	+4,1	-	+2,4	-	+0,4	-	+3,1	-	+9,3	-	+9,7	-	+7,3	-	+4,8	-
Kortfr. fordr. o lev. skulder netto	-0,2	-	-2,6	-	-1,0	-	+0,0	-	-0,5	-	-2,5	-	-4,6	-	-2,6	-	-1,8	-
Kassa, bank, postgiro	+0,0	-	-0,6	-	+1,0	-	+2,1	-	+1,8	-	-0,0	-	+1,8	-	+0,2	-	+1,0	-
Summa förändring av rörelsekapital	+1,9	26	+1,0	12	+2,4	25	+2,6	28	+4,3	32	+6,8	37	+6,9	34	+4,9	25	+4,1	23
Summa använda medel och förändring av rörelsekapital	7,2	100	8,3	100	9,4	100	9,4	100	13,4	100	18,6	100	20,2	100	19,5	100	18,2	100

Källa: Skandinaviska (Enskilda) Banken - Aktiv Placering. Uppgifterna publicerade i Skandinaviska Bankens (SE-banken) kvartalsskrift resp. år.

(eget kapital) har gått ned.

Utvecklingen har inneburit att bolagens lönsamhet har varit för låg för att expansionen skulle ha kunnat ske med oförändrad andel skulder. Detta kan också uttryckas så att expansionen har varit för kraftig med den givna lönsamheten. En ökad andel skulder har därför blivit följderna (i vissa företag och särskilt under periodens början kan dock en ökad andel skulder ha varit en medveten strävan i syfte att höja lönsamheten på det egna kapitalet genom den s. k. hävstångseffekten).

”Medel från årets löpande verksamhet” (tabellens första rad) innefattar årets vinst, minus faktiskt betald skatt, minus betald utdelning och plus av Aktiv Placering beräknat avskrivningsbehov, baserat på anläggningarnas återanskaffningsvärde. Begreppet kan förenklat sägas motsvara uttrycket ”självfinansiering”.

2.6 Nyemissioner i börsbolagen 1960–1978

I föregående avsnitt konstaterades att en stor och växande andel av börsföretagens kapital har måst skaffas genom upplåning. Effekten har blivit en försämrad soliditet, dvs. en allt lägre andel eget kapital (riskkapital).

Det egna kapitalet kan fyllas på via olika kanaler: vinster (självfinansiering), avyttring av tillgångar och nyemissioner. Mellan dessa former finns givetvis inbördes samband, bl. a. detta: ju högre lönsamhet, desto lättare är det för ett företag att dra till sig nytt kapital från aktieägarna.

Emissionsvolymen under åren 1960–1978 framgår av nedanstående tabell. Under 1977 och 1978 har tillkommit emissioner av ett nytt placeringsobjekt, s. k. konvertibla skuldebrev, som intar en mellanställning mellan lån och aktiekapital. Aktieägarna erbjuds att teckna skuldebreven, som löper med fast ränta, och har sedan rätt att på vissa villkor omvandla (konvertera) dessa till aktier.

Under 1977 tecknades nya konvertibla skuldebrev till ett värde av ca 302 mkr, eller ca 85 % av nyemissionerna i aktier. Det totala emissionsbeloppet detta år kan alltså sägas ha utgjort 652 mkr, vilket fortfarande är en betydande minskning från toppåret 1976.

Under 1978 minskade emissionerna av konvertibla skuldebrev till ca 210 mkr samtidigt som också de konventionella aktieemissionerna sjönk ytterligare. Totalt nytecknades 1978 ca 382 mkr, vilket är en nedgång med över 40 % från året innan.

En uppgång är dock på väg under 1979. När detta skrivs (mars 1978) pekar hittills kända nyemissionsbesked på att volymen stiger till drygt 600 mkr, varav tre stora verkstadsföretag (Atlas Copco, Saab-Scania och Volvo) svarar för ca 75 %.

Tabell 2.6.1 Börsbolagens aktieemissioner 1960–1978. Mkr, kontant inbetalda belopp

År	Nyemissioner börsnot. aktier	I % av börs- värde
1960	128	–
1961	330	–
1962	106	0,6
1963	262	–
1964	363	–
1965	768	2,9
1966	327	1,6
1967	181	–
1968	83	–
1969	406	1,4
1970	50	0,2
1971	107	0,4
1972	198	0,6
1973	78	0,2
1974	188	0,6
1975	882	2,1
1976	1 320	3,0
1977	350	0,9
1978	172	0,3

Källa: Affärsvärlden.

2.7 Olika placerares utbud av riskvilligt kapital

Olika aktieägarekategoriers vilja och förmåga att delta i nyemissioner samt deras köp och försäljningar av aktier (föranledda av omplaceringar till/från andra förmögenhetsobjekt, egen konsumtion etc.) påverkar långsiktigt ägarstrukturen i börsbolagen.

Som har framgått av tidigare avsnitt kännetecknas den svenska börsen (liksom f. ö. aktiemarknaderna i de flesta andra industriländer) av ett relativt omfattande institutionellt aktieäggande. Bakgrunden till detta är förenklat att aktieäggande privatpersoner långsiktigt inte har kunnat/velat delta i börsföretagens nyemissioner i den utsträckning som deras aktieinnehav i utgångsläget hade motiverat. I gengäld har institutionella aktieägare av olika slag bidragit med en större andel av nyemissionskapitalet och därmed successivt ökat sina ägarandelar.

I nedanstående tabell redovisas år för år 1964–1976 de viktigaste ägarkategoriernas aktietransaktioner. Som en kommentar redovisas ett avsnitt ur Kapitalmarknadsutredningen.¹

”Av intresse för vår studie är inte blott aktiestockens fördelning på olika ägare utan även det *flöde* av investeringar och desinvesteringar som förändrar de olika ägarkategoriernas innehav. Det finns ingen löpande statistik som belyser detta.

Aktiv Placering AB har med material från olika källor gjort en beräkning för åren 1964–77 som redovisas i tabellen. År 1977 redovisas även placeringarna i konvertibla obligationer. Statistiken tillåter emellertid inte någon redovisning av konvertiblerna på de olika placerarkategorierna. Det som mest faller i ögonen vid läsningen av denna tabell är följande:

¹ Kapitalmarknadsutredningen, bilaga 3, sid. 74–76 (Torsten Carlsson, Aktiemarknaden). Bilagan har också publicerats i reviderad form som Torsten Carlsson: Aktiemarknadens roll, Aktiespararnas skriftserie nr 7, Stockholm 1979.

- Försäkringsbolagens och investmentbolagens ökade betydelse som placerare.
- Aktiefondernas blygsamma tal fram till 1974, remarkabla uppsving 1975 och 1976 samt nedgång, absolut och relativt, 1977.
- Valutautlåningar har under de redovisade åren permanent varit nettosäljare.
- Fjärde AP-fondens entré som tung placerare fr. o. m. 1974 – av samma klass som försäkringsbolagen.
- Hushållen har under flera av de redovisade åren varit nettosäljare. Hade det varit möjligt att separera hushållen från privata pensionsfonder och stiftelser, vilka också ingår i denna grupp, skulle sannolikt nettominskningen visat sig ännu större. Det exceptionellt stora positiva beloppet för 1976 talar dock för att även hushållen detta år bidragit med stora belopp. I 1977 års siffror ingår i obekant utsträckning konvertibla obligationer.

Den negativa utvecklingen för hushållens aktieinnehav torde till väsentlig del kunna förklaras av upplösning av gamla förmögenheter i samband med dödsfall, skifte av dödsbon och den arvsbeskattning som utgår i samband därmed. Effekten härav har inte kunnat motvägas av den starka ökning av *antalet* aktieägare som noterats för de senaste tio åren. Det rör sig här om var för sig små poster. Den starka ökningen av aktiefonderna under de allra senaste åren bör emellertid observeras. Den har sannolikt burits upp av småsparare.

Starkt progressiv beskattning i förening med inflation har kraftigt reducerat *kapaciteten* för aktiesparande ur löpande inkomster hos de höglönegrupper som tidigare svarade för en stor del av detta sparande. Sannolikt har här en stor kvantitet sparande, som var mer riskvilligt än hushållssparandet i genomsnitt, fallit bort. Detta bortfall har inte kompensrats av den ökning av det privata sparande som ägt rum under det senaste decenniet. Vad hushållen kunnat spara och låna upp har de i stället placerat i annat än i aktier – framför allt i fastigheter.

Serien för valutautlåningars transaktioner är nettot av export och import av svenska aktier. Att nettot för alla de redovisade åren varit negativt torde ha flera orsaker. Stockholmsbörsen har under perioden ofta legat över de internationella börserna, vilket lockat till vinsthemtagning. Lägen där nedgång på Stockholmsbörsen eller försämring av kronkursen förväntas, kan också ha lockat till försäljningar. Under senare år har säkerligen också förväntade och inträffade vinstförsämringar för svenska företag spelat en roll. Stocken av utländska innehav av svenska aktier uppskattas till 1,5 mdr kr.”

2.8 Skattesparandet

I föregående avsnitt antydde att privatpersonerna som grupp betraktat regelmässigt har nettosålt börsaktier – bortsett från enstaka år. Som alternativa förklaringar har nämnts bl. a. utförsäljningar av skatteskäl vid arvsskiften, den progressiva beskattningens effekter på de mer förmögna befolknings-skikten – de som traditionellt har placerat kapital i aktier –, minskad lönsamhet för aktieplaceringar jämfört med alternativa möjligheter m. m.

Det kan därför vara av intresse att kort ta upp några preliminära slutsatser av det nya skattesparande som infördes den 1 oktober 1978. Har man vad gäller aktieplaceringar lyckats nå syftet att stimulera allmänhetens långsiktiga sparande? Har tillgången på riskvilligt kapital ökat?

Genom skatteförmåner ville regering och riksdag med beslutet åstadkomma att spararna skall uppnå en reell avkastning efter skatt och inflation.

Tabell 2.7.1 Olika placerares köp av aktier 1964-1977 (mkr): börsnoterade aktier och aktier på fondhandlarlistan

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Fondkommissionärens sammanl. aktieoms. Nyemissioner och nyintroduktioner av aktier (inbet. belopp) ^a	1 513	1 917	1 589	1 075	1 950	2 809	1 849	2 692	4 147	4 928	5 130	5 244	6 161	4 781
Nettoköp	377	883	360	181	60	483	47	182	210	177	393	861	1 476	662
försäkringsbolag	93	137	109	62	33	109	113	106	183	235	176	213	282	272
investmentbolag					176	149	-18	196	113	114	70	293	84	98
aktiefonder					9	11	15	26	33	10	7	130	163	62
valutautlåningar					-25	-85	-28	-45	-150	-68	-188	-88	-114	-125
fjärde AP-fonden											232	197	293	221
Övriga (pensionsstiftelser, privatpersoner m. fl.) ^b	284	746	251	119										
					-133	299	-35	-101	31	-114	96	116	768	134
Summa = nyemissioner + introduktioner	377	883	360	181	60	483	47	182	210	177	393	861	1 476	662

^a 1977 inkl. konvertibla skuldebrev.^b Restpost, som även inkluderar andra aktiebolag än investmentbolag.

Källa: Kapitalmarknadsutredningen (SOU 1978:13), bil. 3, sid. 75, samt Torsten Carlsson: Aktiemarknadens roll (Aktiespararnas Skriftserie nr 7, Stockholm 1979), sid. 67.

Månatliga avdrag sker från lönen – beslutet gäller bara löntagare – på mellan 75 och 400 kronor. Spararna kan välja mellan insättningar på bankkonton – s. k. skattesparkonton – och aktiesparkonton som används för placering i aktiefondsandelar – s. k. skattefondsparande.

Utdelning som tillfaller aktiesparfond är skattefri. Utdelning till andelsägarna skall inte ske, men dessa har skattefrihet på fondandelarnas värdestegring och rätt till skattereduktion enligt samma regler som för banksparandet – den slutliga skatten minskas med 20 % av årets insättningar.

Lönsparutredningen ville att aktiesparfonder uteslutande skulle placera sina medel i nyemitterade aktier och konvertibla skuldebrev, så att detta sparande helt tog formen av *nytt* riskkapital till näringslivet. Efter invändningar från flera remissinstanser föreslog regeringen att medlen skulle få placeras fritt på börsen men att de skall användas för nyteckningar "när så lämpligen kan ske".

Aktiesparfonderna får inte placera mer än 10 % av sina medel i ett företag, och andelen av resp. bolags aktiekapital får inte överstiga 5 %.

Samtliga affärsbanker samt sparbanksväsendet och föreningsbankerna har ställt sig bakom egna aktiesparfonder. Dessutom har en fondkommissionärsfirma, Richard Hägglöf, startat en från bankerna fristående aktiesparfond med inriktning uteslutande på konvertibla skuldebrev. En av de affärsbanksledda fonderna har några månader efter starten bestämt sig för att placera alla medel i investmentbolagsaktier.

Skattefondsparandet är i två avseenden unikt i aktiesparsammanhang. Rätten till 20 % skatteavdrag på sparat belopp ger för första gången i aktiesparandets historia en fast avkastning, som motsvarar drygt 4 % per år under de 5 år som medlen är bundna. Dessutom kan värdet av att utdelningarna blir skattefria i aktiesparfonden med relativt stor säkerhet anges till 2 % per år jämfört med nuvarande fonder, där utdelningar beskattas till 55 %.

Skattefondsparandet har också dragit fördel av den allmänna marknadsföringen av hela skattesparandet under hösten 1978. Systemet är dessutom administrativt mycket enkelt för spararen.

Allt tycktes alltså vara upplagt för en stor volym skattefondsparande och förväntningarna var ganska högt ställda. Enligt förhandsbedömningar inom ekonomidepartementet skulle upp till 400 mkr per år placeras i skattefondsparandet.

Preliminära siffror från de tre första månaderna, oktober–december 1978, tyder dock på att skattefondsparandet hittills har blivit föga framgångsrikt.

Skattesparandet på årsbasis enligt utfallet oktober–december 1978.

	Mkr	%
Bankalternativ	1 220	92
Fondalternativ	110	8
Summa	1 330	100

Skattesparandet totalt har under de första två månaderna attraherat mindre kapital än väntat. Dessutom har fondalternativet fått en lägre andel av det

totala skattesparandet än man räknade med från början. Därmed tyder ovanstående siffror på att endast 100 mkr per år skulle komma att nyplaceras på börsen via denna kanal.

Det är givetvis för tidigt att dra några bestämda slutsatser av detta preliminära utfall. Som tänkbara förklaringar till allmänhetens ljumma intresse för fondsparandet har bl. a. anförts följande faktorer:

- dålig marknadsinformation – bankerna föredrar banksättningar
- dålig kursutveckling på börsen de senaste åren medför att folk uppfattar aktier som alltför riskfyllda
- osäkerhet om fondernas placeringspolitik
- för litet antal fonder med för snäv handlingsfrihet
- skatteavdraget på 20 % är för lågt – fondalternativet skulle behöva en större skattesubvention än banksparandet.

2.9 Lönsamheten av aktieplaceringar¹

Avkastningen av en aktieplacering består dels av utdelningar, dels av kapitaltillväxt (eller kapitalförlust). Kapitalets värdet förändringar kan mätas först när ett aktieinnehav avyttras. För aktieägarna totalt sett är de korta och ofta stora svängningarna mellan åren av litet intresse eftersom de ej totalt sett kan inkasseras i kontanter (såvida ej ett företag blir uppköpt med betalning i annat än det köpande företagets aktier).

Sett i tjugofemårsperspektiv – en tidsperiod så lång att huvuddelen av de korta svängningarna elimineras – har den sammanlagda avkastningen före aktieägarnas skatt för de av Stockholmsbörsens aktier som varit noterade hela tidsperioden varit följande: (vi ger några alternativa tidsperioder för att eliminera effekterna av eventuellt olyckligt valda begynnelse- eller slutår):

% per år	Samtliga	Verkstäder ^a	Skog ^a	Generalindex (enbart kurs- tillv.)
1954 till 1978	9,8 ^a	10,9	9,0	5,9
1953 till 1977	9,7 ^a	11,0	9,4	5,7
1952 till 1976	9,8 ^a	10,8	10,4	5,8
1951 till 1975	10,4 ^a	11,9	11,3	6,4
1950 till 1974	10,4 ^b	12,0	10,6	6,2
1949 till 1973	10,8 ^b	^c	^c	6,7

^a Medeltal baserade på börsvärde (Affärsvärldens index) och Handelsbankens beräkningar av direkta avkastningen.

^b Övägt medeltal.

^c Jämförbara värden saknas.

Konsumentprisindex ökade med 5,1 % per år under perioden 1953–1977 och 4,8 % under perioden 1952–1976. Elimineras detta från indexsiffrorna ovan får vi ett begrepp om realavkastningen före skatt.

Ett annat betraktelsesätt är att konstatera avkastningen på alternativa placeringar. På industriobligationer har den 1977–1978 legat på omkring

¹ Data hämtade från Handelsbankens årliga sammanställning över "Avkastningen på börsnoterade aktier".

10 % och de statliga sparobligationer som erbjuds privatpersoner har gett 10 % om de behålls till sparperiodens utgång (dessutom har avkastningen delvis varit skattefri). Båda dessa placeringsformer kan betraktas som säkrare än aktier.

3 Aktievärdering – en allmän bakgrund

3.1 Teorins grunder

För att förstå olika löntagarfondssystemens inverkan på aktiemarknaden behöver vi en inblick i grunderna för hur aktiekurserna och därmed värdena på de noterade företagen sätts.

3.1.1 Bankränta, obligationsavkastning

Sätter man in pengar i en bank får man ränta. Räntan är rörlig och pengarna kan tas ut när man så önskar. Köper man en statsobligation får man också ränta men pengarna kan inte krävas tillbaka från låntagaren förrän löptiden på obligationen har gått ut. Under mellantiden, innan löptidens utgång, är den enda fördelen med innehavet av obligationen att innehavaren får ett antal räntebetalningar som med säkerhet låter sig prognosticeras.

Är räntan oförändrad på nya statsobligationer kan den som önskar sälja sin obligation före löptidens utgång till någon annan för samma pris som han själv betalt, eftersom köparen likaväl kan betala detta pris till säljaren för en "gammal" obligation som till staten för en ny obligation.

Men om räntan på nya statsobligationer höjts vill ingen betala samma pris för den gamla obligationen (och den ström av räntebetalningar och slutlig återbetalning som följer av den), eftersom motsvarande ränte- och återbetalningar från en ny statsobligation är större. Alltså sjunker priset på den gamla obligationen så mycket att den årliga avkastningen i förhållande till det nya priset blir lika hög som för nya obligationer.¹

¹ Exempelvis: Ett år emitterades obligationer till ca 3 % ränta. Den årliga avkastningen blev 3 % eller 30 kr på en satsning av 1 000 kr.

Några år senare emitterades obligationer till ca 6 % ränta. Den årliga avkastningen blev 6 % eller 60 kr på en satsning av 1 000 kr. Förutsatt att obligationerna är långfristiga vill ingen nu köpa den gamla obligationen för 1 000 kr, eftersom man då skulle få lägre avkastning på de pengar man satsar än om man köper en ny obligation.

Är den gamla obligationen mycket långfristig krävs att dess kurs faller till ca 500 kr innan en placerare tycker att det kan vara lika intressant att köpa den gamla obligationen som en ny – 30 kr i avkastning på 500 kr ger just 6 % i avkastning eller lika mycket som för den nya obligationen (genom att den gamla obligationen t. ex. om 20 eller 30 år återbetalas med 1 000 kr blir dock värdet i exemplet något högre än 500 kr. Ju närmare i tiden återbetalningen kommer desto högre blir dagsvärdet i förhållande till den årliga räntan. Huvudregeln att avkastningen på gamla och nya obligationer är lika gäller dock alltid).

3.1.2 Aktien: en utdelningsström

Vid ett långsiktigt innehav ger en *aktie* placeraren en ström av utdelningsbetalningar från bolaget som kan jämföras med räntebetalningarna i obligationsfallet (till fallet med kortsiktiga innehav återkommer vi senare). I motsats till obligationsfallet är dock den årliga utdelningen inte på förhand bestämd. Den kan komma att öka, minska eller helt försvinna beroende på bl. a. faktorer som företagets lönsamhet, investeringar, skattesituation, styrelsens uppfattningar och annat.

Om vi med säkerhet kände utvecklingen för alla dessa faktorer i framtiden och visste hur och i vilken utsträckning de påverkade aktieutdelningen skulle vi i princip vara tillbaka vid obligationsexemplet. För att veta vad kursen skall bli på aktien krävs därtill att vi vet vilken avkastning alternativa, likvärdiga placeringar kommer att ge. Om företaget och dess framtida utdelningar bedöms som helt säkra kanske placeraren kräver samma avkastning som på statsobligationer. Med den räntan känd kan vi räkna om hur mycket företagets alla framtida utdelningar är värda i dag. Summan av detta nuvärde blir aktiens värde.

Under innehavstiden kan aktievärdet sedan förändras utan att prognoserna för utdelningarna förändras. Höjs alternativräntan faller aktievärdet och vice versa.

3.1.3 Utdelningsprognoser

Nu skall vi närma oss verkligheten och släppa förutsättningen att storleken på alla framtida utdelningar är känd. Aktiekursen kan förändras om aktiemarknadens prognoser för de framtida utdelningarna förändras samtidigt som alternativräntan är oförändrad. Detta är troligen den vanligaste förklaringen till att ett enskilt företags aktiekursutveckling avviker från den *allmänna* kursutvecklingen.

För den långsiktiga aktieplaceringen blir därför det första problemet att göra så goda prognoser som möjligt för olika företags utdelningstillväxt och löpande revidera dem.

För den placering som inte gör sina placeringar på lång sikt förändras bilden sålunda att han dels behöver prognosticera några års utdelning och sedan vilken kurs han får när aktien om några år skall avyttras. Dessa belopp räknas om till vad de är värda i dag vid en given alternativränta.

Den framtida kursen beror i sin tur på prognosen för hur utdelningarna blir därefter, varför själva tankegången i sättet att göra aktievärderingar inte förändras i fallet med den medelfristige placeraren.

3.1.4 Prognossvårigheter

Exemplen på både dramatiska, tragiska och uppseendeväckande misstag när det gäller aktieaffärer är legio. Det är därför i en diskussion om hur aktier värderas viktigt att skilja på sådana "värderingsmissar" som uppstått genom att *fel prognoser* gjorts för de variabler som enligt teorin antages styra aktiekurserna, och sådana missar som uppstått genom att *fel faktorer* beaktats eller att *sambanden mellan faktorerna* felbedömts.

För att exemplifiera: Om en aktieplacering i ett skogsföretag misslyckas, där huvudtanken bakom placeringen var att lönekostnaden skulle stiga långsammare i Sverige än i Kanada, är det viktigt för framtida placeringar att veta om misslyckandet berodde på att prognosen om förbättrad lönekostnadsrelation mellan Sverige/Kanada *inte uppfylldes* eller om det är så att *den relationen inte är relevant* för värdering av skogsbolagsaktier (t. ex. för att lönekostnaden är så liten i förhållande till t. ex. råvarukostnaden + kapitalkostnaden).

3.2 Marknadens betydelse

Hittills har vi i huvudsak behandlat hur värderingen går till på ett teoretiskt plan. I verkligheten tillkommer en mängd störningsfaktorer, vilka märks mest vid kortsiktiga aktieplaceringar. Vi skall här beröra de faktorer som påverkar de kortsiktiga placeringarna och konsekvenserna för de långfristiga placeringarna av att aktieaffärer görs på en marknad. Skillnaden mellan priset på marknaden och det teoretiska värdet utgör en av grunderna för de verkligt stora kursvinsterna.

I ett kortsiktigt perspektiv är antalet aktieägare konstant liksom antalet aktier. Med reservation för helt oväntade, stora förändringar av aktieägandets villkor kan vi också utgå från att antalet potentiella köpare av aktier är konstant. (Antalet potentiella köpare för aktier i ett visst bestämt bolag fluktuerar däremot naturligtvis.)

Köparna och säljarna möts på marknaden, "på börsen". Kursen där hålls konstant bara när lika många aktier i varje företag efterfrågas som bjuds ut vid inledningskursen. Vi får vanligen alltid avvikelser uppåt och nedåt från den "teoretiskt riktiga aktiekursen".

Det betyder att både köpar- och säljargrupper påverkas av andra inflytanden än ändrade prognoser för framtida utdelningar och/eller förändrad alternativränta. Vanliga generella förklaringar till avvikelserna är t. ex. fluktuationer i penningtillgång, t. ex. knapphet på krediter, inbetalningar av kvarstående skatter respektive fyllnadsbetalningar i mars och maj samt slutet av april. Genom att behovet av likvida medel ökar och detta på en del håll tillfredsställs genom försäljning av aktier, eller genom att någon avstår från att köpa aktier, rubbas balansen på marknaden och en kurspress inträder.

Politiska faktorer brukar också tillgripas som förklaring till de kortsiktiga svängningarna. En världspolitisk kris, ett svenskt riksdagsval och liknande kan påverka aktiemarknaden genom att den ökade osäkerheten gör att köparna väljer att avvakta med köp. En något annan påverkan av politisk natur är att risken för att löntagarfonder i framtiden skulle pressa ned börskurserna blir ett motiv för att sälja aktier redan i dag.

I motsatt riktning skulle tron på en förändring av näringspolitiken i "industrivänlig" riktning kunna verka. En sådan skulle kunna antagas öka utdelningsmöjligheterna i framtiden. Med den tron kombinerad med insikten att aktieutdelningarna tycks styra aktiekurserna kan placeraren välja att köpa redan i dag för att förekomma marknadsutvecklingen.

Eftersom dessa typer av psykologiska förklaringar ligger på individ- eller åtminstone gruppnivå, och den totala köpar- resp. säljarmängden består av

många sådana grupper, är det praktiskt omöjligt att analysera hur de kortsiktiga kurssvängningarna styrs av dem.

Mellan de långfristiga placeringarna och de kortsiktiga kurssvängningarna finns också det viktiga sambandet, att en långsiktigt mycket attraktiv placering kan uppskjutas av placeraren därför att han bedömer att den allmänna kursnivån på kort sikt kan gå ned på grund av t. ex. en likviditetsåtstramning på marknaden. Genom att han och andra liktänkande placerare skjuter upp sina köp påverkas den allmänna kursnivån negativt. Kort uttryckt: En placering som är bra vid 150 kr i kurs på aktien blir naturligtvis ännu mycket bättre om kursen först sjunker till 100 kr innan placeraren köper.

Av den *kortsiktiga* kursutvecklingen kan vi därför inte dra några slutsatser om hur "bra" eller välskött ett företag är. Inget företag är så bra att inte aktiekursen kan vara för hög, och få företaget är så dåliga att inte aktiekursen kan vara för låg (undantaget utgörs av de rena konkursfallen).

Från den *långsiktiga* kursutvecklingen mätt t. ex. som ett visst företags aktiekurs i förhållande till generalindex kan något mer vittgående slutsatser dras om hur "bra" företaget är, men viktigt är att komma ihåg att kursen främst avspeglar det historiska skeendet med en viss utblick framåt. Längden för denna utblick beror på hur stabila förhållanden ett företag arbetar under – jämför fastighetsbolaget där framförhållningen kan vara åtskilliga år med en basindustri vars villkor bestäms av världsmarknadens svängningar från kvartal till kvartal.

Marknaden som helhet förmår alltså inte se särskilt långt in i framtiden vad gäller de kurspåverkande faktorerna för flertalet bolag. Det innebär inte att enstaka skickliga placerare med fantasi, god utblick och kombinationsförmåga skulle vara oförmögna att blicka längre framåt och inse hur företagets resurser kan komma att utnyttjas och öka eller sänka ett företags framtida utdelningspotential. Men det är först när den insikten sprider sig till resten av marknaden, och börsens värdering närmar sig den förutseende placerarens bedömning som vinsterna görs.

För aktiemarknaden relevanta fakta finns i och för sig tillgängliga för alla. Men det är inte alla som förmår dra slutsatser av dem. Resurserna att göra sådana prognoser och viljan att handla efter dem är det som framför allt skiljer den institutionella placeraren från den kortsiktige aktiespekulanten.

Den sistnämnde kan i sin extrema form i stället ha följande politik: Har en aktie stigit märkbart en dag är det mer sannolikt att den stiger nästa dag också än att den faller. Anledningen är att den första dagens kursstegring kan tolkas som att balansen mellan köpare och säljare förskjutits. Vad detta beror på behöver man inte veta för att fatta rätt beslut – jämför väderprognoser. Mitt agerande styrs av vad jag ser på marknaden, och resonerar många på samma sätt får vi en kedjereaktion som regelmässigt illustreras vid de tidpunkter då börsen vänder uppåt eller nedåt.

3.3 Specialfall

Vi har här följt en huvudlinje i tänkandet bakom kursställningen på aktier. Det kan finnas skäl att också peka på ett av de vanligaste specialfallen, där antingen köparen eller säljaren kan påverka en av byggstenarna i kalkylen, nämligen den framtida utdelningen, och eventuellt erhålla den i annan form än utdelning.

Vi har talat om att betalningarna i form av utdelning och eventuellt en framtida försäljning är viktiga för aktievärderingen. Men en köpare som förvärvar ett helt företag (eller åtminstone så mycket av det att han kan göra sin vilja mer gällande i utformningen av företagets verksamhet än säljarna och aktiemarknaden kunnat, eller vad en köpare av en mindre post aktier skulle kunna), får möjlighet att påverka den framtida utdelningsströmmen och därmed aktievärdet. Den praktiska betydelsen av detta uppkommer när ett företag köper ett annat, inte som portföljinvestering utan med strategiska avsikter.

Ett annat exempel är när ett företag förvärvar ett strategiskt intresse i en konkurrent för att därmed höja prisnivån i branschen. Avkastningen, "betalningarna", består inte i utdelning på aktierna i det köpta bolaget utan av större vinster i det egna företaget genom att prisnivån på marknaden kan höjas genom samarbetet.

Andra exempel kan vara när företag köper upp konkurrenter av strukturrationaliseringsskäl. Genom att enheterna blir större vinnas skaldriftsfördelar, vilka utgör det egentliga motivet till samgåendet och därvid kan motivera ett högre pris på aktierna i det köpta företaget.¹

3.4 Företagsledningarnas perspektiv

Vi har hittills sett hur aktievärderingen ser ut från köparnas och säljarnas utgångspunkter. Vi kan också se den från företagets och företagsledningarnas utgångspunkt.

En hög och stigande aktiekurs kan vara av betydelse för företaget när det vill skaffa ökat eget kapital genom nyteckning (och som specialfall när det vill köpa företag genom att emittera egna aktier som betalning, varvid den egna likviden värderas högre ju högre aktiekurs företagets aktier noteras i). För ledningen är en hög kurs ett synligt tecken på att de skött sitt arbete bra. En hög aktiekurs kan också tjäna som ett skyddsnät mot uppköp från andra bolag (det blir för köparen dyrare att köpa ett företag vars aktier noteras högt).

En mer traditionell förvaltarfilosofi utgick från att företagsledningarna var förtroendemän åt aktieägarna. Att förvalta företaget så att dess behållna egna kapital och därmed, underförstått, dess värde för ägarna ökade var huvudmålet. Därmed blev utdelningen något som man fäste relativt litet intresse vid. De i företaget sparade vinsterna och den gynnsamma inverkan de hade på vinststillväxten och därmed på förmögenhetstillväxten inne i bolaget var det centrala. Ägarna var i liten grad intresserade av och beroende

¹ För att exemplet skall bli entydigt behöver flera andra, för ovanstående resonemang inte nödvändiga förutsättningar tillfogas.

av utdelningen och dess tillväxt. Alternativröntan var under långa perioder lägre än i dag. Sambandet mellan ägare och företagsledning var stort. Behovet av ägartillskott utöver de vinster som plöjdes ned var obetydligt.

Med växande företag och ökad autonomitet i företagsledningarna övergavs denna filosofi. Men ledningarna stötte på svårigheter när de ville skaffa mer kapital. Argumentet att värdetillväxten var viktigare än utdelningen blev mindre övertygande när strukturella svårigheter tillstötte i allt fler branscher (aktieägarna frågade sig om de vinster de lät stå kvar i företaget någonsin skulle komma dem till godo). En allt större andel av de aktieägare som kunde ställa upp med kapitaltillskott var av institutionell karaktär, för vilka skattereglerna inte missgynnade utdelningarna i förhållande till värdetillväxten på samma sätt som för privatpersoner. (Investmentbolag har skattefria utdelningsintäkter men betalar skatt på värdestegringsvinster. För privatpersoner är värdestegring lägre beskattad än utdelning.)

Därifrån har den paradoxen uppkommit att ju mer kapital ett företag behöver för sin tillväxt desto mer måste det betala ut till aktieägarna i form av utdelning. Ekvationen går bara ihop för lönsamma företag.

Vad styr vilken utdelning ett företag kan ge förutom ekonomiska realiteter? Delvis rent legala aspekter som att det existerar disponibla vinstmedel. Delvis är det tillgången i vidsträckt bemärkelse av likvida medel (inklusive upplåningspotential) som i sin tur beror på företagets lönsamhet och dess soliditet. Med en given soliditetsmålsättning som inte får underskridas (och en sådan förutsättning blir allt mer realistisk och nödvändig i allt fler företag där upplåningen har tagit oroande proportioner) måste då det egna kapitalet växa i takt med ökningen av det totala kapitalbehovet, dvs. vid expansion fyllas på antingen med nyteckningar eller med att av vinsterna så mycket bibehållas att soliditeten hålls oförändrad.

Det är alltså helt rimligt att påstå att ett lönsamt företag kan sakna utdelningspotential trots att det redovisar vinst.

Expansionstakt, kapitalbindning, soliditetskrav och räntabilitet blir därför nyckelfaktorerna när det gäller att fastställa ett företags möjligheter att åstadkomma en lämplig utdelningstillväxt. Det är via de faktorerna en företagsledning kan påverka börskursen. Det är viktigt att inse att det först är vid en hög räntabilitetsnivå som det blir attraktivt för ägarna och på lång sikt möjligt att hålla en hög expansionstakt.

4 Analys av två vinstdelningssystem

I olika förslag om löntagarfonder har dessa föreslagits byggas upp – finansieras – genom

- vinstdelning
- övervinstdelning
- utdelningsdelning¹

I dessa tre fall kan man tänka sig varianter där gamla aktieägare antingen kompenseras (genom att t. ex. deras utdelningar inte beskärs) eller lämnas utan kompensation samt mellanformer.

En annan grupp finansieringsformer är följande:

- avgifter beräknade på lönesumma
- avgifter beräknade på förädlingsvärdet

Vi kommer i det följande att genomföra en analys dels av LO/SAP-gruppens förslag, som är ett exempel på vinstdelning med kompensation till de gamla aktieägarna, och dels av de vinstdelningssystem som tillämpas i Handelsbanken och SE-banken, vilka är exempel på vinstdelning utan kompensation till de gamla aktieägarna.²

Vi har på nuvarande stadium inte kunnat genomföra motsvarande analyser på övervinst- och utdelningsdelning eftersom preciserade förslag inte föreligger. TCO har visserligen antytt önskvärdheten av övervinstdelning i en arbetsgruppsrapport om löntagarfonder men uppbyggnaden i övrigt av löntagarfonderna är där så ofullständigt beskriven att någon analys av hur aktiemarknaden skulle påverkas inte låter sig göras. Börsens reaktion beror nämligen inte enbart på vilken principlösning som väljs utan också på ett flertal andra faktorer i utformningen av system.

Vad gäller aktiemarknadens reaktion på förslag om avgifter baserade på löner eller förädlingsvärde beror reaktionen – när vi nu begränsar perspektivet till finansieringssidan – enbart på incidensen, dvs. vilken grupp som ytterst får bära bördan av dess avgifter. Dessa frågor utreds av en annan av utredningens experter, Anders Kristoffersson.

I samtliga fall finns det emellertid också aktiemarknadsaspekter som inte härrör från finansieringssidan utan från hur de regler utformas som avgör hur medlen placeras. Om de anställdas vinstandel i varje företag utan undantag omformas till nya aktier i det egna företaget kommer detta av aktiemarknaden att bedömas som mer negativt – allt annat oförändrat – än

¹ Något förslag på denna punkt föreligger ännu inte trots att utdelningsdelning skulle lösa ett flertal av de svåra tekniska problem som är förknippade med vinstdelning.

² Uplandsbankens styrelse har i januari 1979 meddelat att den föreslår att ett vinstdelningssystem skall införas även i Uplandsbanken.

om de avsatta medlen används till att köpa aktier på marknaden eller delta i vanliga eller riktade nyteckningar.

Vi kan här som jämförelse använda fjärde AP-fonden som kan ses som en löntagarfond finansierad med avgifter på lönesumman. Fondens köp har en stödjande effekt på marknaden samtidigt som den agerat efter samma lönsamhetsmässiga principer som övriga placerare. Aktieägarna har därför ej ansett sig behöva befara att deras företag genom fonden skulle föranledas att göra avsteg från vanligt lönsamhetstänkande och utdelningspolitik. Debatten kring Volvos Norgeaffär och AP-fondens ställningstagande där kan dock komma att ändra värderingarna härvidlag.

4.1 LO/SAP-förslaget

I februari 1978 lade en gemensam arbetsgrupp från LO och SAP fram ett förslag till riktlinjer för ett löntagarfondssystem, i fortsättningen kallat LO/SAP-gruppens förslag. Gruppen anger att den haft två utgångspunkter för sitt förslag nämligen att löntagarfonder skall vara ett led i utvecklingen mot ekonomisk demokrati och att de skall medverka till att skapa ett starkt och utvecklingsdugligt näringsliv.

Förslaget har sedan dragits tillbaka. Vår analys gjordes visserligen under våren 1978 medan det fortfarande var en realitet men är fortfarande relevant, sett från två infallsvinklar, nämligen:

- som en allmängiltig analys av de effekter från finansieringssidan som ett system med vinstdelning med kompensation till de gamla aktieägarna tenderar att ge och
- som ett exempel på hur ett någorlunda konkret utformat förslag med vinstdelning kan analyseras genom att använda etablerad aktievärderingsteori.

LO/SAP-gruppen föreslår att i börsföretag och andra storföretag obligatoriskt 20 % av vinsterna överförs till ägarkapital och att motsvarande aktier förvaltas av löntagarfonder. Rösträtten fördelas inledningsvis lika mellan de fackliga organisationerna vid företaget och ett regionalt organ.

Vidare föreslås att en kapitalbildningsavgift utgår på efter fyra år 3 % av lönesumman. De medel som här uppsamlas skall användas för att finansiera sådana projekt som på grund av sin storleksordning eller risk annars inte skulle komma till stånd. Den normala formen bör vara lån men även aktieköp kan tänkas.

När det gäller de aktier som tillkommer löntagarna genom vinstdelningssystemet skall utdelningen på dessa dels vara skattemässigt avdragsgill, dels få avräknas mot kapitalbildningsavgiften.

De aktier som tillkommer genom vinstdelningssystemet ska normalt inte kunna säljas och ingår följaktligen inte i "aktiemarknaden".

4.2 Handelsbankssystemet

Handelsbankens system administreras av stiftelsen Oktogonen. Denna fick utan speciella regler en första avsättning på 10 mkr 1973. Därefter har medel avsatts baserat på resultaten fr. o. m. 1973 och utbetalats året därpå.

Huvudprincipen för Handelsbankens system är att vinstandel skall utgå när Handelsbankens resultat är bättre än genomsnittet för övriga affärsbanker. Till dessa räknas dock ej PK-banken, Sparbankernas Bank och Föreningsbankernas bank. Handelsbankens merresultat utöver andra affärsbankers fördelas med i princip en tredjedel till de anställda, en tredjedel i skatt och en tredjedel till aktieägarna. Som en restriktion har införts att om Handelsbankens reserver är lägre än andra bankers skall en tredjedel av det felande beloppet dras från merresultatet.

Handelsbankens vinst- och kapitalbegrepp i vinstandelssystemet ansluter sig till de normer och definitioner bankinspektionen kräver att bankerna skall rapportera efter. I rörelseöverskottet inräknas ej extraordinära poster. I det egna kapitalet medräknas hela beloppet av värde regleringskonton. Rörelseöverskottet i procent av eget kapital i hela bankgruppen exklusive Handelsbanken appliceras på Handelsbankens egna kapital. Blir beloppet mindre än Handelsbankens rörelseresultat utgör skillnaden merresultat i Handelsbanken.

Vinstandelen uträknas för de anställda individuellt men hela förmögenheten förvaltas av Oktogonen. Andelen kan lyftas först när den anställda går i pension, alternativt skulle ha gått i pension om han kvarstått i bankens tjänst eller avlidit.

Beslut om avsättning till vinstandelssystemet fattas varje år men styrelsen har fastlagt principerna på sådant sätt "att det krävs mycket starka skäl för att styrelsen skall frångå de principer som fastslagits".¹

Vinstandelarna baserade på resultatet för räkenskapsåren 1973 t. o. m. 1977 har varierat mellan ca 3,1 % och 4,7 % av respektive års vinst. Sammanlagt har avsatts 109,7 mkr fram till och med 1978 och i början av november 1978 ägde stiftelsen 145 401 stamaktier i Handelsbanken (motsvarande 2,8 % av bankens stamaktier) värda ca 55 mkr (ca hälften av stiftelsens tillgångar). Stiftelsen äger rätt placera medel även i andra värdepapper.

4.3 SE-bankssystemet

Detta utgör än så länge endast ett försökssystem att tillämpas för vinsterna under de tre räkenskapsåren 1977, 1978 och 1979.

SE-bankens bas för avsättningarna utgörs av ett "ordinarie rörelseresultat" där extraordinära poster exkluderats samt med vissa avdrag som främst synes syfta till att bankens egna kapital skall kunna förstärkas. Så-lunda dras från rörelseresultatet utdelningen till aktieägarna och den skatt som beräknas falla på den del av vinsten som utdelas. Både utdelning och skatt innebär ju att det egna kapitalet minskas.

Vidare fråndras också ett belopp så stort att relationen mellan bankens värde regleringskonton och balansomslutning kan bibehållas. En icke uttalad

¹ Handelsbankens personaltidning Remissan 1975-12-31.

tanke synes vara att ett företag som inte orkar med en (normal) expansionstakt utan försvagning av soliditeten måste konsolideras varvid utrymme för belastning av vinstandelar inte finns.¹

Av det som därefter återstår utgör 20 % de anställdas vinstandel. Systemet innebär å ena sidan att höjda utdelningar till aktieägarna och snabb expansion av balansomslutningen inkräktar på utrymmet för de anställdas vinstandel, men eftersom samtidigt en spärregel införts, att vinstandelen inte får överstiga 20 % av utdelningen, är höjd utdelning samtidigt en förutsättning för en på sikt stigande vinstandel.

Vinstandelen fördelas på de anställda individuellt men förvaltas av en stiftelse. Denna använder medlen för att köpa aktier i banken på aktiemarknaden men inte nödvändigtvis över börsen. Efter fem år äger den anställda rätt att få ut sin andel av de aktier stiftelsen förvaltar.

Om riksdagsbeslut eller kollektivavtal tvingar banken till någon form av obligatoriskt vinstandelssystem kan bankens styrelse säga upp utfästelserna om nuvarande vinstandelssystem.

Vinstandelen baserad på 1977 års koncernresultat uppgick till ca 3,3 % av vinsten.

¹ Om det bristande utrymmet inte kan fyllas med vinstmedel (intern finansiering) måste det fyllas med nysatsat kapital från ägarna. Just i bankerna sätter dessutom banklagstiftningen mer preciserade minimigränser för hur lågt det egna kapitalet (i vilket enligt ett nytt förslag hälften av värderingskontona får inräknas) med tillägg för vissa förlagslån får vara i relation till balansomslutningen.

5 LO/SAP-förslagets inverkan på aktievärdet – en preliminär analys

5.1 Förutsättningar

Som visats i avsnitt 3 beror aktiekurserna på ett flertal faktorer, bl. a. utdelningskapacitet hos det enskilda företaget. I detta avsnitt skall vi försöka analysera hur LO/SAP-gruppens förslag påverkar ett företags utdelningskapacitet och tillväxten i denna under förutsättning att alla andra faktorer hålls oförändrade. Perspektivet är de nuvarande aktieägarnas.

Vårt angreppssätt innebär

- för det första *att* alla psykologiska faktorer som påverkar kursutvecklingen på aktiemarknaden lämnas utan avseende, inte för att de är oviktiga utan för att de inte låter sig analyseras med traditionella ekonomiska metoder
- och *att* alla effekter som påverkar företagen via förändrad personsammansättning i deras ledningar eller genom att ledningarna fås att agera på andra kriterier än i dag lämnas utan avseende
- för det andra *att* effekter som sker via samhällsekonomin, t. ex. ändrat relativt kostnadsläge gentemot utlandet med åtföljande marknadsandelsförskjutningar, eller ändrad kostnadsstruktur, eller ändrad relation mellan insatsen av arbete och kapital, lämnas utan avseende
- för det tredje *att* avvikelser mellan verklig utdelning och utdelningskapacitet lämnas utan avseende.

Vidare har vi förutsatt – i enlighet med LO/SAP-gruppens förslag – att kapitalbildningsavgiften till ingen del belastar kapitalersättningen utan i sin helhet avräknas mot löneutrymmet (som antas bestå av lön och lönebi-kostnader, vilket innebär att löntagarna avstår från drygt 2 % av annars möjlig lön samt från därmed sammanhängande socialförsäkringsavgifter etc. på ytterligare knappt 1 % av lönesumman).

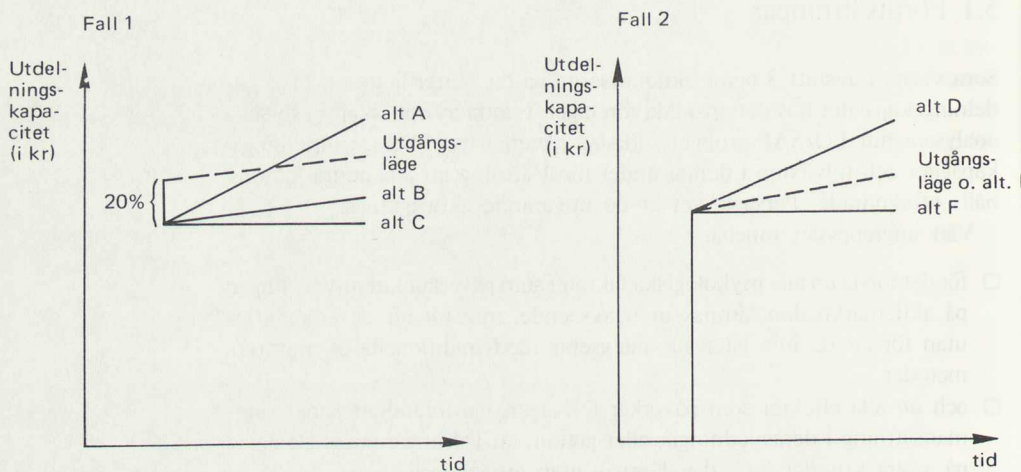
Vi har inte antagit att någon del av de nya utvecklingsfondernas kapital kommer de exemplifierade företagen till godo i form av subventionerade krediter. Eventuella lån från utvecklingsfonderna förutsätts lämnade på marknadsmässiga villkor.

Analysen läggs upp så att ett företag med given resultat- och balansräkning men med olika disposition av vinsten räknas om med avseende på vinstdelningsbiten i LO/SAP-förslaget. Vi har antagit att företagets rörelse och kostnader/intäkter är identiska för samtliga analyserade år med undantag för de poster som förändras som en följd av vinstdelningssystemet.

5.2 Föreställningsram

Grundtanken i våra exempel är att vi studerar, dels hur utdelningen i utgångsläget förändras, dels hur förutsättningarna för den långsiktiga utdelningstillväxten förändras. Den senare har vi låtit indikeras av hur de räntedragande skulderna påverkas. Sjuncker skulderna, faller ju de framtida räntekostnaderna varvid utdelningsmöjligheterna förbättras. Stiger skulderna, inkräktar räntekostnaderna på framtida utdelningsmöjligheter jämfört med utgångsalternativet. Finns inga räntedragande skulder i utgångsläget förutsätts i stället placeringar ske i räntegivande finansiella tillgångar.

Vår grundtanke illustreras av följande figurer.



Löntagarfonder kan t. ex. utformas så, att utdelningen till aktieägarna drabbas av en omedelbar engångssänkning (fall 1), eller att utdelningens framtida tillväxt påverkas (fall 2).

I fall 1 bortfaller en femtedel av utdelningen i läget utan löntagarfonder när dessa införes (beroende t. ex. på att redovisad vinst i sin helhet har utdelats av företaget). Men beroende på företagets finansiella situation kan utdelningstillväxten därefter bli högre, oförändrad eller lägre.

I alt. B (med oförändrad utdelningstillväxt från en lägre utgångsnivå) gör de gamla aktieägarna en engångsförlust som i detta teoretiska exempel skulle motsvara 20 %. Därefter skulle aktiens sålunda reducerade värde utvecklas i samma takt som annars.

I alt. A (med snabbare utdelningstillväxt än utan löntagarfonder) kan man inte göra någon generell utsaga om hur aktievärdet kommer att förändras. Mot en nedgång i den omedelbart utgående utdelningen står en högre utdelningstillväxt. Beroende på bl. a. kalkylräntan kan detta innebära värdenedgång, oförändrat värde eller värdeökning.

I alt. C (lägre utdelningstillväxt än utan löntagarfonder) leder införandet av löntagarfonder till en otvetydig värdenedgång. Både den omedelbart utgående utdelningen och den framtida utdelningstillväxten sjunker.

I fall 2 sker ingen minskning av den omedelbart utgående utdelningen (beroende t. ex. på att företagets redovisade vinst varit större än utdelningskapaciteten. Här kan LO/SAP-förslaget leda till värdeökning eftersom företagets kapitalbas vidgas med "billigt" kapital – i realiteten en ny skat-

tekredit utöver de tidigare förefintliga möjligheterna). Hur aktievärdet påverkas beror på hur den framtida utdelningstillväxten påverkas. I alt. D stiger tillväxttakten, vilket leder till ökat aktievärde, i alt. E är den oförändrad med oförändrat aktievärde som följd och i alt. F minskar den med värdenedgång som konsekvens.

5.2.1 Fyra typfall

Vi har för en fyraårsperiod beräknat hur fyra företag med olika resultat-situation, utdelningspolitik och möjlighet att göra avsättningar till obeskattade reserver skulle ha utvecklats utan resp. med löntagarfonder enligt det system LO/SAP-gruppen föreslagit. Analysen gäller för aktiebolag utan dotterbolag med större egna vinster.¹

Förvaltningen av företagets tillgångar har hållits oförändrad. Vi kan alltså tänka oss att företagets "fysiska" utseende, antal anställda och produktionsvolym är identiska i de fyra fallen. För att kunna hålla åsyftade variabler konstanta får man tänka sig att företaget i exempel 1 får mindre betalt för samma försäljningsvolym (t. ex. genom att det inriktat sig på exportmarknaden). Det är endast förändringar på företagets finansieringssida som studeras i exemplen. (Detaljberäkningarna framgår av appendix till detta kapitel.)

5.3 Kommentarer och preliminära slutsatser

5.3.1 Förlustbolag

För ett bolag som visar nollresultat eller går med förlust – exempel 1 i efterföljande appendix – innebär vinstdelningssystemet uppenbarligen ingen omedelbar nackdel eftersom ingen vinstandel utgår. För en placerare som vill satsa kapital är det dock en negativ faktor att bolaget när det blir vinstgivande skall avsätta 20 % av vinsten till löntagarfond. Se exempel 2.

5.3.2 Bolag som delar ut hela vinsten

För ett bolag som delar ut hela vinsten – exempel 2 – betyder införandet av vinstdelningssystemet en omedelbar sänkning av möjligheterna att ge utdelning. I andra riktningen verkar att en minskning av de räntedragande skulderna ger en snabbare framtida utdelningstillväxt än i fallet utan lön-

¹ Om avsättningen till löntagarfond skall baseras på koncernvinsten men i bokföringen avsätts i moderbolaget uppstår betydande komplikationer. Dels räcker inte det redovisade vinstutrymmet i moderbolagen i större svenska koncerner som t. ex. SKF, Asea och Atlas Copco för de vinstandelar som skulle utgå ur koncernvinsterna. Detta skulle tvinga fram antingen upplösningar av obeskattade reserver i moderbolagen eller större utdelningar från dotterbolagen. Detta senare skulle i sin tur kunna medföra större skatter i utlandet. Dels finns också betydande redovisningstekniska problem vid uppgörande av koncernbokslut. Här har enhetligheten i redovisningen inte nått alls lika långt som när det gäller bokslut i bolag utan dotterbolag. Detta problemkomplex behandlas av andra experter inom utredningen, främst Nils Lundgren och Stefan Saläng.

tagarfonder. Det tar dock ca 15 år innan den ursprungliga utdelningen åter uppnåts.

Förutsatt att inte kalkylräntan för placeraren är extremt låg bör detta leda till en värdenedgång. Rent praktiskt skulle börsreaktionen med stor sannolikhet bli negativ, även om det teoretiskt är omöjligt att uppskatta hur stort kursfallet skulle bli.

Skulle detta företag försöka kompensera vinstdelningen med upplösning av obeskattade reserver kan utdelningen hållas konstant tills dess att de obeskattade reserverna i sin helhet upplösts. Denna utväg står dock endast till buds för företag med reserver avsatta. Rent praktiskt skulle börsreaktionen även då med stor sannolikhet bli negativ.

5.3.3 Bolag med avsättning till obeskattade reserver

För ett företag som har tillräckligt stor vinst för att kunna disponera en del av vinsten för avsättning till obeskattade reserver – exempel 3 – innebär vinstdelningen inte någon belastning på utdelningen (och troligen inte heller på utdelningstillväxten vilket dock exemplet ej illustrerar). Summan av avsättning till obeskattade reserver och löntagarfond hålles i stort sett konstant, det vill säga bolagets kapitalbas hålls intakt i form av obeskattade, ej räntedragande reserver och löntagarfond vars utdelning ej drabbar bolaget eller de gamla ägarna (utan i stället kapitalbildningsfonden och det offentliga skatteintäkter).

Det kan tilläggas att detta fall över en hel konjunkturcykel troligen är det som bäst illustrerar situationen för en majoritet av svenska företag under den senaste tioårsperioden.

5.3.4 Fullt konsoliderade bolag

För fullt konsoliderade företag innebär vinstdelningssystemet en ökad möjlighet att erhålla skattekrediter. Detta sänker upplåningsbehovet, och skapar möjligheter till högre utdelningstillväxt.¹

5.3.5 Företag med växlande resultat

För företag med växlande resultatnivå (ena året vinst, andra förlust) har ingen undersökning gjorts. LO/SAP-förslaget behandlar inte heller detta fall. Rent tekniskt skulle lösningar liknande förlustutjämningsystemet vid taxeringen behöva finnas när det gäller beräkningen av basen för vinstdelning.

¹ Förutsatt att utan löntagarfonder marginalen mellan nettovinst och utdelning inte skulle ha disponerats för att höja utdelningen, något som med vår förutsättning om identitet mellan utdelning och utdelningskapacitet skulle vara ett mycket udda specialfall.

5.4 Kortfattad genomgång av några använda förutsättningar

Från i inskränkt bemärkelse ekonomisk/finansiell synpunkt har vi sett att LO/SAP-förslaget inte skulle innebära någon värdesänkande effekt på företag liknande dem i exempel 1, 3 och 4. Härvid har vi inte beaktat *inflytandeaspekten*. Genom löntagarfundsaktierna får andra intressenter än de gamla aktieägarna så småningom inflytande över förvaltningen som vi förutsatt vara oförändrad även sedan löntagarfonder införts och vuxit sig stora.

Förvaltas tillgångarna så att avkastningen minskar, försämras också utdelningsmöjligheterna. Detta är något som aktiemarknaden befarar och där exemplifieras farhågorna med t. ex. de reaktioner som skett vid företagsomställningar. (Vanligt uttalande: "Vi riskerar våra jobb, aktieägarna bara utdelningen på sitt kapital." Aktiemarknadens tolkning: "Företagen skall mer än hittills förvaltas så, att arbetsplatserna försvaras än så att aktieägarnas avkastning försvaras.")

Med så småningom majoritet för löntagarrepresentanter i styrelserna befarar aktiemarknaden vidare att vid en given utdelningskapacitet skulle en lägre utdelning resp. utdelningstillväxt realiseras än i nuvarande system. Tanken belägges med de reservationer de anställdas representanter gjort i flera börsföretags styrelser vad gäller utdelningsförslag under 1977 och 1978, t. ex. Bulten-Kanthal, Cellulosabolaget och Volvo.

Kapitalbildningsavgiften har i enlighet med LO/SAP-förslaget i våra exempel i sin helhet avräknats mot "löneutrymmet". Aktiemarknaden har befarat att någon del snarare kommer att belasta resultatet. Varje sådan belastning innebär en försämring av de omedelbara utdelningsmöjligheterna eller den långsiktiga utdelningstillväxten i samtliga de illustrerade fallen.

Detta är tre punkter som legat bakom den negativa reaktionen på aktiemarknaden på LO/SAP-förslaget.

En teknisk förutsättning av betydelse är slutligen att utdelningen på ltf-aktierna skall få dras från kapitalbildningsavgiften. Våra slutsatser förutsätter att det avdraget kan göras även när kapitalbildningsavgiften inte räcker till (t. ex. i mycket kapitalintensiva företag eller efter ett visst antal år i företag med vinster, löntagarfonder men utan tillväxt i personalkostnads-summan). Med andra ord skulle vi här få ett "kapitalbildningsbidrag" (*från* utvecklingsfonden *till* företaget). LO/SAP-rapporten har inte berört denna konsekvens.

5.5 Utvikning om utdelning och kapital

Som vi har sett i kapitel 3 i detta PM är värdet av aktieägarnas insats i ett företag knutet till de utdelningar som denna ger och väntas ge i framtiden. LO/SAP-förslagets vinstdelningsinslag innebär att utdelningen på löntagarfundsaktierna i sin helhet skulle avräknas från skatteutbetalningar som annars skulle belastat utrymmet för utdelning till de gamla aktieägarna.

Om avkastningen på löntagarfondernas kapital till ingen del tas i anspråk för utdelning på löntagarfundsaktierna utan fritt kan disponeras för andra ändamål, t. ex. utdelning till de gamla aktieägarna, blir löntagarfonderna från de gamla ägarnas utgångspunkter och för företagets kassa närmast att jämföras med en obeskattad reserv, dvs. ett kapital som disponeras utan krav på ersättning, men vars ägare har samma handlingsmöjligheter på bolagsstämman som ex. de gamla aktieägarna.¹

¹ Genom att vinster *bokförs* som avsättningar till obeskattade reserver eller löntagarfond påverkas skattebetalningarna och den redovisade vinsten (jämfört med om avsättningen inte gjorts och inget annat gjorts i stället). Den avkastning löntagarfundsaktierna får rätt till tas till ingen del från företaget utan från kapitalbildningsavgifterna. Löntagaraktierna kan jämföras med aktier utan utdelningsrätt/krav men med full rösträtt. Från dagens system känner vi till aktier med mycket liten rösträtt och full eller begränsad utdelningsrätt som andra aktier.

Den negativa aspekt som framkommer i exempel 2 härrör från aktiebolagsrättsliga snarare än i inskränkt bemärkelse ekonomisk – finansiella aspekter. Utdelning skall i princip endast ske av disponibla vinstmedel och sådana uppkommer i princip endast från redovisade nettovinster. Om själva avsättningen till löntagarfonder (som ju inte motsvaras av någon utbetalning) bokföres så att nettovinsten minskas (vilket torde vara LO/SAP-förslagets intention) kan utdelningen komma att beskäras.

5.6 Några använda definitioner

vinst	Verklig vinst före avsättningar till obeskattade reserver, löntagarfond och skatt
redovisad vinst	Nettovinst (efter avsättningar och skatt)
utdelning	Faktiskt utgående utdelning för ett visst år
utdelningskapacitet	Den utdelning som kan utgå sedan en "rimlig" del av den verkliga vinsten kvarhållits i företaget för konsolidering (=bidrag till att täcka det egna kapitalets andel av finansieringen av ökat kapitalbehov). Hur stor denna del skall vara beror bl. a. på expansionstakt, inflationstakt, räntabilitet och soliditetskrav. Är räntabiliteten "låg" och soliditeten "lagom" är utdelningskapaciteten lika med räntabiliteten på eget kapital minskad med den erforderliga tillväxttakten i eget kapital till den del denna inte täcks av sådana värdestegringsvinster som inte ingår i vinsten.
utdelningstillväxt	Årlig genomsnittlig, procentuell (förväntad) ökning av utdelning på ett givet aktieinnehav (där vid nyteckning teckningsrätter säljs i sådan utsträckning att nettot av erhållen likvid och inbetalning till bolaget blir noll, dvs. placeraren håller sin placering oförändrad i finansiella termer)
(aktie)värde	Ett värde baserat på teoretiska föreställningar om vad en aktie "borde" vara värd
(aktie)kurs	Av marknaden utvisat "värde" på aktien

Appendix

Beräkningar och antaganden

De variabler som är intressanta i löntagarfondsammanhang har markerats med asterisker.

Ränta har belastats på skuld vid årets början. Icke räntedragande skulder kan anses ha kvittats mot fordringar på tillgångssidan.

Personalkostnaden på 400 består av kontantlöner, ca 300, (inkl. semesterersättningar, övertid etc.) och lönebikostnader, ca 100 (ca 33 %). Kapitalbildningsavgiften har beräknats till 3 % på kontantlönerna. Med givna förutsättningar påverkas resultatet av analysen inte av om kapitalbildningsavgiften i stället sätts till ett något avvikande belopp.

Avsättningen till löntagarfonder baserad på vinsten år 1 antas konverterad till aktier 1 januari år 2. Utdelning erhålls för första gången baserat på konverteringsårets (år 2) resultat, dvs. med utbetalning år 3. Den skattemässiga avdragsrätten antas kunna tillgodoräknas i skatteberäkningen på resultatet för året efter konverteringsåret (år 3).

Vid beräkning av substansvärde har obeskattade reserver antagits innehålla en latent skatteskuld på 50 %. Detta är inkonsistent med den skattesats om 55 % som använts i resultaträkningarna. Slutsatserna påverkas inte i nämnvärd grad av detta (den praktiska konsekvensen är däremot att löntagarfondens andel av det totala aktiekapitalet växer något långsammare än om den latent skatteskulden antas vara 55 %).

Vid konverteringen kan man tänka sig att konverteringskursen justeras så att vinstdelningsårets resultat tillgodoräknas de gamla aktieägarna vid beräkningen av substansvärdet.

De följande räkneexemplen utgår från företag i en viss lönsamhets- och finansieringssituation som är oförändrad under perioden. Undersökningen visar konsekvenserna av att finansieringssidan ändras genom tillkomsten av löntagarfonder.

Beräkningarna har gjorts enligt följande:

- a. räntekostnaderna är 10 % av skulder 1 januari
- b. skattesatsen är 55 % av vinst före skatt
- c. i beräkningen av andelen eget kapital av obeskattade reserver har schablonen 50 % använts
- d. vid konverteringen till löntagarfondsaktier av avsättningarna till löntagarfonder har överkursen förts till beskattat övrigt eget kapital
- e. räntedragande skulder är saldot vid en balansomslutning av 850
- f. vid beräkningen av substansvärde har årets avsättning till löntagarfond ej ansetts ingå i det egna kapitalet.

Löntagarfonder har i exemplen förkortats med ltf.

Exempel 1 – företag med nollresultat eller förlust
Företag som efter avskrivningar och räntor ("verkligt resultat") visar nollresultat eller förlust

	Samtliga år utan ltf	Samtliga år med ltf
Fakturering	950	950
– pers.kostn.	400	391
– kap.bildn.avgift	–	9
– övriga rörelsekostn.	450	450
Rörelseöverskott	100	100
– avskrivningar	50	50
– räntor	50	50
*Vinst före avs. till ltf, obesk. res. o. skatt	0	0
*– avs. till ltf	–	0
– avs. till obesk. res.	–	–
– skatter	–	–
Nettovinst	0	0
Utdelning	–	–

Balansräkning 31 dec.	Utgångsläge 1 jan. år 1	Samtliga år utan el. med ltf
Fordringar	100	100
Lager	500	500
Anläggningar	250	250
	850	850
Räntedragande skulder	500	500
Obeskattade reserver	150	150
Årets löntagarfondsavsättn.	–	–
Aktiekap. gamla ägare	100	100
dito ltf	–	–
Övr. eget kapital	100	100
	850	850

Exempel 2 – företag med vinst som efter skatt precis täcker utdelningen
 Företag som efter avskrivningar och räntor ("verkligt resultat") visar ett resultat som efter skattebelastning precis räcker till utdelningen. Vinstutrymmet tillåter ingen ytterligare konsolidering

Resultaträkning	År 1		År 2		År 3		År 4	
	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf
Fakturering	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
– pers.kostnader	400	391	400	391	400	391	400	391
– kap.bildn.avg. brutto	–	9	–	9	–	9	–	9
./. utd. ltf aktier	–	–	–	–	–	–	–	–
– övr. rörelsekostn.	450	450	450	450	450	450	450	450
*Rörelseöverskott	150	150	150	150	150	150,64	150	151,30
– avskrivningar	50	50	50	50	50	50	50	50
– räntekostnader	50	50	50	49	50	47,98	50	46,93
**"Verkligt vinst" före avsätn. till ltf, obesk. reserver o. skatt	50	50	50	51	50	52,66	50	54,37
* _– avsätn. t. ltf	–	10	–	10,2	–	10,53	–	10,87
* _– avsätn. t. obesk. res.	0	0	0	0	0	0	0	0
* _– skatter	27,5	22	27,5	22,44	27,5	23,17	27,5	23,93
= Redovisad nettovinst	22,5	18	22,5	18,36	22,5	18,96	22,5	19,57
Utdelning, ltf-aktier	–	–	–	0,64	–	1,30	–	1,97
* Utdelning, g:a aktieägare	22,5	18	22,5	17,72	22,5	17,66	22,5	17,60

Balansräkning	Utgångs- 31 dec. år 1		31 dec. år 2		31 dec. år 3		31 dec. år 4		
	läge 1 jan. år 1	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf
Fordringar	100								
Lager	500								
Anläggningar	250								
	850								
		Oförändrat i samtliga alternativ och år							
*Räntedragande skulder	500	490	500	479,8	500	469,27	500	458,40	
Obeskattade reserver	150	150	150	150	150	150	150	150,00	
Årets ltf-avsättning	-	10	-	10,2	-	10,53	-	10,87	
Aktiekap., g:a ägare	100	100	100	100	100	100	100	100	
*Aktiekap., ltf	-	-	-	3,64	-	7,35	-	11,18	
*Övrigt eget kapital	100	100	100	106,36	100	112,85	100	119,55	
Årsvinst exkl. den del som skall utdelas	-	0	-	0	-	0	-	0	
	850	850	850	850	850	850	850	850,00	
Substansvärde i % av aktiekap.	275 %	275 %	275 %	275 %	275 %	275 %	275 %	275 %	
Årets ltf-avsättn. konverterad till aktiekap.		3,64		3,71		3,83		3,95	
Ltf-andel av tot. aktiekap. efter konv. av årets avsättn.		3,5 %		6,9 %		10,1 %		13,1 %	

Balansräkning	Utgångsläge 1 jan. år 1		31 dec. år 2		31 dec. år 3		31 dec. år 4	
	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf	Utan ltf	Med ltf
	Oförändrat i samtliga alternativ och år							
Fordringar	100							
Lager	500							
Anläggningar	250							
	850							
*Räntedragande skulder	500	472,22	441,66	442,46	408,05	410,17	371,08	375,09
*Obskattade reserver	150	177,78	208,34	186,98	241,95	208,05	278,92	231,19
Årets ltf-avsättning	-	-	-	10,56	-	11,22	-	11,94
Aktiekap., g:a ägare	100	100	100	100	100	100	100	100
*Aktiekap., ltf	-	0	-	3,5	-	7,1	-	10,8
*Övrigt eget kapital	100	100	100	106,5	100	113,46	100	120,98
Årsvinst exkl. den del som skall utdelas	-	-	-	-	-	-	-	-
*Substansvärde i % av aktiekap.	850	850	850	850	850	850	850	850
Årets ltf-avsättn. konverterad till aktiekap.	275 %	284 %	304 %	293 %	321 %	303 %	339 %	314 %
Ltf-andel av tot. aktiekap. efter konv. av årets avsättn.		3,5	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	12,7 %
		3,4 %	6,6 %	6,6 %	9,8 %	9,8 %		

Exempel 4 - Maximalt konsoliderat företag
Företag som utnyttjat de skattemässiga konsolideringsmöjligheterna maximalt och som därför redovisar en nettovinst väsentligt större än som erfordras för att täcka utdelningen.

Resultaträkning	År 1		År 2		År 3		År 4	
	Utan Itf	Med Itf	Utan Itf	Med Itf	Utan Itf	Med Itf	Utan Itf	Med Itf
Fakturering	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
- pers.kostnader	400	391	400	391	400	391	400	391
- kap.bildn.avg.brutto	-	9	-	9	-	9	-	9
/ . utd.Itf aktier								
- övr.rörelsekostn.	450	450	450	450	450	450	450	450
Rörelseöverskott	150	150	150	150	150	150,35	150	150,71
- avskrivningar	50	50	50	50	50	50	50	50
- räntekostnader	50	50	48,75	48,2	47,44	46,33	46,08	44,38
"Verklig vinst" före avsätn. till Itf, obesk.reserv.o.skatt	50	50	51,25	51,8	52,56	54,02	53,92	56,33
- avsätn.t.Itf	-	10	-	10,36	-	10,80	-	11,27
- avsätn.t.obesk.res.	0	0	-	-	-	-	-	-
- skatter	27,5	22	28,19	22,79	28,91	23,77	29,66	24,78
= Redovisad nettovinst	22,5	18	23,06	18,65	23,65	19,45	24,26	20,28
Utdelning, Itf-aktier	-	-	-	0,35	-	0,71	-	1,07
Utdelning, g:a aktieägare	10	10	10	10,00	10	10,00	10	10,00

Balansräkning	Utgångsläge 1 jan. år 1		31 dec. år 2		31 dec. år 3		31 dec. år 4	
	Utan Itf	Med Itf	Utan Itf	Med Itf	Utan Itf	Med Itf	Utan Itf	Med Itf
Fordringar	100							
Lager	250							
Anläggningar	500							
	850							
	oförändrat i samtliga alternativ och år							
Räntedragande skulder	500	487,5	474,44	463,34	460,79	443,80	446,53	423,32
Obeskattade reserver	150	150	150	150	150	150	150,00	150
Årets Itf-avsättning	-	10	-	10,36	-	10,80	-	11,27
Aktiekap., g:a ägare	100	100	100	100	100	100	100	100
Aktiekap., Itf	-	-	-	3,53	-	7,08	-	10,69
Övrigt eget kapital	100	100	112,50	114,47	125,56	129,58	139,21	145,51
Årsvinst exkl. den del som skall utdelas	-	12,5	13,06	8,30	13,65	8,74	14,26	9,21
	850	850	850	850	850	850	850	850
Substansvärde i % av aktiekap.	275%	288%	301%	292%	314%	299%	328%	308%
Årets Itf-avsätt. konverterad till aktiekap.		3,53		3,55		3,61		3,66
Itf-andel av tot. aktiekap efter konv. av årets avsätt.		3,4%		6,6%		9,7%		12,5%

6 Löntagarfonder i affärsbankerna – har det påverkat börskurserna?

I föregående avsnitt har vi skisserat hur man kan analysera effekterna av ett vinstdelningssystem där de gamla aktieägarna i huvudsak kompenseras (LO/SAP-gruppens förslag). Utgångspunkten var en allmänt accepterad teori för aktievärdering. I detta avsnitt skall vi studera utvecklingen under senare år för två börsnoterade företag som infört vinstdelningssystem utan kompensationsmekanismer, nämligen Handelsbanken och Skandinaviska Enskilda Banken. Utgångspunkten är här i stället de direkta effekterna sådana de kan utläsas av kursen på bankernas aktier. En sådan analys underlättas när företagen är relativt likartade till sin verksamhet som affärsbankerna är. Även värderingen av bankaktierna på aktiemarknaden är relativt likformig.

Den påverkan som ett vinstandelssystem har på det berörda företags aktier kan åtminstone teoretiskt analyseras utifrån den numera allmänt accepterade teorin att aktievärdet på lång sikt bestäms av utdelningarna över en lång period framåt i tiden diskonterade till nuvärde. Denna teori har i korthet refererats i avsnitt 3 och vi har sedan tillämpat den på LO/SAP-förslaget i avsnitt 5. Eftersom otvetydigt en del av bankernas vinster överförs från bankerna till de anställda skulle teorin, om den tillämpas på Handelsbanken och SE-banken, innebära att dessa bankers aktier nu har ett lägre värde än de skulle ha haft utan vinstdelningssystem. Härvid förutsätts att alla andra faktorer är oförändrade. Det är dock tänkbart att vinstdelningssystemen medför att de anställda gör en bättre arbetsprestation, och att de fonder som byggs upp påverkar själva balansen på aktiemarknaden genom att de köper aktier i sina "moderföretag" på börsen.

Den mer preciserade fråga vi vill försöka besvara i detta avsnitt är: Värderas Handelsbankens och SE-bankens aktier lägre i dag på aktiebörsen än före det löntagarandelar i deras vinster infördes?

Vi har då i enlighet med vad som är vanligt hos börsanalytiker förutsatt att aktiekursen sätts med hänsyn till utdelning per aktie, väntad utdelningstillväxt – som i undersökningen fått ersättas med faktiskt realiserad utdelningstillväxt under den senaste femårsperioden – samt, utöver vad vi tidigare behandlat i avsnittet om aktievärdering, vinst per aktie, ett mått som i praktiken utnyttjas av många placerare. Därutöver inverkar även utdelningen i relation till eget kapital samt räntabiliteten i respektive bank på kursutvecklingen på börsen. Rangordningen av bankerna enligt dessa variabler förändras dessutom ganska långsamt – hela bankgruppens räntabilitet varierar däremot i takt med konjunkturer och kreditmarknadspolitik.

För de år vi studerar har dock Handelsbankens lönsamhet ökat i förhållande till hela bankgruppen. Vi har för att förenkla analysen gjort det enligt vår uppfattning realistiska antagandet, att räntabilitet och utdelning i relation till eget kapital generellt sett i bankerna samvarierar med utdelningstillväxt.

6.1 Resultat

Oavsett vilka mått vi studerar måste resultatet av undersökningen betecknas som överraskande mot bakgrund av de slutsatser man skulle förvänta sig utifrån en allmän aktievärderingsteori. Även om vårt material är för litet för att observationerna skall vara statistiskt signifikanta, tyder det på att aktiekurserna för Handelsbanken och SE-banken inte skulle ha påverkats negativt av att en del av vinsterna överförs till de anställda mer än möjligt rent tillfälligt i Handelsbankens fall.

I Handelsbanken finns kursrörelser som kan tyda på en lägre värdering av aktien under vinstandelssystemets första år än vad som skulle ha varit fallet utan vinstandelssystemet. Denna nedvärdering har sedan avtagit och troligen helt upphört.

För SE-banken tyder materialet inte på att aktien skulle värderas lägre, jämfört med andra banker, sedan vinstandelssystemet införs. I båda fallen finns svaga tecken på att aktiemarknaden förutser en lägre tillväxt av utdelningen relativt andra banker än under den senaste femårsperioden. Bakom detta förhållande finns dock flera andra faktorer som av allt att döma väger väsentligt tyngre än effekterna av vinstandelssystemen.

Undersökningens uppläggning och resultat i detalj redovisas i ett appendix till detta avsnitt.

Varför skiljer sig då utfallet av vår studie från de resultat som en teoretisk analys utifrån allmänna aktievärderingsprinciper skulle ge?

En akties kurs fastställs på marknaden i skärningspunkten mellan antalet efterfrågade och antalet utbudna aktier. För marknaden som helhet vet vi att förändringar i kreditmarknadsläget, som påverkar placerarnas förmåga att hålla aktier, även påverkar det allmänna kursläget på aktiemarknaden. Vi kan fråga oss om några sådana marknadsfaktorer påverkat värderingen av Handelsbankens och SE-bankens aktier efter införandet av vinstandelssystemen.

En utomordentligt viktig faktor visar sig vara att de avsatta vinstmedlen helt (SE-bankens system) eller delvis (Handelsbankens system) används för att köpa respektive bankers aktier på marknaden. Handelsbankens förvaltande stiftelse Oktogonen har sålunda fram till den 7 november 1978 förvärvat 145 401 aktier i Handelsbanken motsvarande ca 13 % av den totala registrerade börsomsättningen i Handelsbanksaktier under tiden 1973 fram till den 7 november 1978.¹ Att dessa köp haft en kursstödande effekt står helt klart.²

Det bör också beaktas att vinstandelarna i Handelsbanken varierat mellan 2,7 % och 4,4 % och i SE-banken 1977 utgjorde 3,3 % av respektive bankers vinster före skatt, dvs. väsentligt mindre än i de förslag till löntagarfonder som allmänt diskuterats i debatten. Det behövs följaktligen en relativt liten förändring av balansen mellan utbud och efterfrågan för att den förmodade

negativa effekten av vinstandelssystemen skall kompenseras av den kursstödande effekten av de förvaltande fondernas köp.

Med den här valda analysmetoden fångas sådana kurssvängningar in som beror på uppnådda vinster och tillkännagivna utdelningar. Därutöver kan emellertid finnas av marknaden förutsedda framtida förändringar som redan hunnit påverka börskurserna – ”det enda intressanta är framtiden” som det brukar heta med en vanlig schablon. Skulle t. ex. mot bakgrund av Handelsbankens goda resultat de senaste åren förväntningarna på Han-

¹ Den totala registrerade börsomsättningen av Handelsbanksaktier under tiden 1973 t. o. m. den 7 november 1978 utgjorde 1 026 874 men härav utgör en okänd del korttidsaffärer som antas ej påverka den långsiktiga marknadsutvecklingen. Åt andra hållet verkar att ett antal affärer – ofta större – ej registreras på Stockholms Fondbörs. Uppdelat på år framgår den totala registrerade börsomsättningen i Handelsbanksaktier, Oktogonens köp och dess andel av totalomsättningen av tabellen:

1 000-tal aktier	Reg. börsomsättning	Oktogonens förvärv.	Oktogonens andel av börsomsättning
1973	199	12	6 %
1974	236	42	18 %
1975	173	17	10 %
1976	156	16	10 %
1977	142	31	22 %
1978 t. o. m. 7 nov.	121	16	13 %
Totalt för perioden gm fondemission 1977	1 027	134	13 %

² Oktogonens marknadsstödande effekt (och den som SE-bankens vinstandelsavsättningar kommer att få) kan illustreras med ett teoretiskt fall där enda placeringsmöjligheten är köp av Handelsbanksaktier eller placering på bankräkning. Med ett genomsnittligt börsvärde på ca 1 025 mkr under perioden 1974 t. o. m. 1977 och köp av Oktogonen för ca 29 mkr (teoretiskt) har börskursen blivit 198:50 justerat för fondemission 1977. Utan köpen skulle den blivit 193 kronor, dvs. 2,8 % lägre. I realiteten blir effekten mindre därför att vid stigande kurs på Handelsbankens aktier en del ägare väljer andra tillgängliga alternativ, som, relativt den stigande Handelsbankskursen, blivit billigare.

Med ett något annorlunda synsätt kan aktieägarna sägas ha förlorat ca 2 kr per aktie och år vid en total avsättning på 99,7 mkr för åren 1973–1977 eller knappt 50 mkr efter skatt (detta kan tolkas som att beloppet efter skatt avhänts banken och därmed ej kan bilda underlag för vinster som skulle ha förbättrat bankens möjligheter att i framtiden höja utdelningarna mer än som nu sker. Nuvärdet av dessa ”extra utdelningshöjningar” skulle – vid ett antal, här ej specificerade förutsättningar – vara 2 kr per aktie och år). De två kronorna per år ackumuleras emellertid, och vid en fungerande marknad för alternativa placeringar kan Oktogonens köp i längden ej kompensera för utspädningseffekten på framtida vinster och utdelningar.

Båda exemplen illustrerar att med den låga vinstandelen kan marknadseffekterna under den gångna femårsperioden mycket väl tänkas vara kraftigare än vinstandelssystemens utspädnings effekter för aktieägarna.

I de vinstandelsförslag som socialdemokraterna/LO, Folkpartiet och TCO skisserat emitteras aktierna däremot direkt till fondförvaltningarna och påverkar därmed aktiemarknaden varken på efterfråge- eller utbudssidan.

delsbanken ha höjts i förhållande till dem på andra banker skulle detta kunna kompensera för den sänkta värdering som annars skulle ha blivit följden vid införande av vinstandelssystemet. Vi håller en sådan kompensande effekt för trolig.

Med tanke på att det är de två största börsnoterade bankerna som infört vinstandelssystem skulle det också kunna tänkas att en försämrad bedömning av provinsbankernas och Götabankens framtid lett till en lägre värdering av hela referensgruppen och att denna nedjustering gått parallellt med den som storbankernas aktier noterat till följd av vinstandelssystemen. Inte heller detta förefaller osannolikt. Ännu mer sannolikt är att marknaden räknar med att vinstandelssystem måste införas även i övriga banker och att kurs-sättningen redan anpassats till denna förutsättning. När Uplandsbanken i januari 1979 aviserade ett vinstdelningssystem reagerade börsen kortsiktigt inte alls.

Appendix

Undersökningens genomförande

a) utdelning i förhållande till börsvärde (direktavkastning)

För varje bank och år beräknas utdelningen i procent av börsvärdet.¹ Värdena finns angivna i bilaga 1. Med undantag för Sundsvallsbanken ser vi att medelvärdet för de åtta åren för de nio bankerna ligger inom ett intervall av 6,6 % till 7,2 %.

Medelvärdet för vart och ett av de åtta åren för de sju bankerna utan vinstandelssystem har varierat mellan 5,8 % och 7,4 %. Nivån för varje år bestäms troligen främst av läget på kreditmarknaden, det allmänna ränteläget (alternativavkastningen) och förväntningar om bankernas möjligheter att öka sina vinster och utdelningar i framtiden. Det höga värdet för 1970 skulle då förklaras av det extremt kärva kreditläget detta år. Nedgången i direktavkastning året därpå skulle förklaras av lättare kreditläge och av att bankernas vinster åter ökade. Ett kärvare kreditläge 1975 och höjt diskonto ger en ny uppgång av direktavkastningen från och med 1975. Att denna inte fortsatt beror främst på att optimismen och tilltron till höjda utdelningar i affärsbankerna tilltagit de senaste åren.

Det finns ett flertal andra faktorer än löntagarandel i vinsterna som påverkat bankaktiernas värdering. Eftersom vi vill isolera just denna enda faktor och inte har någon möjlighet att analysera effekten av de övriga tvingas vi förutsätta att andra, bankaktierna emellan särskiljande faktorer, förhåller sig konstanta. Vi använder medeldirektavkastningen hos banker utan vinstandelssystem som referenspunkt och får från bilaga 1:

¹ En låg procentsats innebär att börsen är "optimistisk", "värderar aktien högt" och vice versa. En aktieägares (långsiktiga) avkastning av ett aktieinnehav är summan av utdelningsintäkter och värdestegring. Värdestegringen beror på hur utdelningen förändras och på förväntningar om framtida förändringar av utdelningen. Antag att en bank ger 7 % i direktavkastning och 5 % i förväntad, årlig utdelningstillväxt och därmed samma kurshöjningstakt. Om aktiemarknaden vid införande av ett vinstandelssystem tror att en procentenhet av den tidigare förväntade takten i utdelningstillväxten bortfaller, svarar den med att sänka kursen så mycket att direktavkastningen blir 8 % (dvs. ett kursfall med 12,5 %). Med tillägg för den nu förväntade värdestillväxten av 4 % blir totala avkastningen på *det sänkta värdet* fortfarande 12 %. För våra ändamål är det tillräckligt att undersöka om aktiemarknaden efter införande av ett vinstandelssystem värderar utdelningen lägre än tidigare.

Genomsnittlig direktavkastning i banker utan vinstandelssystem

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
7,4 %	5,8 %	6,1 %	6,6 %	6,3 %	6,8 %	6,8 %	6,9 %

Direktavkastning i Handelsbanken (1970–72 utan vinstandelssystem)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
8,0 %	6,1 %	6,9 %	7,8 %	7,5 %	7,2 %	6,6 %	6,1 %

Direktavkastning i SE-banken (1970–76 utan vinstandelssystem)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
7,7 %	6,4 %	6,9 %	7,3 %	7,6 %	7,5 %	6,8 %	6,4 %

Genom att sätta en specifik banks direktavkastning i relation till medelvärdet för de övriga bankerna får vi ett index. Index under 100 visar på en lägre kursvärdering, ett över 100 på en högre kursvärdering av utdelningen än i genomsnittet av banker. Vi undersöker Handelsbankens respektive SE-bankens direktavkastning i förhållande till medelvärdet för banker utan vinstandelssystem.

För Handelsbanken	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Genomsnittlig direktavkastning	93	95	89	84	84	95	103	112
Handelsbankens direktavkastning								

Kommentar: Året före det vinstandelssystem infördes – men då planerna var kända – och två år efter införandet låg Handelsbankens kurs lägre än vad som var normalt med tanke på utdelningen och andra bankers nivå. Avvikelsen är dock inte statistiskt signifikant. Därefter har bankens aktier värderats upp så att de nu ligger högre än vad man med utgångspunkt från utdelningen och andra banker skulle ha anledning förmoda. Den högre värderingen förklaras av att bankens lönsamhet stigit och under de senaste åren legat bland de högsta bland affärsbankerna samt av ett antal utsagor om att bankens ledning är "vinstmedveten", "kapitalistisk", "månar om utdelningstillväxten" etc.¹

Slutsats: Införandet av vinstandelssystem kan i förstone tänkas ha påverkat kursen negativt men inte i sådan utsträckning att den relativa nedgången kan statistiskt beläggas. Den tänkbara negativa effekten har seder-

¹ VD Jan Wallander har t. ex. uttalat sig om bankens ambitioner vad gäller utdelningstillväxt i sitt bolagsstämmotal våren 1976.

mera förklingat eller överflyglats av andra faktorer som påverkat värderingen av bankens aktier positivt i större grad än vinstandelssystemet påverkat värderingen negativt.

För SE-banken	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Genomsnittlig direktavkastning	96	91	89	90	83	91	100	107
SE-bankens direktavkastning								

Kommentar: Året före det vinstandelssystem infördes och året därefter har SE-bankens aktiekurs legat högre i förhållande till utdelningen än vad en jämförelse med övriga banker skulle ha gett anledning förmoda och därutöver högre än tidigare under 70-talet. Förklaringen kan vara ökad tilltro till storbankers slagkraft och en förmodan att SE-bankens utdelningspolitik måste följa Handelsbankens i spåren. Under nedgången för ett antal stora industriföretags aktier har placerarnas intresse därutöver förskjutits mot bankaktier. På grund av materialbrist har detta intresse främst riktats mot SE-banksaktien, vilken för de större placerarna är den enda bankaktien med tillräcklig omsättningsvolym.

Slutsats: Materialet visar ej att SE-bankens aktiekurs skulle ha påverkats negativt genom införandet av ett (provisoriskt) vinstandelssystem för de anställda eller åtminstone att andra faktorer påverkat kursen positivt i så hög grad att effekten av vinstandelssystemet undanskymts.

b) direktavkastning + utdelningstillväxt i relation till börsvärde¹

För varje bank och år läggs till den direktavkastning vi undersökt under a) den faktiskt realiserade utdelningstillväxten i procent under den senaste femårsperioden. På sikt och med alla andra faktorer oförändrade stiger kursen i samma takt som utdelningen. Placerarens totalavkastning blir då summan av utdelningstillväxt och direktavkastning.

¹ På samma sätt som i fall a) betyder en låg procentsats att börsen är "optimistisk", "värderar aktien högt" etc. Måttet är sammansatt dels av den aktuella direktavkastningen (vilket är det mått som studerats under a), dels av ett mått som försöker fånga marknadens förväntningar på bankens framtida utdelningstillväxt. Denna har approximerats till den tillväxt som de facto inträffat under den senaste femårsperioden. Naturligtvis kan inte plötsliga förändringar av framtidsförväntningarna fångas in den vägen men för bankerna, vars verksamhet styrs av yttre förhållanden som påverkar dem likartat på kort sikt, torde måttet kunna användas som en approximation. Definitionsmässigt och med bortseende från olika aktiers risknivå samt skatteförhållandena för placerarna (för placerare som är skattskyldiga för utdelningar är förmögenhetstillväxt mer attraktivt än utdelningar, eftersom den vid realisation beskattas lägre än den löpande avkastningen i form av utdelning) är summa direktavkastning och *förväntad* utdelningstillväxt lika för alla aktier. Marknadsimperfectioner och de nämnda faktorernas risknivå och skattesits gör dock att så inte är fallet i praktiken. Framtidsförväntningarna tenderar också att bortse från extremerna – såväl neråt som uppåt.

Kommentar: Året före det vinstandelssystemet infördes – men då planerna redan var kända – och ännu mer markant året därefter försämrades börsens värdering av Handelsbanksaktien väsentligt i jämförelse med andra banker. Därefter har en viss återhämtning skett men värderingen är fortfarande lägre än i övriga banker. Försämringen 1973 kan stå i samband med att banken då höjde utdelningen och att aktiemarknaden uppfattade det som en engångsåtgärd snarare än som ett utslag av en ny utdelningspolitik.

Slutsats: Införandet av vinstandelssystem förefaller ha påverkat kursen negativt, främst under systemets första tid. Även därefter värderas aktiemarknaden enligt det nu studerade måttet Handelsbanken lägre än övriga banker, vilket innebär att den inte förutsätter att Handelsbankens utdelningstillväxt under de senaste åren relativt övriga banker skall kunna bibehållas.

För SE-banken	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Genomsnittlig summa dir. avkastn. o. utdeln. tillv.	116	108	(131)	(126)	(127)	95	98	95
SE-bankens summa dir. avkastn. o. utdeln. tillv.								

Kommentar: Efter att aktiemarknaden tidigare värderat summa direktavkastning och utdelningstillväxt i SE-banken högre än i andra banker har värderingen sänkts från och med 1975. Sänkningen kan stå i samband med att banken genomförde två stora nyteckningar 1975 och 1976 och att aktiemarknaden insett att förutsättningarna för utdelningstillväxten i fortsättningen är mindre goda än i t. ex. Handelsbanken. Detta beror på SE-bankens högre utdelning i förhållande till både vinst och eget kapital. Effekten härav blir, under nästan vilka förutsättningar som än väljs, större än av vinstandelssystemet.

Slutsats: Någon slutsats kan inte dras. En omvärdering i negativ riktning av SE-bankens aktier skedde visserligen två år före det vinstandelssystemet infördes. Denna synes dock vara mer beroende av andra faktorer än av vinstandelssystemet.

c) vinst i förhållande till börsvärde¹

För varje bank och år beräknas vinsten i procent av börsvärdet. Värdena finns angivna i bilaga 3. Med undantag för SE-banken ser vi att medelvärdet för de åtta åren och de nio bankerna ligger inom intervallet 39 % till 46 %.

¹ Vinstbegreppet är före skatt och följer nära resultatdefinitionerna hos Aktiv Planerings analyser. Verkliga kreditförluster och realiserade vinster och förluster på obligationer ingår liksom poster som av bankerna redovisats som mer eller mindre extraordinära. Allt annat oförändrat räknar marknaden med att ju större del av den verkliga vinsten som plöjts ned i rörelsen (i stället för att betalas i skatt och utdelning) desto bättre förutsättningar finns för framtida utdelningstillväxt. Begreppet är definierat analogt med de två föregående, dvs. så att ett lågt värde avspeglar en "optimistiskt" satt aktiekurs och vice versa.

Medelvärde för vart och ett av de åtta åren och sju banker utan vinstandelssystem har stigit från 31,5 % 1970 till 47,5 % 1977 efter att ha nått en topp på nästan 49 % 1976. Det låga värdet 1970 förklaras troligen av bankernas pressade vinstläge det året, som av aktiemarknaden bedömdes vara av övergående karaktär. De därefter successivt stigande värdena beror troligen på en stigande inflationstakt, där marknaden gör bedömningen att i inflationstider en allt mindre andel av bankvinsterna kan betraktas som utdelningsbar om de skall kunna bibehålla sin reella kreditkapacitet.

Liksom i föregående fall finns det här ett flertal andra faktorer vid sidan av vinstandelssystemen som påverkar aktiemarknadens värdering av bankaktierna. Eftersom vi vill isolera just denna sistnämnda faktor tvingas vi förutsätta att andra, bankerna emellan särskiljande faktorer, förhåller sig konstanta. Vi använder det genomsnittliga procenttalet för vinst i förhållande till börsvärde i banker utan vinstandelssystem som referenspunkt och tar från bilaga 3:

Genomsnittlig vinstprocent i banker utan vinstandelssystem

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
31,5 %	35,1 %	36,9 %	42,9 %	46,6 %	47,8 %	48,8 %	47,5 %

Vinstprocent i Handelsbanken (1970–1972 utan vinstandelssystem)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
12,9 %	26,7 %	40,1 %	45,7 %	48,2 %	51,6 %	49,8 %	45,6 %

Vinstprocent i SE-banken (1970–1976 utan vinstandelssystem)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
17,2 %	25,6 %	36,5 %	34,5 %	44,0 %	37,9 %	34,8 %	33,6 %

Genom att sätta Handelsbankens respektive SE-bankens vinstprocent i relation till medelvärdet för banker utan vinstdelning kan vi se om aktieägarna i dessa banker får en lägre kurs i förhållande till vinsterna än i andra banker. Ett index under 100 visar på en lägre kursvärdering, ett över 100 på en högre kursvärdering än i andra banker i förhållande till vinsterna.¹

För Handelsbanken	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Genomsnittlig vinstprocent	244	131	92	94	97	93	98	104
Handelsbankens vinstprocent								

¹ Med "lägre värdering" avses att ett givet antal vinstkronor i den studerade banken medför ett lägre börsvärde än samma antal vinstkronor ger i en annan bank.

Kommentar: Som synes värderades Handelsbankens aktier ned året innan vinstandelssystemet infördes. Därefter har bankens aktier värderats upp igen i förhållande till andra banker så att kursen nu ligger något över medeltalet för övriga banker i förhållande till vinsten.

Slutsats: Införandet av vinstandelssystem i Handelsbanken synes först ha påverkat Handelsbankens aktiekurs negativt men effekten har sedan avklingat respektive överflyglats av andra faktorer som påverkat värderingen av bankens aktier positivt i högre grad än vinstandelssystemet påverkat den negativt.

För SE-banken	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Genomsnittlig vinstprocent	183	137	101	124	106	126	140	141
SE-bankens vinstprocent								

Kommentar: För hela den undersökta perioden värderas vinstkronor i SE-banken av aktiemarknaden högre än i övriga banker (undantag Handelsbanken 1970, fyra banker 1972, Skånska Banken 1973 och Östgötabanken 1974). Detta förhållande har snarast förstärkts under 1976 och 1977.

Slutsats: Materialet visar ej att SE-bankens aktiekurs påverkats negativt efter införandet av bankens (provisoriska) vinstandelssystem eller, alternativt, att andra faktorer påverkat den positivt i så hög grad att den eventuellt negativa effekten mer än kompenseras.

Sammanfattningsvis kan sägas att i Handelsbanken finns kursrörelser som kan tyda på en lägre värdering av aktien de första åren med vinstandelssystem men att nedvärderingen sedan avtagit eller möjligen helt upphört. För SE-banken tyder materialet inte på att aktien skulle värderas lägre relativt andra banker sedan vinstandelssystemet införts. I båda fallen finns svaga tecken på att aktiemarknaden förutser en lägre tillväxt av utdelningen relativt andra banker än under den senaste femårsperioden. I båda fallen finns dock andra faktorer bakom detta förhållande som av allt att döma väger väsentligt tyngre än effekten av vinstandelssystemen.

Bilaga 1

Utdelning i % av börsvärde 30 december intjänandeåret

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	Medel värde
<i>Banker utan vinstdelning</i>									
Götabanken	7,2	6,0	6,8	7,4	7,5	8,2	7,3	7,2	7,20
Skaraborgs- banken	8,2	5,4	5,9	6,9	5,7	7,3	6,5	6,8	6,59
Skånska Banken	7,9	6,4	7,3	6,5	6,9	7,8	7,7	6,9	7,18
Sundsvalls- banken	7,0	5,1	4,3	6,0	5,7	4,4	4,4	5,0	5,24
Uplandsbanken	6,3	6,0	6,0	6,3	6,5	7,2	7,6	6,6	6,56
Wermlands- banken	7,5	5,9	6,0	6,7	5,8	6,5	7,1	8,6	6,76
Östgötabanken	7,7	5,9	6,7	6,1	6,2	6,5	6,8	6,9	6,60
Medelvärde	7,40	5,81	6,14	6,56	6,33	6,84	6,77	6,86	6,59
<i>Banker med vinstdelning</i>									
SE-banken	7,7	6,4	6,9	7,3	7,6	7,5	6,8	6,4	7,08
Handelsbanken	8,0	6,1	6,9	7,8	7,5	7,2	6,6	6,1	7,03

Bilaga 2

Direktavkastning i % av börsvärde + genomsnittlig utdelningstillväxt under fem år

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	Medel- värde
<i>Banker utan vinstdelning</i>									
Götabanken	(7,2)	(6,0)	7,8	8,9	9,0	12,5	13,0	14,4	9,85
Skaraborgs- banken	8,2	5,4	7,4	10,6	9,4	13,0	13,5	12,4	9,99
Skånska Banken	12,5	8,5	11,4	8,4	10,3	13,4	15,3	12,5	11,54
Sundsvalls- banken	10,7	8,5	9,2	11,0	10,7	11,1	14,6	15,2	11,38
Uplandsbanken	6,3	6,0	9,9	8,4	8,6	12,8	15,1	12,5	9,95
Wermlands- banken	9,9	8,3	8,4	8,8	8,6	11,4	15,4	16,2	10,88
Östgötabanken	7,7	5,9	9,1	8,5	10,8	12,7	15,1	12,6	10,30
Medelvärde	8,93	6,94	9,03	9,23	9,63	12,41	14,57	13,69	10,55
<i>Banker med vinstdelning</i>									
SE-banken	7,7	6,4	(6,9)	(7,3)	(7,6)	13,1	14,8	14,4	9,78
Handelsbanken	8,0	6,1	8,7	12,8	12,6	15,0	16,3	15,4	11,86

Bilaga 3

Vinst i % av börsvärde 30 december intjänandeåret

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	Medel- värde
<i>Banker utan vinstdelning</i>									
Götabanken	23,2	32,5	35,8	37,6	50,1	47,9	56,5	41,8	40,68
Skaraborgs- banken	28,2	34,8	34,5	48,8	45,5	54,7	43,2	51,7	42,68
Skånska Banken	34,3	32,5	39,2	33,8	47,5	51,3	52,9	58,5	43,75
Sundsvalls- banken	39,1	33,7	34,4	38,2	46,0	44,9	35,4	45,5	39,65
Uplandsbanken	32,5	37,5	30,0	35,6	47,6	41,8	54,5	52,7	41,53
Wermlands- banken	25,4	42,1	45,7	55,2	55,7	51,2	52,0	37,0	45,54
Östgötabanken	38,0	32,9	38,6	51,4	34,0	42,8	46,9	45,2	41,23
Medelvärde	31,53	35,14	36,89	42,94	46,63	47,80	48,77	47,49	42,15
<i>Banker med vinstdelning</i>									
SE-banken	17,2	25,6	36,5	34,5	44,0	37,9	34,8	33,6	33,01
Handelsbanken	12,9	26,7	40,1	45,7	48,2	51,6	49,8	45,6	40,08

7 Sammanfattning

Löntagarfonder och aktiemarknaden – en introduktion

Storföretagen i Sverige är aktiebolag och ägs i flertalet fall av ett stort antal aktieägare. Dessa har tillskjutit kapital och tillsätter styrelse, genom vilken de utövar sitt ägarinflytande. På aktiebörsen kan andelar i företag (aktier) köpas och säljas. Därmed stimuleras intresset för olika kapitalplaceringar att tillskjuta kapital till företagen. Kurserna på aktier utgör inte bara ett mått på aktiernas värden utan också ett, om än ibland otillräckligt, instrument för värdering av företagsledningarnas arbete.

Genom att låta någon typ av löntagarfonder bli delägare i företagen, avser man att minska "maktkoncentrationen" och öka de anställdas inflytande på sådana frågor som traditionellt har varit förbehållna kapitalägarna. I en del förslag anses att löntagarna skall kunna tillgodogöra sig avkastning på kapital. En vilja att öka möjligheterna att finansiera nya investeringar finns också bakom många förslag.

I kapitel två presenteras några bakgrundsuppgifter om den svenska aktiemarknaden och de börsnoterade bolagen. Dessa svarar för en betydande del av antalet sysselsatta i näringslivet och väger tungt även i andra avseenden. Bland aktieägarna dominerar en liten grupp s. k. institutioner, som tillsammans står för omkring hälften av börsvärdet.

I kapitel tre behandlas värdering av aktier, där teorin säger, att ett aktievärde bestäms av det till nuvärde diskonterade värdet av alla framtida utdelningar jämte försäljningsvärdet vid periodens slut. Aktievärdet kan sedan förändras genom att prognoserna för utdelningarna förändras eller genom att avkastningen från alternativa, konkurrerande placeringar förändras.

I praktiken sker också kortsiktiga svängningar som beror på att själva utbudet eller efterfrågan av aktier påverkas av t. ex. politiska eller ekonomiska händelser eller genom svängningar i tillgången på likvida medel.

Slutligen konstateras att även ett lönsamt företag under vissa förutsättningar kan sakna utdelningskapacitet.

Löntagarfonder kan byggas upp genom vinstdelning, övervinstdelning, avgifter baserade på lönesumma eller förädlingsvärde eller ev. genom utdelningsdelning. I kapitel fyra presenteras dels den del av LO/SAP-gruppens förslag som utgörs av vinstdelning med inbyggd "kompensation" till tidigare aktieägare, dels de vinstdelningssystem som införts i Handelsbanken och SE-banken (vinstdelning utan kompensation till de gamla aktieägarna).

I kapitel fem analyseras LO/SAP-gruppens förslag under ganska strikta

förutsättningar och med hjälp av den aktievärderingsteori som presenterades i kapitel tre. Analysen bortser från alla psykologiska aspekter och från möjligheten att företagen med de föreslagna löntagarfonderna som ägare skulle agera på ett annat sätt. Studien genomförs på ett renodlat finansiellt plan där huvudintresset knyts till frågan hur det föreslagna fondsystemet skulle påverka utdelningen till de tidigare aktieägarna och utdelningens framtida förändringar.

Analysen visar att förlustbolag inte påverkas av det föreslagna systemet förrän de börjar gå med vinst. Vidare påverkas negativt de företag, vars vinster tidigare helt och hållet delats ut till aktieägarna, och en sänkt aktiekurs kan förväntas.

För företag, som gör avsättningar till obeskattade reserver med belopp som är mindre än vad skattelagstiftningen maximalt medger, betyder de föreslagna fonderna troligen ingenting för aktievärderingen. Däremot kan ett höjt aktievärde förväntas för de företag som redan tidigare har gjort maximala avsättningar.

I kapitel sex görs ett försök att finna om de vinstdelningssystem, som införts i Handelsbanken och SE-banken, har medfört lägre kurser för aktieägarna än vad som skulle ha blivit fallet utan vinstdelningssystemen. På ett teoretiskt plan borde den aktievärderingsmodell som presenterades i kapitel tre ha lett till en nedvärdering av aktierna, eftersom kapital överförs från bankerna till de vinstandelsförvaltande "löntagarfonderna" i de två bankerna.

Denna del av studien utgår från de faktiska, på aktiemarknaden registrerade kurserna. De variabler som normalt antas påverka aktiekurserna är utdelning, utdelningstillväxt och vinst per aktie. Dessa sätts i relation till aktiekurserna dels i de två vinstdelande bankerna, dels i övriga banker. Därefter undersöks om relationen mellan de båda bankkategorierna har förändrats.

Det studerade materialet ger inte underlag för några statistiskt signifikanta slutsatser, men flera faktorer pekar på att aktieägarna i Handelsbanken och SE-banken inte har fått vidkännas några kurssänkningar i förhållande till de affärsbanker som inte infört vinstandelssystem.

Som tänkbara förklaringar till resultaten framförs att den andel av vinsten som överförs till de anställda är mycket liten, att framtidsutsikterna för storbankerna har förbättrats så mycket i förhållande till övriga banker, att vinstdelningssystemens negativa effekter har neutraliserats samt att vinstandelarna helt eller delvis har använts till att köpa aktier i resp. bank på aktiemarknaden, vilket har inneburit ett stöd för kursen.

Internationella koncerner och löntagarfonder

av *fil. dr Nils Lundgren*

Författarens förord

Denna rapport, Internationella koncerner och löntagarfonder, har utarbetats på uppdrag av Utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten.

Rapporten utgör en förstudie av vissa centrala aspekter av problemet och kommer att följas av en utvidgad och fördjupad rapport under 1981.

Stockholm i februari 1979

Nils Lundgren

Innehåll

1	<i>Inledning</i>	205
2	<i>Definitionen av multinationella företag</i>	207
3	<i>Internationella koncerner i den svenska ekonomin</i>	209
3.1	Svenskägda företag utomlands	209
3.2	Utlandsägda företag i Sverige	211
4	<i>Den internationella koncernbildningens drivkrafter</i>	217
5	<i>Problemanalysen</i>	221
5.1	Fondbildning genom kontanta avgifter	221
5.2	Fondbildning genom riktade aktieemissioner	224
5.2.1	Svenskägda internationella koncerner i en fondbildning med riktade aktieemissioner	225
5.2.2	Utlandsägda företag i Sverige vid fondbildning grundad på riktade aktieemissioner	226
5.2.3	Utlandsägda försäljningsbolag och andra företag i tjän- stesektorn	229
5.2.4	Utländska staters eller andra icke-privata intresseters deläggande	230
5.2.5	De utländska koncernernas reaktioner	231
5.2.6	Begränsningar av fondsystemet	234
5.2.7	Följderna för utländska nyetableringar i Sverige	236
5.2.8	Omvärldens reaktion på ett fondsystem med obligato- risk riktade aktieemissioner	237
6	<i>Sammanfattning</i>	241

Tabeller

1	Antal anställda vid svenska dotterbolag i utlandet den 31 december 1974 fördelade på näringsgrenar	209
2	Antal anställda vid svenska industrikoncerners dotterbolag utomlands 1974 fördelade på regioner	210
3	Antal anställda vid producerande utländska dotterbolag till svenska industrikoncerner fördelade på branscher år 1974	211
4	Antal anställda vid utlandsägda företag i Sverige år 1975	212
5	Svenska aktiebolag med över 10 miljoner kr i aktiekapital år 1970 där utländskt företag hade minoritetspost på 20–50 procent	212
6	Företag med utländskt moderbolag, antal företag, antal anställda och andel av samtliga rörelsedrivande juridiska personer 1975. Fördelning på branscher	213
7	De utländska koncerner som har det största antalet anställda i Sverige	214
8	Antal anställda i den utlandsägda företagssektorn i Sverige år 1974 fördelade efter det utländska moderbolagets nationalitet	215
9	Direktinvesteringar i Sverige från utlandet per år i miljoner kronor	216

1 Inledning

I de senaste årens debatter om löntagarfonder har det varit vanligt att peka på de särskilda problem som förekomsten av s. k. multinationella företag kan tänkas skapa. Syftet med föreliggande studie är att göra en första principiell systematisering av detta problemområde. Ansatsen är i denna omgång blygsam. Avsikten är att göra en mera omfattande och mera empiriskt inriktad uppföljning under 1979, där de synpunkter som framkommer på den här presenterade studien kan beaktas.

Analysen har här hållits på ett helt principiellt plan i den mening att inga explicita referenser görs till de olika löntagarfondsförslagen i svensk debatt. Den metod som använts är att välja ut några karaktäristiska egenskaper hos olika möjliga fondsystem som kan tänkas vara av särskild vikt för analysen av de multinationella företagens betydelse. Det empiriska materialet i framställningen är helt och hållet ägnat åt att belysa den utländska företagssektorns omfattning och struktur i den svenska ekonomin och används alltså inte för att försöka kvantifiera de effekter som härleds genom en principanalys.

Principianalysen bygger på den internationella forskningen kring frågor om internationell koncernbildning, företagsstruktur och kontraktsteori. Den teoribildning som utnyttjas är i huvudsak välkänd och väletablerad, men det bör understrykas att vår kunskap om drivkrafter för och välfärdseffekter av internationell koncernbildning än så länge är blygsam. De slutsatser som dras måste alltså behandlas med försiktighet av tre olika skäl. För det första gäller de inte de konkreta fondförslag som framlagts i svensk debatt utan aspekter av de principkonstruktioner som analyseras i denna uppsats. För det andra leder en ren principanalys naturligtvis inte till några slutsatser om effekternas styrka utan anger (i bästa fall) riktningen på olika förändringar. För det tredje är således delar av den teoribildning som utnyttjas inte än så länge lika genomarbetad och testad som t. ex. den grundläggande penningteorin eller konsumtionsteorin.

Trots de reservationer som därmed framförts torde åtskilliga slutsatser som presenteras nedan vara av värde för den fortsatta debatten antingen för att avföra från dagordningen vad som tidigare tett sig som problem eller för att identifiera problem eller för att klarlägga vilken typ av data vi behöver för att dra en slutsats.

Det bör slutligen observeras att inga systematiska försök har gjorts i denna omgång att finna lösningar på de principiella problem som identifieras. Frånvaron av sådana ansträngningar skall inte tolkas som att det nödvändigtvis skulle vara svårt eller omöjligt att utveckla sådana lösningar.

2 Definitionen av multinationella företag

Multinationella företag definieras (och benämnes) på många olika sätt i litteraturen.¹ Gemensamt för de företag som åsyftas är att deras ägare, åtminstone delvis, finns utomlands. Det är två dimensioner av sådant utländskt ägande som framstår som intressanta. För det första kan ägandet vara olika omfattande, t. ex. helägande, majoritetsägande och minoritetsägande och det är oftast väsentligt att veta om ett minoritetsägande innebär faktisk kontroll eller om det finns andra ägare, jämte den betraktade, som utövar denna kontroll. Ibland delar dessutom två eller flera parter på ägandet och reglerar inflytandet över företaget i ett särskilt avtal, s. k. joint ventures. För det andra kan ägaren vara juridisk eller fysisk person och om juridisk person kan denna vara t. ex. aktiebolag, handelsbolag eller ekonomisk förening. Ett handelsbolag kan dessutom innehålla utländska bolagsmän, vilket naturligtvis är en form av utländskt ägande. Dessutom kan rörelse utomlands bedrivas av ett företag i filialens form, varvid filialen inte är någon egen juridisk person.

Alla dessa former och kombinationer förekommer i den svenska ekonomin. Den helt dominerande varianten är emellertid den internationella koncernen, dvs. koncernen med koncernbolag i mer än ett land. Begreppet koncern finns definierat i aktiebolagslagen. Koncernrelationer bygger visserligen i helt övervägande grad på att moderbolaget äger aktiemajoritet i dotterbolagen, men koncernrelation anses i och för sig föreligga även då ett aktiebolag har ett minoritetsinnehav i ett annat bolag, om detta, eventuellt med hjälp av särskilt avtal, ger ett bestämmande inflytande över det andra bolaget och är förbundet med ett väsentligt intresse i det senares ställning och resultatet av dess verksamhet.

Den följande analysen kommer att ägnas nästan helt åt de multinationella företag som är internationella koncerner. Vi kommer dock att beröra den relativt betydande gruppen av företag där utländska ägare har minoritetsintressen och särskilt då de företag som kan betraktas som "joint ventures". Analysen av internationella koncerner torde i ganska stor utsträckning vara relevant för de fall, då aktiebolag i ett land ägs av t. ex. en ekonomisk förening i ett annat land (jfr. KF:s utländska dotterbolag). Företag ägda av utländska fysiska personer förekommer, som vi skall se, i relativt ringa omfattning, men företeelsen kan naturligtvis kräva särskild uppmärksamhet vid konstruktionen av olika fondsystem, trots att den samhällsekonomiska betydelsen är obetydlig.

¹ För en närmare redogörelse för beteckningar och definitioner se SOU 1975:50, Internationella koncerner i industriländer, s. 40-46.

I litteraturen är det vanligare att indela multinationella företag enligt *ekonomiska* kategorier än enligt *juridiska*. Man brukar skilja mellan internationella koncerner efter huruvida de har producerande eller försäljande dotterbolag utomlands. Man definierar ofta begreppet snävare genom att stipulera en minimistorlek (t. ex. minst 1 miljard kronor i omsättning, minst 50 000 anställda) eller en minsta internationaliseringsgrad (t. ex. minst 50 % av faktureringen utomlands eller dotterbolag i minst 6 länder).

Bilden av de internationella koncernernas betydelse i världsekonomin är mycket känslig för sådana skiftningar i definitionerna. Med definitionen årlig omsättning på minst 1 miljard dollar och *producerande* dotterbolag i minst tre länder hade Sverige bara en handfull internationella koncerner (SKF, LM, Volvo och ett par till) vid mitten av 70-talet, medan ett stort antal amerikanska företag med kanske 95 % av sin produktion i Förenta staterna, men med enstaka anläggningar i t. ex. Kanada och Mexiko, kvalificerade för titeln. Om man i stället för storleken betonade internationaliseringsgraden genom att stipulera att 50 % av manufaktureringen skall ligga utomlands, så fick man fram 44 svenskägda internationella koncerner i början på 70-talet men bara 7 amerikanskägda (Vahlne 1974).

För vår *principiella* analys måste uppenbarligen den juridiska, vida definitionen vara vägledande. Vad vi vill veta är ju hur just denna juridiska konstruktion med koncernbildning över Sveriges gränser påverkas av olika fondsystem. En fördjupad empirisk analys måste naturligtvis beakta branschstruktur, geografisk fördelning, vertikal och horisontell integration, företagsstorlek m. m., men vi har alltså inte skäl att genom en snäv ekonomisk definition utesluta vissa typer av företag som faller under den allmänna juridiska definitionen.

3 Internationella koncerner i den svenska ekonomin

Sverige är ett utpräglat ursprungsland för internationella koncerner. Omkring 400 svenska koncerner sysselsatte 318 000 personer vid dotterbolag i utlandet den 31/12 1974 (SCB Internationella företag). Ställt i relation till landets storlek är detta en utlandssektor som troligen överträffas endast av Schweiz och Förenta staterna. Samtidigt är den utlandsägda sektorn i den svenska ekonomin internationellt sett ganska liten. I 200 företag i Sverige med sammanlagt 100 000 anställda var vid samma tidpunkt ägda av utländska moderbolag.

3.1 Svenskägda företag utomlands

Som framgår av *tabell 1* svarar varuproduktionen i utlandet för det allra mesta av de svenskägda internationella koncernernas verksamhet utomlands. I själva verket dominerar industrin fullständigt genom att flertalet av de 50 000 som redovisas under varuhandel etc. arbetar i den svenska industrins utländska försäljningsbolag. Även de som här hänförs till övriga näringar är i själva verket i stor utsträckning anställda i städbolag, telefondriftsbolag och dylikt som ägs av svenska industrikoncerner (Electrolux, LM Ericsson, m. fl.).

Tabell 1 Antal anställda vid svenska dotterbolag i utlandet den 31 december 1974 fördelade på näringsgrenar

Gruvor och tillverkningsindustri	240 145
Varuhandel, restaurang och hotell	50 416
Övriga näringar	27 580
Totalt	318 141

Källa: SCB, Internationella företag.

Antalet svenskägda internationella koncerner inom industrin med producerande dotterbolag utomlands var år 1974 109 stycken. Dessa hade 481 producerade dotterbolag och därtill 1 227 försäljande. Dessa 109 koncerner producerade 71 % av sin totala *produktion* i Sverige och 21 % i utlandet. Deras *försäljning* hade en långt större utlandsandel. De sålde 37 % av sin produktion i Sverige och 63 % utomlands. Härav framgår också att 34 % av deras totala produktion gick på export från Sverige (Swedenborg 1974).

Genom att det är industrikoncerner som helt dominerar i de svenska utlandsinvesteringarna utgör dessa en betydande del av den svenska industrisektorn. De anställda i svenskägda producerande industriföretag utomlands utgjorde alltså 240 000, vilket kan jämföras med 924 000 industrianställda i Sverige samma år (1974). Svensk industri sysselsatte alltså 1/5 av sina anställda i utlandet. Andelen blir ännu något högre om man räknar bort de anställda i Sverige som arbetade i utlandsägda företag. Andelen har också stigit snabbt under efterkrigstiden. År 1960 var den t. ex. 12 %. Då arbetsproduktiviteten i de utländska dotterbolagen är lägre än i svensk industri blir andelen mätt i förädlingsvärde å andra sidan något lägre.

Koncentrationsgraden är hög bland de svenskägda internationella koncernerna, liksom i den svenska industrin i övrigt. De tjugo största utlandsverksamma industrikoncernerna hade 262 000 anställda utomlands år 1974 och svarade alltså för 83 % av hela utlandssysselsättningen. De tio största hade en andel på omkring 75 %. Trots att det finns omkring 400 svenskägda internationella koncerner totalt och omkring 100 sådana med *producerande* dotterbolag utomlands, är det alltså de stora flaggskeppen i svensk industri (SKF, LM Ericsson, Electrolux, osv.) som svarar för nästan hela den svenska utlandsetableringen. Dessa företag är också mycket starkt internationaliserade. De 20 största hade 1974 precis hälften av sina anställda i utländska dotterbolag. Dessa 20 industrikoncerner svarar också för 1/3 av Sveriges totala export.

Tabell 2 Antal anställda vid svenska industrikoncerners dotterbolag utomlands 1974 fördelade på regioner

	Antal	Procentuell andel
EG	154 011	53
EFTA	31 555	11
Nordamerika	19 087	7
Latinamerika	43 461	15
Övriga världen	41 411	14
Totalt	289 525	100

Källa: SCB, SM F 1977:10.

Omkring 3/4 av industrins utlandsetableringar mätt efter anställda finns som framgår av *tabell 2* i utvecklade industriländer och nästan 2/3 finns i Västeuropa. De viktigaste enskilda värdländerna för svenska etableringar är Västtyskland, Frankrike, Förenta staterna, Italien, Brasilien och Storbritannien. De nordiska länderna tillsammans hade ungefär samma andel som Brasilien eller Italien, dvs. omkring 1/10.

Branschmässigt dominerar verkstadsindustrin stort i de svenska utlandsetableringarna som framgår av *tabell 3*. Detta återspeglar naturligtvis det faktum att verkstadsindustrin är ledande både storleksmässigt och kanske också teknologiskt i svensk industri. Det är emellertid också så att andra hittills ledande branscher i svensk ekonomi, som skogsföretag, varv och stålverk, inte är särskilt internationaliserade i något land. Dessa branscher

Tabell 3 Antal anställda vid producerande utländska dotterbolag till svenska industrikoncerner procentuellt fördelade på branscher år 1974

Livsmedelsindustri	1
Teko- och lädervaruindustri	3
Skogsindustri	5
Kemisk industri	11
Stål- och metallverk, metallvaruind.	12
Maskinindustri	33
Elektroindustri	24
Transportmedelsindustri	5
Övrig industri	6
Alla branscher	100

Källa: Swedenborg, B., Den svenska industrins investeringar i utlandet 1970-1974, Stockholm 1976.

har inte i samma utsträckning de ekonomiska karaktäristika som gör utlandsetablering lönsam och ofta nödvändig för överlevnad. (SOU 1975:50, kap. 7-8).

De av svenska koncerner minoritetsägda företagen utomlands sysselsatte 86 700 personer den 31 december 1974. Minoritetsägande är då definierat som 10-50 % av aktiekapitalet och den svenska andelen var i genomsnitt 30 %. Företagen kan normalt inte betraktas som kontrollerade av de svenska ägarna. Branschmässigt har skogs- och gruvindustrin högre andelar av de minoritetsägda företagen än av dotterbolagen utomlands genom att s. k. joint ventures är vanliga i utnyttjandet av naturtillgångar. I övrigt är det påtagligt att de minoritetsägda företagen i större utsträckning än de utländska dotterbolagen är koncentrerade till Norden, som svarade för 29 % av de förra men bara för 10 % av de senare.

Beträffande svenska fysiska personers direkta ägande av företag utomlands är föga känt. Företeelsen torde vara samhällsekonomiskt oviktig och har som skall framgå nedan, knappast någon relevans för den här aktuella frågan om internationella företag i ett system med löntagarfonder.

De producerande dotterbolagen utomlands är förhållandevis små i genomsnitt, 450 anställda år 1974 (Swedenborg 1976). Endast 25-30 dotterbolag hade över 1 000 anställda, men dessa svarade å andra sidan för ungefär hälften av de totalt 220 000 anställda enligt Swedenborgs undersökning. Försäljningsbolagen var naturligtvis mycket mindre mätt i antal anställda, i genomsnitt 45 personer per företag.

3.2 Utlandsägda företag i Sverige

Den utlandsägda sektorn i den svenska ekonomin framstår som liten vid en internationell jämförelse. År 1975 var 100 000 personer anställda vid svenska dotterbolag till utländska moderbolag. Av det totala antalet förvärvsarbetande i Sverige på ungefär 4 miljoner personer var alltså endast 2,5 %, s. a. s. sysselsatta av utländska arbetsgivare i denna mening. Härtill kommer att ytterligare 46 000 personer var anställda i företag där utländska bolag hade minoritetsintressen uppgående till minst 20 %.

Tabell 4 Antal anställda vid utlandsägda företag i Sverige år 1975

I utländska dotterbolag	99 534
I företag minoritetsägda av utländska bolag till minst 20 %	46 278
I företag ägda av utländska fysiska personer till minst 20 %	8 992
Totalt	154 804

Källa: SCB, SM F 1978:8.

Koncentrationsutredningen undersökte de 13 största (= med aktiekapital över 10 miljoner kronor) av de företag i vilka utländska bolag hade minoritetsinnehav år 1970. Det visade sig att det i samtliga fall fanns en svensk ägare med en större aktiepost, vanligen en majoritetspost. Det är alltså troligt att flertalet sådana svenska företag i vilka utländska företag äger minoritetsposter kan betraktas som svenskkontrollerade. I flera fall är det fråga om s. k. joint ventures, där svenska staten, KF eller andra icke-privata företag är betydande aktieägare. *Tabell 5* ger en bild av läget 1970. Som synes var det framför allt joint ventures för produktion av viktiga insatsvaror, särskilt på det kemiska området, som låg bakom de större minoritetsinnehaven.

De svenska företag som ägs av fysiska personer utomlands till mer än 20 % utgör 6–7 % av den utlandsägda sektorn. Det är inte känt hur stor del som är faktiskt utlandskontrollerade genom majoritetsinnehav. Denna företagssektor är således relativt liten. Drygt hälften mätt i anställda utgörs av industriföretag, särskilt då i den grafiska industrin, medan resten i huvudsak består av företag inom partihandel och samfärdsel, sannolikt partsrederier.

Tabell 5 Svenska aktiebolag med över 10 miljoner kr i aktiekapital år 1970 där utländskt företag hade minoritetspost på 20–50 procent.

	Aktie- kapital mkr	Utländsk aktiepost		Största svenska aktiepost procent
		Procen- tuell andel	Hemland	
Celloplast	12	32,7	Storbritannien	51
Great Lakes Carbon	22	50	USA	50
Gyproc	18	25	Storbritannien	75
Göta Cellulosa	11	20	Västtyskland	80
Hylte bruk	80	25	Västtyskland	37,5
Nordisk Philblack	15	50	USA	50
Rockwool	12	50	Danmark	50
Scandinavian Glasfiber	17,5	40	USA	60
Svenska Radio	15,8	29	Storbritannien	71
Svenska Rayon	12	49	Storbritannien	51
Svenska Volkswagen	42	33	Västtyskland	67
Uddcomb	40	25	USA	50
Unifos Kemi	65	50	USA	50

Källa: SOU 1975:50.

De svenska företagen med utländska moderbolag, i fortsättningen kallade de utlandsägda företagen, fördelar sig på näringsgrenar (mätt efter antal anställda) såsom framgår av *tabell 6*.

Tabell 6 Företag med utländskt moderbolag, antal företag, antal anställda och andel av samtliga rörelsedrivande juridiska personer 1975, fördelning på branscher

Bransch	SNI	Antal företag	Procent av samtliga företag	Antal anställda	Procent av samtliga
Jordbruk, skogsbruk, jakt och fiske	1 }	3	0,1	430	1,1
Gruvor och mineralbrott	2 }				
Tillverkningsindustri	3	297	1,5	53 311	5,7
Livsmedels-, dryckesvaru- och tobaksindustri	31	22	1,2	7 461	10,1
Textil-, beklädnads-, läder- och lädervaruindustri	32	18	1,0	2 077	3,8
Trävaruindustri	33	6	0,2	342	0,5
Massa-, pappers- och pappersvaruindustri, grafisk industri	34	27	1,1	2 845	2,2
Kemisk industri, petroleum-, gummivaru-, plast- och plastvaruindustri	35	55	4,5	9 032	14,5
Jord- och stenvaruindustri	36	13	1,6	1 368	3,7
Järn-, stål- och metallverk	37	9	3,5	2 582	3,0
Verkstadsindustri	38	138	1,7	27 018	6,4
Annan tillverkningsindustri	39	9	1,8	586	8,8
El-, gas-, värme- och vattenverk	4 }	20	0,1	1 389	0,7
Byggnadsindustri	5 }				
Varuhandel, restaurang- och hotellrörelse	6	808	2,2	36 166	8,5
Partihandel	61	740	6,1	33 169	20,0
Detaljhandel	62	58	0,3	2 403	1,1
Samfärdsel	7	50	0,6	1 432	1,3
Bank- och försäkringsverksamhet, fastighetsförvaltning, uppdragsverksamhet	8	103	0,4	3 524	2,0
Fastighetsförvaltning och förmedling, uppdragsverksamhet	83	96	0,4	3 369	3,1
Offentlig förvaltning och andra tjänster	9	31	0,1	3 282	2,3
Total		1 312	1,0	99 534	4,9

Källa: SCB, SM F 1978:8.

Som synes är det industriföretagen som dominerar mätt i antal anställda. Drygt hälften av dem som är anställda vid utlandsägda företag arbetar i industrin vid ca 300 företag. Av dessa är flertalet mycket små. 132 hade färre än 50 anställda och 103 hade mellan 50 och 200. Endast 29 företag hade över 500 anställda, men dessa svarade för ungefär 30 000 av det totala antalet industrianställda vid utlandsägda företag. Den utlandsägda andelen av svensk industri är internationellt sett låg, 5,7 %. Endast Japan torde ha en klart lägre siffra bland de industrialiserade marknadsekonomierna. Norge och Finland ligger dock på ungefär samma nivå som Sverige. Övriga västeuropeiska länder torde ha andelar på 10–30 % och Kanada beräknas ha en utlandsägd andel på över 50 %.

De högsta utländska andelarna i svensk industri nås i kemisk etc. industri (SNI 35) med 14,5 %, där de utländska oljebolagens oljebaserade industri och gummiindustrin är ett viktigt inslag i en bransch som historiskt sett har varit underrepresenterad i Sverige. Även i livsmedelsindustrin etc. (SNI 31) når utlandsandelarna över 10 % efter de betydande utländska uppköpen av svenska livsmedelsföretag vilka började med Nestlés köp av Findus redan 1962 och fick en betydande omfattning under 70-talet (Gevalia, Slots, Felix m. fl.).

I övrigt återfinns större delen av de utländska företagen i verkstadsindustrin och särskilt då i elektrisk och elektronisk industri. Som framgår av *tabell 7* hör ITT, Philips, IBM och Siemens till de fem största utländska internationella koncernerna i Sverige. Mer än en tredjedel av antalet anställda och över hälften av alla företag i den utlandsägda sektorn faller dock på partihandeln, där utlandsandelen mätt efter anställda når 20 %. *Det är således de utländska företagens marknadsföring i partihandelsledet (försäljningsbolagen) som helt dominerar utanför industrin.* För övrigt torde även en betydande del av de utlandsägda industriföretagen ha etablerats i Sverige i marknadsförande syfte. (SOU 1975:50, s. 185.)

Ungefär 40 % av de utlandsägda företagen i Sverige hade Förenta staterna som moderland, fortfarande mätt efter antalet anställda. Detta är något lägre än detta lands andel av världens totala utlandsägda företagssektor. En handfull västeuropeiska länder med Storbritannien och Västtyskland i spetsen svarar för hälften av alla utlandsägda företag i landet (*tabell 8*).

Tabell 7 De utländska koncerner som har det största antalet anställda i Sverige

Företag	Ägare	Antal anställda	
		1977	1973
ITT-gruppen	ITT, USA	5 000	3 250
Sv AB Philips	Philips, Holland	4 600	4 000
IBM Svenska AB	IBM, USA	3 800	3 300
Svenska Esso AB	Exxon, USA	3 400	3 300
Siemens-gruppen	Siemens, V-tyskl	3 200	3 000
AB Findus	Nestlé, Schweiz	2 300	2 300
Sv Unilever	Unilever, Hol/Eng	2 000	1 800
GKN-Stenman	Guest, Keen & Nettlefolds, Eng-land	2 000	2 500
AB Felix Intern	Cavenham, England	1 900	1 600
Euroclimate	Landis & Gyr, Sch	1 900	1 200
Svenska Shell	Royal Dutch/Shell, England	1 400	1 600
Bayer-gruppen	Bayer, Kanada	1 300	1 100
Bayer-gruppen	British Petroleum England	1 200	1 300
Rank Xerox	Rank Xerox, USA	1 100	900
Noack AB	Varta Batterie AG, Västtyskland	1 100	950

Källa: Veckans Affärer 14 dec. 1978

Tabell 8 Antal anställda i den utlandsägda företagssektorn i Sverige år 1974 fördelade efter det utländska moderbolagets nationalitet

Förenata staterna	40 386
Storbritannien	15 552
Västtyskland	10 346
Nederländerna	8 181
Danmark	7 742
Schweiz	5 830
Norge	3 922
Övriga	8 891
Summa	100 850

Källa: SCB, Internationella företag.

4 Den internationella koncernbildningens drivkrafter

Som vi skall se är det en central fråga, vilka följderna blir av att ett fondsystem genom sin konstruktion skär av koncernbanden mellan företag i Sverige och företag i omvärlden. För att få en bakgrund till analysen av denna företeelse, skall vi i detta avsnitt ytterst kortfattat (och därmed förenklat) sammanfatta den syn på drivkrafterna till internationell koncernbildning som vuxit fram under det senaste årtiondet.

Uppkomsten av stora koncerner innebär att transaktioner på marknaden mellan av varandra oberoende företag eller andra aktörer ersätts av en intern företagsplanering. Att så sker, kan normalt antas bero på att den privata ekonomiska lönsamheten blir högre vid ett sådant arragemang. Vi har emellertid skäl att tro att även den samhällsekonomiska lönsamheten är högre i de fall då det inte är fråga om koncernbildning i syfte att minska konkurrensen på en marknad. En mycket stor del av den internationella koncernbildningen torde hänga samman med den interna företagsplaneringens överlägsenhet över marknadsmekanismen för vissa typer av ekonomisk samordning (SOU 1975:50, kap. 6, Buckley-Casson 1976). Några exempel kan kanske kasta ljus över dessa tankegångar.

Det skulle t. ex. i princip vara möjligt att starta ett företag för forskning och produktutveckling inom området stora datorer. Detta FoU-företag skulle kunna utveckla nya tekniska lösningar, patentera dem och sälja patent eller licenser till elektronikföretag i verkstadsindustrin. Dessa elektronikföretag skulle kunna tillverka själva produkterna och sedan sälja dessa vidare till lokala partihandelsföretag på olika exportmarknader. I bland går det till på det sättet. Var och en med praktisk insikt i hur näringslivet fungerar, ser dock omedelbart problemen. Det är svårt att finansiera en FoU-verksamhet med osäkra resultat under många år. Finansiärerna måste ha mycket speciell kompetens för att kunna bedöma sådana projekt. Den kompetensen finns bara i ett mycket smalt segment av branschen, i praktiken i ett fåtal elektronikföretag. Det är svårt att patentera alla FoU-resultat och därmed svårt att sälja dem till ett fristående företag, som först måste få veta exakt vad det köper och alltså i praktiken måste få ta del av informationen innan det kan göra upp om priset.

Det blir vidare mycket stora fördröjningar om inte det producerande elektronikföretaget följer FoU-verksamheten i detalj. Det krävs ett intimt växelspel under FoU-arbetet för att verktyg skall kunna tas fram, personal

utbildas och marknadsföringen förberedas. I annat fall kan FoU-företaget inte anpassa de tekniska lösningarna till produktionsförutsättningarna och marknadsläget. När produktion och marknadsföring väl är igång krävs information på olika språk, anpassning av produkten till nationell lagstiftning m. m.

Ehuru alla sådana olika samordningsuppgifter ibland kan lösas genom transaktioner mellan fristående företag (FoU-företag, produktionsföretag, partihandelsföretag, banker osv.) visar det sig ofta att integration av verksamheten inom en företagsorganisation, dvs. inom en koncern, är en överlägsen lösning. Denna slutsats gäller inte bara vertikal integration av på varandra följande förädlingsled som i ovanstående exempel. Ofta kan marknads-, produktions- och transportbetingelserna vara sådana att det är billigast att tillverka en produkt vid flera olika anläggningar (lokaliserade i olika regioner eller länder). Samordning av marknadsföring, FoU och finansiering kan fortfarande vara av den typen att horisontell integration av dessa olika produktionsanläggningar är överlägsen en samordning via marknaden av fristående företag.

Det följer av denna typ av förklaring till uppkomsten av mycket stora företag med många aktiviteter att vi bör vänta oss att stora koncerner framför allt är vanliga inom branscher där den tekniska utvecklingen är snabb, där produkterna är starkt differentierade och där marknaden växer eller ändras snabbt. Det är nämligen under dessa förhållanden som marknadstransaktioner mellan fristående företag är svårast att göra och intern företagsplanering är mest överlägsen marknadsmekanismen.

Forskningen kring *internationella* koncerner, som visserligen ännu är i sin linda, pekar på att *internationell* koncernbildning i huvudsak har samma drivkrafter som övrig koncernbildning, dvs. den interna företagsplaneringens överlägsenhet över marknadsmekanismen på många områden även då det gäller att samordna ekonomisk aktivitet över nationsgränserna. De internationella koncernerna återfinns just inom verkstadsindustrin och inom de differentierade produktområdena av livsmedel, läkemedel och vissa andra kemikalier. Däremot är internationella koncerner inte framträdande på områden som metaller (t. ex. stål), massa och papper, bastextilier och dylikt, där produkterna är standardiserade. När vi finner goda exempel på internationell koncernbildning inom sådana områden, t. ex. oljebolagen och gruvföretagen, är det normalt fråga om vertikal integration, som syftar till att säkra råvarutillgångar eller avsättningsmarknader för produkter där varans homogenitet i förening med extrema stordriftsfördelar skapar hög risk om företagen i kedjan är fristående från varandra. Den som bygger ett oljeraffinaderi tar en stor risk om inte råoljetillgången och avsättningen är säkrade. Ett nytt raffinaderi måste av tekniska skäl (odelbarheter) göras stort. Det måste finnas garantier för att råoljetillgången också byggs ut och säljs till raffinaderiet på rimliga villkor och det måste finnas ett distributionsnät som klarar avsättningen av den nya stora kvantiteten ganska omedelbart. Här är det samordningen av mycket stora investeringar, som klaras bättre genom intern företagsplanering än genom marknadsmekanismen.

Så långt har vi endast pekat på svårigheterna att planera verksamheten i olika företag som gör transaktioner med varandra vertikalt och horisontellt när den tekniska utvecklingen är snabb, när produkterna är starkt diffe-

rentierade och skall anpassas successivt till nya köpargrupper och användningsområden samt när stordriftsfördelarna är betydande för homogena produkter. Man kan också se på problemet från prisbildningssidan. Ett fristående produktionsföretag vet inte vad en nyutvecklad produkt är värd utan att få så grundlig information att det har fått kunskapen gratis. Vid patenterbara nyheter gör detta inget eftersom det då finns en lagligt skyddad rätt för patentinnehavaren, men en mycket stor del av den produktutveckling som sker har inte alls denna karaktär. Genom att de företag som skall samordnas inte bara kontrolleras genom koncernbildning av ett styrande organ som har överblick och information utan också ägs av samme ägare, blir prisbildningsproblemet mindre väsentligt.

Många drastiska exempel på prisbildningsproblemet kan hämtas från läkemedelsindustrin. Moderbolaget står ofta för FoU-verksamheten och denna svarar för en stor del av koncernernas totala kostnader. För varje preparat som lyckas kan det finnas flera hundra eller flera tusen som aldrig kan marknadsföras. FoU-kostnaderna för de misslyckade plus FoU-kostnaderna för det lyckade preparatet måste bakas in i priset på det senare, medan de rörliga kostnaderna är obetydliga för det lyckade preparatet. Det är uppenbarligen mycket svårt att skriva kontrakt mellan ett sådant FoU-arbetande företag i ett land och ett producerande företag i ett annat land. Vid koncernbildning bortfaller i princip detta problem. Sätts ersättningen för att utnyttja moderbolagets FoU-resultat för lågt blir dotterbolagets vinst för hög och omvänt, men från ägarnas synpunkt spelar detta ingen roll så länge inte skattelagstiftningen medför några komplikationer. Det gör den visserligen ofta, men det torde vara en företeelse som vi inte behöver beakta just i detta sammanhang.

Det finns naturligtvis många reservationer mot denna framställning. För det första har vi ett spektrum av lösningar mellan rena marknadstransaktioner mellan fristående företag å den ena sidan och koncerner å den andra. Dessa omfattar bl. a. institutionella arrangemang som långa kontrakt (t. ex. med underleverantörer), samarbetsavtal och minoritetsposter i andra företag. För det andra är en del koncernbildning naturligtvis ett led i en strävan efter höjda marknadsandelar inte bara för att sänka marknadsföringskostnaderna utan för att skörda monopolräntor och vinna större trygghet för företagets ledning. För det tredje har internationella koncerner möjligheter att utnyttja skillnader i skattelagstiftning mellan länder till att uppnå fördelar som inte står öppna för nationella företag. Dessa möjligheter utgör en ytterligare drivkraft till internationell koncernbildning. Forskningen på området har inte kommit så långt att vi på något väl kvantifierat sätt kan skilja mellan dessa olika drivkrafter. I dagsläget torde det emellertid vara rimligt att utgå från den interna företagsplaneringens överlägsenhet över marknaden som den dominerande förklaringen.

Slutligen bör det observeras att olika former av protektionism driver fram internationell koncernbildning. De nuvarande internationella koncernerna har ofta genom sin överlägsna organisation (samordning av FoU, finansiering, produktion och marknadsföring) ett övertag i konkurrensen. Vid fullständig frihandel skulle dessa företag bedriva en väsentligt större del av sin produktion i hemlandet än de gör i dag. När olika regeringar med hjälp av importrestriktioner och produktionssubventioner lyckas åstad-

komma att produktionen bedrivs i deras egna länder visar det sig emellertid att de ledande storkoncernerna i andra länder har ett sådant konkurrensövertag att det blir de som etablerar sig i dessa protektionistiska länder.

Ofta är protektionismen så subtil, att utländska koncerner vill ha lokal produktion i ett land för att betraktas med större välvilja av regeringen och protektionistiska påtryckningsgrupper. I många fall för ju också regeringen en politik som klart syftar till att stimulera utländsk företagsetablering i landet. LM Ericsson är t. ex. normalt tvunget att producera i de länder där de får stora statliga order. Något liknande gäller IBM. Över huvud taget förefaller företag som är beroende av offentlig upphandling vara särskilt påtagligt underkastade ett tryck att etablera sig i de främmande länder som de säljer till.

Det följer av ovanstående genomgång att ägande och kontroll av dotterbolagen ofta är grundläggande i en internationell koncern. Många dotterbolag är inordnade på ett mycket sofistikerat sätt i hela koncernens strategi. De får uppgifter att utbilda personal, att utveckla nya produkter, att bygga upp marknadsföringskapacitet, att informera koncernledning om den allmänna utvecklingen ekonomiskt och politiskt och om den speciella utvecklingen för koncernens produktområden i sin region eller sitt land. Kontrollen är väsentlig för att sådana styrsystem skall fungera. Ägandet, och vanligen då helägande, är vidare inte bara en förutsättning för kontroll utan också något som underlättar en internalisering av avkastningen på koncernens strategi. FoU, marknadsföringsinsatser osv. förbättrar resultatet i många koncernbolag på vägar som skulle försvåra debitering om koncernens delar vore från varandra fristående företag med olika ägare.

Som redan framhållits finns det dock ett helt spektrum från dotterbolag som är så integrerade i sina koncerner att de inte kan tänkas fungera som självständiga företag till sådana som är så fristående att moderbolaget närmast är att betrakta som en kontrollerande aktieägare med avkastningskrav. I det senare fallet kan ett dotterbolag säljas till ett annat bolag eller till ett flertal mindre aktieägare utan att dotterbolagets förutsättningar påverkas nämnvärt. Ett exempel på den första typen av dotterbolag är IBM Svenska AB som bedriver FoU och tillverkar framför allt skrivare till IBM-datorer på uppdrag av IBM-koncernen. Detta företag kan inte fungera annat än som en kugge i IBM-koncernen. Ett exempel på den andra typen är Gevalia, i varje fall det första året eller två efter att det övertagits av General Foods. Gevalia stod ju på egna ben med egna produkter, egen marknadsföring och egen finansiering. Det skulle i princip ha kunnat säljas till andra intressenter och ha fungerat ungefär på samma sätt som tidigare.

Mellan extremerna finns sannolikt en skala utan några trappsteg. Många försäljningsbolag som säljer starkt differentierade produkter ligger troligen nära IBM Svenska AB, medan flera av de svenska livsmedelsföretag som uppköpts av utländska koncerner under senare år kanske ligger närmare Gevaliafallet (Slotts, Felix, kanske också Findus).

5 Problemanalysen

Ett flertal olika typer av fondsystem med syftet att bredda kapitalägandet i näringslivet har föreslagits och många har också prövats utomlands och i någon mån i Sverige. Fondsystem kan vila på privata uppgörelser mellan ett företags ägare och dess anställda, på kollektivavtal och på lagstiftning. De kan avse hela den privata och offentliga sektorn eller delar därav. De kan finansieras på olika sätt (genom vinstdelning eller avgifter på lönesumman och genom riktade aktieemissioner eller kontant erlagda avgifter). Fonderna kan styras av olika grupper (löntagarrepresentanter, politiker osv.) och kan vara uppdelade efter regioner eller branscher på många eller få fonder. Målen för fondförvaltningen kan vara mycket olika (maximering av fondtillgångarnas marknadsmässiga nuvärde, maximal tillväxt i en region, sysselsättningstrygghet i en bransch osv.). Medlen i fondförvaltningen kan variera alltifrån att bara utnyttja det inflytande som fonder får genom aktieinnehav som uppkommit genom lagstadgade riktade emissioner till att aktivt köpa och sälja värdepapper och placera folk i de styrelser där man tror att fondens styrelse har särskilda insikter att bidra med eller särskilda intressen att bevaka. Fondsystemen kan dessutom skilja sig åt i flera andra dimensioner.

För att studera följderna av att det finns internationella koncerner i den svenska ekonomin behöver vi inte, åtminstone inte på detta principiella plan, specificera fondkonstruktionerna detaljerat i alla de nämnda avseendena. Flera viktiga frågor om vilka grupper som har makten i fonderna eller hur stora avgifter och på vad de läggs skapar knappast några särskilda problem beträffande de internationella koncernerna. Som vi skall se är det en särskild form av finansiering av fonderna, nämligen riktade aktieemissioner som är huvudproblemet. Eventuella problem förknippade med mål och medel i fondförvaltningen kommer att behandlas i den planerade utvidgningen av analysen i en senare rapport.

5.1 Fondbildning genom kontanta avgifter

En huvudvariant är att avgifter läggs på företagets vinster eller lönesumma eller omsättning osv. eller på kombinationer av dessa.

Så länge dessa avgifter inbetalas i form av pengar till fonden eller fonderna och fondförvaltarnas uppgift är att placera dessa på kapitalmarknaden enligt några allmänna principer, som inte uttryckligen diskriminerar mellan in-

ternationella koncerner och andra företag, uppstår inget särskilt problem med den förra företagstypen. Inget företag tvingas *av systemet* att emittera aktier och därmed släppa in fonderna som ägare. Inget företag behöver ta lån i fonderna på villkor (t. ex. styrelserepresentation för den långgivande fonden) som det finner oacceptabla.

Följderna för lönsamheten av de avgifter som finansierar fonduppbyggnaden är inte heller relevanta för vårt problem. Avgifterna fungerar som vilken beskattning som helst och liksom andra skatter torde de övervältras på löntagarna i form av lägre löner eller på konsumenterna i form av högre priser. Avvägningen däremellan bestäms av regeringens ekonomiska politik. Någon vinstdelning i ekonomisk mening uppstår knappast på längre sikt ens om finansieringen juridiskt sett är så utformad att en viss procentandel av vinsten skall inbetalas till fonden varje år. Den sänkta räntabiliteten efter skatt minskar investeringsviljan och driver fram en anpassning av löner och priser som i huvudsak återställer det ursprungliga läget beträffande avkastning på eget kapital. Övervältringen kan också delvis ske genom att fonderna tvingas låna ut sina medel till näringslivet på extra förmånliga villkor för att hindra investeringsviljan från att sjunka.¹

På kort sikt kan däremot räntabiliteten gå ner genom att övervältringen tar tid. Slutligen kan det tänkas att räntabiliteten faller även på lång sikt genom att sparandet ökar genom fondbildningen. Det är en fråga om vilken vi inte kan säga något a priori. Oavsett hur det går med räntabiliteten kvarstår emellertid slutsatsen att det knappast är något i denna typ av fondfinansiering som gör de internationella koncernerna till ett särskilt problem. Lönsamheten har fluktuerat ganska kraftigt i Sverige under det senaste årtiondet och vid ett fall i lönsamheten i Sverige investeras det mindre och omvänt. Vid lägre räntabilitet i Sverige investerar både svenskägda och utländska koncerner mindre i Sverige än de eljest skulle ha gjort. Några svenska företag blir internationella koncerner genom att etablera sig utomlands för första gången i ett sådant läge. Dessa reaktioner skiljer sig knappast till sina följder för svensk ekonomi från vad som händer i svenska företag utan koncernband till omvärlden. Den senare typen av företag minskar sina investeringar och möter hårdnande konkurrens från konkurrenter i andra länder som expanderar i stället. Från makrosynpunkt blir effekten i alla dessa fall minskad tillväxt i den privata sektorn i Sverige och ökad utomlands. En skillnad är dock att en dylik omflyttning från Sverige till omvärlden kan antas gå snabbare när den sker inom en internationell koncern som har god information och en organisation uppbyggd för investeringar i olika länder. Rent "inhemska" företag kan tänkas vara segare i sina försök att upprätthålla investeringsverksamheten i Sverige av fruktan för följderna för marknadsandelarna och därmed för den långsiktiga överlevnaden.

Det bör observeras att om man lägger fondavgifter med ungefär samma procentsats på både löner och vinster, så kommer man mycket nära en moms eller en produktionsskatt, vad gäller de långsiktiga effekterna. Det räcker ju då med att utvidga fondavgiftsbasen till att inbegripa även räntebetalningar, hyror o. d. för att denna likhet skall bli fullständig i princip. Det skulle visserligen uppstå vissa skillnader i praktiken. För det första blir ju uppbyggdtekniken annorlunda. För det andra läggs den nuvarande momsen inte på alla varor och tjänster, dvs. skattebasen skiljer sig. För

¹ En ingående analys av dessa s. k. incidensproblem görs för utredningens räkning av fil. kand. Anders Kristoffersson.

det tredje lyfts den nuvarande momsens av från exporten och läggs på importen, vilket kanske inte lika lätt kan göras med en fondavgift på förädlingsvärdet. En sådan fondavgift skulle i så fall kräva en viss anpassning av kostnadsnivån relativt utlandet.

Bortsett från dessa för vår problemställning mindre väsentliga skillnader kan alltså vår nuvarande moms betraktas som analog med en sådan fondavgift. Ingen har kommit på tanken att det element av vinstskatt som momsen innehåller skulle ha några särskilda effekter på grund av förekomsten av internationella koncerner i systemet. Vad som händer i detta tänkta alternativ är således att staten skapar fonder för näringslivets finansiering över budgeten, bestämmer hur fondernas styrelser skall rekryteras, skriver direktiv för fondernas förvaltning och finansierar fonderna (för att hindra en icke önskvärd efterfrågeexpansion) med att höja en slags moms. Den första och viktigaste slutsatsen blir då uppenbarligen att några större problem förknippade med internationella koncerner inte uppkommer.

Det finns dock ett problem som kan aktualiseras om bestämmelserna för fondavgifterna inte utformas för att beakta de krav som måste ställas på ett internationellt ekonomiskt system med frihandel som ledande princip.

Utlandsägda koncerner med dotterbolag i Sverige har visserligen inte anledning att uppfatta dylika avgifter som annorlunda än den bolagsskatt, de socialavgifter och den moms som de redan betalar. Det intressanta för dem är den avkastning som uppnås på deras investeringar i Sverige och denna torde, såsom vi redan framhållit, på sikt inte påverkas så mycket. I alla händelser är skillnaden mot nuläget med alla dess olika avgifter liten. Svenskägda koncerner med dotterbolag utomlands redovisar emellertid den vinst som gjorts i de senare i sin koncernvinst och denna blir då eventuellt avgiftsbelagd liksom inhemskt genererade vinster. I och för sig behöver detta inte väcka någon uppmärksamhet utomlands eftersom dessa vinster redan har beskrivits i önskad omfattning genom avgifter och bolagsskatter i dessa länder. För de svenskägda internationella koncernerna blir emellertid då de utländska investeringarna mindre lönsamma jämfört med de inhemska, eftersom en viss anpassning av kostnadsläget kommer att äga rum i Sverige så att avgifter på de inhemskt genererade vinsterna kompenseras medan någon sådan kompensation inte uppkommer vad gäller de utländskt genererade.

Detta innebär att fondavgifter på svenska företags vinster i utlandet skulle fungera som en diskriminerande beskattning av utlandsinvesteringar. Anpassningsprocessen skulle gå i riktning mot en lägre investeringsvolym utomlands (under i övrigt lika förhållanden) i syfte att återställa en högre avkastning på det marginella investeringskapitalet där. Dessa samband torde dock vara svåra att belägga och vid procentuellt låga fondavgifter på vinster genererade utomlands förefaller det därför sannolikt att både de samhälls-ekonomiska effekterna och den politiska uppmärksamheten utomlands skulle bli ringa. Däremot kan det nog vara tekniskt svårt att definiera de vinster utomlands som skall avgiftsbeläggas med nuvarande principer för koncernredovisning.

Man kan givetvis också i princip tänka sig att lägga fondavgifter på andra delar av förädlingsvärdet i de svenskägda dotterbolagen utomlands. Närmast till hands ligger kanske då att begrunda effekterna av en avgift på löne-

summan. En sådan ordning ter sig emellertid knappast som förenlig med normala ekonomiska förbindelser mellan länderna och synes inte heller ha föreslagits.

Den naturliga uppläggningsen torde vara att man lägger fondavgifter endast på löner, räntor, hyror och vinster som genererats genom ekonomisk verksamhet i Sverige. När det gäller fondavgifter på vinst som betalas in kontant till fonderna ter det sig kanske också mest nära till hands liggande att låta detta fungera som en bolagsskatt, dvs. att lägga den på de olika i Sverige registrerade och verksamma bolagens vinst och inte på utdelningarna från dotterbolag till moderbolag. Därigenom skulle dotterbolagen utomlands inte beröras, liksom naturligtvis inte heller filialer och delägda företag utomlands.

En fondfinansiering i form av avgifter på vinst och/eller lönesumma att inbetalas i pengar är således inte ett system som kompliceras nämnvärt av de internationella koncernernas förekomst förutsatt att man inte försöker avgiftsbelägga andra delar av förädlingsvärdet än vinsten i de utländska dotterbolagen.

Man kan dock ställa frågan om inte ett sådant system kan ges så stor omfattning att det på ett genomgripande sätt förändrar strukturen på den svenska kapitalmarknaden och därigenom kan få särskilda effekter på internationella koncerner. Det är möjligt att vi skulle få ett läge med låg räntabilitet och finansiering av de expanderande företagen med aktieemissioner som i huvudsak måste placeras i de nya fonderna. Sparande skulle alltså flyttas från företagen till fondsystemet i betydande omfattning. Detta innebär att aktieemissioner kan ske till så fördelaktiga villkor att det kompenserar för den låga förväntade avkastningen och upprätthåller önskad investeringstakt i alla fall.

För svenskägda företag blir det en fråga om i hur stor utsträckning de gamla aktieägarna vill släppa in nya aktieägare, men koncernstrukturen behöver ej påverkas. Moderbolagen kan stå för emissionerna och ha full kontroll över sina dotterbolag. De utlandsägda företagen kan inte emittera aktier i Sverige och dra nytta av de fördelaktiga villkoren utan att koncernstrukturen ändras genom att nya ägare kommer in i de svenska dotterbolagen och rubbar styrnings- och avkastningssystemet. Moderbolagen kan visserligen sätta in kapital utifrån men då framstår räntabiliteten som för låg. De utlandsägda företagen skulle enligt en sådan analys då trängas undan. Analysen förutsätter emellertid att en klart lägre kapitalavkastning före skatt i Sverige jämfört med omvärlden faktiskt kan upprätthållas genom att valutaregleringen kan hindra kapitalexport. Den förutsättningen torde vara tvivelaktig.

5.2 Fondbildning genom riktade aktieemissioner

Fondavgifterna kan, oavsett på vilket sätt de beräknas, erläggas i form av riktade aktieemissioner till fonderna. Därmed blir de avsatta medlen automatiskt investerade i de avgiftsbetalande företagen. Denna metod har väckt stor uppmärksamhet i Sverige därför att det politiskt tyngsta förslaget till fondsystem (SAP/LO-förslaget och dess föregångare från LO) bygger på en sådan finansieringsform.

Med riktade aktieemissioner som finansieringsform övergår kontrollen över aktiebolaget efter hand till fondernas styrelser på ett automatiskt sätt. Hur snabbt och i hur stor omfattning beror på avgifternas nivå och vad de läggs på, på den ekonomiska utvecklingen och på avgifternas eventuella inbyggda spärrar mot majoritetskontroll från fondernas sida.

Som vi har framhållit är själva syftet med koncernbildning att uppnå kontroll över ledning och avkastning. Grundproblemet med obligatoriska riktade aktieemissioner är att de *kan* medföra en uppbyggnad av existerande koncerner och därmed en sämre resursallokering inte bara från företags-ekonomisk utan även från samhällsekonomisk synpunkt. LO-förslagen och LO/SAP-förslaget syftar just till att undvika denna följd genom att låta de obligatoriska emissionerna till fondsystemet ske på koncernnivå. Detta kan dock givetvis bara genomföras beträffande svenskägda koncerner, dvs. koncerner där moderbolaget finns i Sverige. Dotterbolag i Sverige till utländska koncerner blir däremot successivt lösgjorda från sina moderbolag och detta är huvudproblemet vid fondbildning genom obligatoriska riktade aktieemissioner. Likartade svårigheter uppkommer dock också vid joint ventures i Sverige oavsett om det finns någon utländsk delägare eller ej, eftersom fonderna i detta fall skulle komma in och successivt tränga undan de ursprungliga parterna från kontrollen av företaget.

En helt annorlunda aspekt är att utländska ägare till svenska företag kan ha invändningar mot att berövas kontrollen över dessa, oavsett om någon förlust av positiva koncerneffekter uppkommer. Både svenska och utländska medborgare kan tänkas vilja hävda att obligatoriska, riktade aktieemissioner till fonder av vilket slag som helst innebär ett brott mot gällande rätt och internationella avtal. Den frågan är inte i strikt mening något som gäller just internationella koncerner som sådana, men eftersom dessa förutsätter utländskt ägande skall de något beröras nedan.

5.2.1 *Svenskägda internationella koncerner i en fondbildning med riktade aktieemissioner*

De svenskägda internationella koncernerna skulle inte påverkas på något särskilt sätt av sin ställning som internationella koncerner vid en fonduppbyggnad med riktade aktieemissioner baserade på vinst, lönesumma eller dylikt. Koncernen skulle efter hand övergå till fondernas ägo, men dotterbolagen utomlands påverkas inte av detta. Sett från statens, de anställdas eller konkurrenternas synpunkt i t. ex. Västtyskland skulle SKF:s västtyska dotterbolag fortfarande vara ägt av moderbolaget i Sverige. Riksdagen kan naturligtvis inte lagstifta om att dotterbolagen utomlands skall emittera aktier, eftersom dessa är juridiska personer underkastade ett annat lands lagstiftning. Den svenska riksdagen har ju inga befogenheter att beordra en utländsk juridisk person att emittera aktier och överlämna dessa till fonder i Sverige.¹

¹ Riksdagen kan dock lagstifta om att ägarna i Sverige skall fatta beslut om nyemissioner i de utländska dotterbolagen. Det är emellertid svårt att se att något skulle stå att vinna med en sådan ordning. De förslag som har presenterats i Sverige har tvärtom eftersträvat att inte bryta upp existerande koncerner. Fonderna får ju kontroll över de utländska dotterbolagen indirekt via de svenska moderbolagen.

Om fonder av ett eller annat slag blir majoritetsägare i de svenskägda internationella koncernerna är detta inte märkvärdigare än om en inhemsk finansgrupp eller staten skaffar sig ett kontrollerande aktieinnehav i dessa företag. BP:s dotterbolag i Sverige kontrolleras indirekt av den brittiska staten utan att detta väcker någon uppmärksamhet i Sverige. Fondernas övertagande av svenskägda koncerner är en process som flyttar över ägande och kontroll inom Sverige utan att bryta upp koncernstrukturer. Inte heller vid minoritetsägande och joint ventures av olika slag utomlands torde fondbildningen skapa några omedelbara svårigheter. Utländska företag (eller fysiska personer) har fortfarande en svensk koncern som partner även om denna koncern ägs av nya ägare i Sverige. De nya ägarna är givetvis skyldiga att följa de eventuella avtal som finns med utländska partner. Det finns dock utländska aktieägare i SKF, LM Ericsson, Electrolux osv. som skulle kunna känna sig lurade, när ett fondsystem på detta sätt börjar erövra kontrollen och ändra innebörden i det aktiekontrakt man ansåg sig ha. Det som nedan sägs om utländska ägares reaktioner i allmänhet torde då vara giltigt även för denna fråga, som dock ter sig åtminstone kvantitativt mindre betydelsefull än de problem som där berörs.

De problem som kan uppkomma med svenskägda internationella koncerner torde därför avse de ändringar som de nya ägarförhållandena kan skapa i dessa koncerners strategier och metoder och följderna härav på olika intressegrupper utomlands. Dessa ytterst svåråtkomliga frågor uppstår emellertid även vid andra typer av fondbildning och behandlas därför först i nästa, utvidgade rapport. Huvudslutsatsen i detta sammanhang är att inte heller en fondbildning grundad på riktade aktieemissioner torde få någon omedelbar effekt på de svenskägda internationella koncernernas möjligheter att fungera.

5.2.2 Utlandsägda företag i Sverige vid fondbildning grundad på riktade aktieemissioner

När det gäller utlandsägda företag i Sverige blir en fondbildning baserad på riktade aktieemissioner i princip relativt dramatisk till sina följder. I själva verket torde detta vara huvudproblemet i frågan om internationella koncerner i olika fondsystem. Ett heltäckande sådant system utan spärrar innebär *med nödvändighet* att fonderna efter hand tar över ägande och kontroll av alla aktiebolag. Härav följer givetvis då att den utlandsägda företagssektorn i Sveriges näringsliv försvinner såsom utlandskontrollerad. Vad vi här skall undersöka är alltså inte *om* detta sker, utan vilka de principiella näringspolitiska följderna blir, *när* detta sker. Detta beror dels på vilken typ av företag dotterbolagen i Sverige är och hur de är inordnade i sina respektive koncerners internationella verksamhet, dels på vilken strategi de utländska ägarna då väljer.

Ett fondsystem av nu betraktad typ kan emellertid begränsas på olika sätt som måste analyseras. Man kan välja att sätta en gräns för fondernas röstetal eller aktieinnehav som garanterar de utländska ägarnas majoritetskontroll, man kan utesluta mindre företag, företag med speciella funktioner som service och/eller försäljning m. m. I sådana fall kan de utländska ägarnas

strategi bli ganska annorlunda än vid ett obegränsat fondbildningssystem med riktade emissioner. Vidare skall vi något beröra de särskilda problem som uppkommer när utländskt delägande i form av joint ventures i Sverige föreligger.

Vid ett ospärrat system med riktade emissioner är det bara en tidsfråga när det utländska moderbolagets kontroll av det svenska dotterbolaget har brutits. Samtidigt minskar den andel av avkastningen som går till moderbolaget obönhörligt. Som vi har framhållit försvinner alltså efter hand de två sannolikt viktigaste inslagen i den internationella koncernbildningen. Koncernens ägare och koncernledningen måste i stor utsträckning se det som att skälet att driva ett företag i Sverige bortfaller om detta inte längre kan styras i enlighet med koncernens strategi och avkastningen på den företagsspecifika kompetensen inte längre kan skördas med ensamrätt utan måste delas med fonderna i allt oförmånligare proportioner. Som vi konstaterat kommer moderbolaget inte heller att *kunna* kontrollera och äga företaget. Frågan är därför hur koncernledningen väljer att handla när fondbildningssystemet införs och hotar att bryta sönder koncernstrukturen (förutsatt att man väntar sig att det kommer att fullföljas).

Ett företag är en organisation med ett styrsystem som sysselsätter produktionsfaktorer och har ett uppbyggt nät av kontrakt och kontakter. En lösning är då att försöka skriva långtidskontrakt eller ingå långsiktiga samarbetsavtal om leveranser, ersättning för konsulttjänster, royalties m. m. Som vi tidigare framhållit förekommer ju alla dessa alternativ till koncernbildning redan nu. De får antas vara s. k. nästbästa lösningar i detta läge, eftersom de inte hade valts redan tidigare. Frågan är då om dessa alternativ är så goda substitut att det inte skulle bli några dramatiska effekter eller om de är så dåliga substitut att försäljning eller nedläggning skulle bli den normala utvägen.

Den frågan kan inte besvaras utan omfattande empiriska studier, om ens då. Vi kan dock något närmare begrunda sannolikheterna för olika företagstyper. Om vi först ser på produktionsföretag, så finner vi en skala från företag som arbetar inom ramen för en koncernorganisation med en ytterst sofistikerad arbetsfördelning mellan koncernenheterna i olika länder till företag som är mycket självständiga och bara har någon enda bindning till koncernen, ofta då finansieringsfunktionen. Vi har redan som exempel på den första typen tagit IBM Svenska AB. Detta företag producerar skrivare till IBM-datorer och bedriver viss produktutveckling åt koncernen vid ett laboratorium i Sverige. Här gäller i hög grad att Svenska IBM inte kan tänkas stå på egna ben. Utan kunskap, personalutbildning och styrning från koncernen (som köper hela produktionen) är Svenska IBM bara ett skal. Om företaget successivt skulle övertagas av ett fondbildningssystem måste det antingen fortsätta som en fullständigt underordnad underleverantör till IBM eller läggas ned. Det torde vara meningslöst att säga att det skulle kunna ta upp alternativ tillverkning. För det skulle krävas en annan organisation, stora personalförändringar och annan maskinuppsättning, en marknadsföringsorganisation osv., vilket är det samma som ett nytt företag. Det är tvivelaktigt om IBM skulle vilja eller ens kunna inordna det svenska företaget i sin verksamhet på ungefär samma sätt som nu utan att längre äga och kontrollera det. Om detta är möjligt måste det bero på att de nya

ägarna, fonderna, är beredda att avstå från att påverka företagets allmänna strategi och accepterar den avkastning på kapitalet som blir resultatet sedan det amerikanska IBM fått betalt för tjänster och knowhow som det tillfört företaget och sedan IBM bestämt priset på skrivarerna. Det bör observeras att företaget ju inte skulle ha någon marknadsföringsorganisation och ingen produkt som kan marknadsföras. Detta är ett ytterlighetsexempel på svårigheterna (vilka i detta fall dramatiseras av att just IBM har som global strategi att bara acceptera helägande).

I andra änden av skalan kan vi hitta företag som Gevalia som köptes av General Foods för några år sedan. Gevalia tillverkar en produkt anpassad för svenska förhållanden och har inte någon snabb teknisk utveckling inom sin bransch att hantera. Marknadsandelen är hög i Sverige och exporten ringa. Försäljningen till General Foods skedde knappast för att få kapital till expansion, för att få tillgång till FoU-resultat eller marknadsförings-expertis utan hade troligen som förklaring att ägarfamiljen av personliga skäl ville sälja företaget. Även om Gevalia nu får tillgång till FoU-resultat etc. från andra koncernbolag inom General Foods torde det utan alltför stora kostnader återigen kunna stå på egna ben. Vid en fondbildning med riktade aktieemissioner skulle det då vara någorlunda jämförbart med svenskägda företag.

Frågan hur de utlandsägda industriföretagen i Sverige fördelar sig längs en dylik skala är som sagt omöjlig att besvara utan ingående empiriska undersökningar. Faktorer som talar för IBM-fallet är tekniskt avancerad produktion, att företaget i Sverige är startat snarare än uppköpt av den utländska koncernen och att företaget har varit i utländsk ägo under en lång period. Till de företag som uppvisar alla tre egenskaperna hör Svenska AB Philips, Siemens AB, AEG och Bosch. Svenska Unilever AB startades av Unilever strax efter andra världskriget (ehuru Unilever hade varit verksam i Sverige redan under mellankrigstiden) och torde vara starkt beroende av sin koncern. GKN-Stenman köptes redan 1930 och är sannolikt inordnat i GKN-koncernen på ett ganska beroende sätt liksom Standard Radio i ITT-koncernen. AEG är å andra sidan noterat på fondhandlarlistan vilket visar att AEG kan arbeta med svenska delägare i sitt dotterbolag här. Det samma gäller Fords svenska försäljningsbolag. Att få in en kontrollerande aktieägare genom fondbildning är dock något annat.

I andra änden har vi de livsmedelsföretag som har köpts upp av utländska koncerner under 70-talet (Felix, Slots, Gevalia) och verkstadsföretagen Stenberg-Flygt, IKO Kabelfabrik (båda ITT) och Siemens Elema som alla köptes 1968. En intressant fråga är hur Findus skulle reda sig i dag utan att vara inordnat i den stora schweiziska Nestlékoncernen. Airco Alloys tillverkar viktiga insatsvaror för specialstålverken och säljer dessa både till hemmamarknaden och på export. Företaget får viktig information om den tekniska utvecklingen och om marknadens förändringar genom den internationella koncern det ingår i. Dess förmåga att stå på egna ben kan tänkas vara hygglig i början, men möjligheterna till överlevnad på sikt är naturligtvis beroende av företagets möjligheter att utveckla en egen kapacitet när det gäller teknisk och vetenskaplig kompetens på ett brett metallurgiskt fält och att få tillgång till krom vilket kan bli besvärligt i framtiden.

Pilkington Float Glass AB i Halmstad är ett helägt dotterbolag till Pil-

kingtonkoncernen vilket står för större delen av planglastillverkningen i Norden. Den moderna tekniken på området vilar på ett patent som innehas av moderbolaget och tidigare var det vanliga att fristående företag i olika länder tillverkade planglas enligt denna metod på licens från Pilkington. Även i dagsläget är det formellt så ordnat att det svenska dotterbolaget i Halmstad tillverkar på licens från sitt moderbolag. Ett sådant läge gör givetvis förutsättningarna bättre för ett frigörande av dotterbolaget än ett läge där en kontinuerlig svårpatenterad produktutveckling och, eventuellt, processutveckling pågår i koncernen. Även i Pilkingtonfallet pågår en teknisk vidareutveckling av floatmetoden men denna synes i stor utsträckning vara patenterbar och leda till nya delpatent.

Som framhållits är flertalet av de utlandsägda industriföretagen i Sverige små företag. Om vi räknar bort de 30 största av de ca 300 företagen i gruppen får vi ett genomsnittligt antal anställda i de kvarvarande på ungefär 85 personer. De 132 minsta företagen hade bara 22 anställda i genomsnitt. Vi vet ganska litet om dessa små företag, men det finns skäl att anta att många av dem, kanske flertalet är ganska osjälvständiga kuggar i sina respektive koncerner och att de alltså skulle ha små möjligheter att fortsätta på egen hand. Ofta är det förmodligen fråga om industriell verksamhet som är nära förknippad med koncernens marknadsföring i Sverige. Å andra sidan är det inte så många arbetsplatser det rör sig om i relation till den totala industrisysselsättningen. Knappt 24 000 arbetade i de 235 utlandsägda industriföretag i Sverige som hade färre än 200 anställda år 1975.

De företag i vilka utländska ägare har stora minoritetsposter är som redan visats ofta kontrollerade av inhemska ägare. De utgör alltså i stor utsträckning gemensamma satsningar (joint ventures) där ett svenskt och ett utländskt företag båda bidrar med någon speciell kompetens. Det är då ofta fråga om kemiska eller kemisk-tekniska insatsvaror (Unifos Kemi, Nordisk Philblack, Svenska Rayon) där det utländska företaget bidrar med tekniskt kunnande och den inhemska delägaren är avnämare och/eller har marknadskunnandet i landet. I detta fall finns sannolikt ofta möjligheten att denna inhemska partner kan ta över och ingå ett avtal med den utländska som inte bygger på deläggande. På något längre sikt kan dock problemen med att följa den tekniska utvecklingen komma att bli betydande på grund av svårigheten att reglera villkoren för teknologiöverföring och dylikt i kontrakt mellan fristående företag. Mera om detta nedan. Man bör observera att joint venture av typen samarbete genom gemensamt ägande av ett aktiebolag över huvud taget inte kan fungera vid den nu behandlade typen av fondfinansiering. Fonderna kommer ju obevekligen in och tar över kontrollen. Eftersom fonderna också kommer att bli ägare till de samarbetande ägarföretagen, när dessa är svenska kan detta dock lösas genom ett avtal om fondpassivitet.

5.2.3 Utlandsägda försäljningsbolag och andra företag i tjänstesektorn

Som framgår av *tabell 6* är hälften av den utlandsägda företagssektorn mätt efter antal anställda verksam i tjänstesektorn. Dessa ca 1 000 företag är mycket små i genomsnitt (45 anställda) och domineras helt av försäljningsbolag (de 740 företagen med 33 000 anställda under rubriken parti-

handel). Försäljningsbolagen är svåra att tänka sig fristående för de flesta differentierade produkter. Den typ av kompetens som försäljningsbolagen har förutsätter oftast en grundlig inblick i koncernens produktutveckling och planer, vilket kräver täta personkontakter, intern personalutbildning och möjligheter till styrning från moderbolaget. Ofta är det ju också fråga om service efter försäljningen med den organisation och expertis detta förutsätter. Det är dessa faktorer som har fått de utländska koncernerna att gå förbi alternativet med bara en agent i landet. Det finns därför skäl att se något pessimistiskt på möjligheterna till en mera kostnadsfri övergång till fondägda försäljningsbolag specialiserade på att sälja var sin utländsk koncerns produkter i Sverige. Utländska koncerner som konkurrerar med varandra på den svenska marknaden drabbas dock lika, så att konkurrensen mellan dem inte förrycks. Å andra sidan riskerar de att få sälja genom försäljningsbolag som har samma ägare, nämligen fondsystemet, vilket är ett problem.¹

De övriga utlandsägda företagen inom servicesektorn är så olika varandra att det knappast går att föra ens ett principresonemang kring dem. Kan ett dotterbolag till en internationell revisionsbyrå eller en resebyrå frigöras från sin koncern och fungera ändå? Sådana frågor kan inte besvaras principiellt över huvud taget.

5.2.4 Utländska staters eller andra icke-privata intressenters deläggande

I vissa företag där det finns utländska ägarintressen har fördelningen skett efter förhandlingar mellan stater och en successiv övergång till fondäggande genom riktade aktieemissioner kan då vara oförenligt med de ingångna avtalen. SAS och Volvo är exempel på denna företeelse.

Företaget SAS är trots sin storlek inte självt ett aktiebolag utan ett konsortium med tre delägare, nämligen tre aktiebolag med hemort i respektive Sverige, Norge och Danmark. Om fondsystemet skulle vara så uppbyggt att SAS skulle få emittera aktier i Sverige att överlämna till fonderna, så skulle uppenbarligen ett avtal mellan de tre länderna undermineras. Eftersom SAS inte är ett aktiebolag skulle dock fondsystemet bara ta över den svenska delägaren, dvs. ABA. Detta aktiebolag är hälftenägt av staten respektive privata intressen. Att ett fondsystem får aktier i ABA innebär inte något omedelbart problem, men det bör observeras att hela SAS-konstruktionen är symmetrisk med halvstatliga ägare även i Norge och Danmark. En omkonstruktion eller ett undantag för ABA erbjuder dock knappast några större svårigheter. SAS är ett så unikt fall att en speciallagstiftning framstår som väl befogad.

Värre hade varit med Volvo enligt det föreslagna avtalet med Norge. Om Volvo enligt avtal skall ägas av norska intressen till 40 % så kan inte företaget nyemittera aktier och överlämna till svenska fonder. Eftersom Volvo är landets största industriföretag kan det inte undantagas från fond-

¹ Det är också ett allmänt problem med fondägda företag att importföretagen kan komma att kontrolleras av samma ägare som de inhemska företag som producerar i konkurrens med denna import. Den risk för protektionism via fondsystemet som här lurar, faller dock utanför ämnet för föreliggande framställning.

systemet utan en lösning skulle ha fått sökas längs andra vägar. Man kan tänka sig att Volvo hade fått emittera aktier på den norska marknaden till ett belopp motsvarande 2/3 av vad som överförs till fondsystemet, så att den norska ägarandelen kunde ha behållits oförändrad. Problemet att vinstmedel som eljest skulle ha tillfallit norska aktieägare i stället hade tillförts svenska fonder kvarstår dock i så fall. Detta skulle i princip ha kunnat klaras genom att fondavgifter på vinst endast beräknats på 2/3 av vinsten, dvs. exklusive den norska andelen. Detta skulle å andra sidan ha inneburit att norska aktieägare i just detta svenska företag hade särbehandlats jämfört med andra utländska ägare till företag i Sverige, vilket inte så lätt kan accepteras. Konstruktioner av SAS- och Volvotyp torde inte vara så många, men olika slag av speciallagstiftning kan ändå resa betydande problem med tanke just på kravet på likabehandling från andra utländska företag och andra stater. I framtida avtal skulle man från början få räkna med att fondsystemet med den nu diskuterade finansieringen alltid kommer in och tar över ägandet. Avtalen skulle alltså få ingås utan deläggande.

5.2.5 De utländska koncernernas reaktioner

Så långt har vi i huvudsak beaktat de *problem* som kan uppstå med utlandsägda företag vid ett obegränsat fonduppbyggnadssystem baserat på rikttade aktieemissioner och något övervägt de *möjligheter* som finns att driva företagen i fråga som fristående när ägande och kontroll övergår till fonderna. Det är naturligtvis väsentligt att försöka förutse hur de utländska koncerner som äger företagen faktiskt reagerar. Man kan tänka sig att de i viss utsträckning skulle kunna utnyttja sin ställning som internationell koncern till att uppskjuta fondernas övertagande. Inom internationella koncerner sker ju ett stort antal prissatta transaktioner som är interna för koncernen, men externa sett från enskilda länders synpunkt. Dessa koncerner skulle kunna låta sina koncernbolag i andra länder belasta dotterbolaget i Sverige med avgifter för konsulttjänster, höja priserna på leveranser till det och hålla nere priserna för de varor och tjänster det levererar till koncernbolag utomlands. Därigenom skulle man kunna hålla nere vinsterna i det svenska dotterbolaget och uppskjuta tidpunkten för fondernas övertagande av kontroll och avkastning.

Denna reaktion torde dock vara ganska oväsentlig. Möjligheterna till mera drastiska förändringar i internprissättningen är enligt olika studier små. De svenska skattemyndigheterna kan med stöd av kommunallagens § 43, 1 mom. beräkna vad inkomsterna i företag som på detta sätt manipulerar sin internprissättning skulle ha blivit vid den prissättning som skulle ha uppkommit om företaget hade genomfört transaktionerna över marknaden med fristående företag och lägga denna beräkning till grund för taxering. En liknande paragraf torde kunna införas i lagen om fondbildning. Det är visserligen ofta svårt att göra en korrekt bedömning av hur prissättningen då skulle ha blivit, men detta lagrum gör det närmast omöjligt för företag att göra drastiska förändringar i sina principer för internprissättning. De möjligheter till överföringar av vinstmedel mellan länder som ger någon större ekonomisk effekt torde vara att genom systematisk över- eller underfakturerings under långa perioder låta en större del av vinsterna i en in-

ternationell koncern tas fram till beskattning i ett lämpligt land. I sådana fall kan det vara svårt för skattemyndigheterna att hävda en annorlunda fördelning av koncernens samkostnader. Vid plötsliga förändringar har man däremot att ta hänsyn till reaktioner från tullverket, skattemyndigheterna, (i två länder), revisorerna och den egna personalen.

De möjligheter som står öppna för de utländska internationella koncernerna är därför i huvudsak att lägga ner sin verksamhet i Sverige i någon mening eller att försöka att efter hand finna andra former än ägande och kontroll för samordning av det svenska företags verksamhet med resten av koncernen. Man säger ofta att ett företag lämnar landet men innebörden härav kan skifta. Det är ju mycket litet av företags tillgångar som kan flyttas ut ur landet i fysisk mening. Vissa varulager och maskiner hör dit, men detta är ju oftast den minst intressanta delen av företaget. Personalen som kan det interna signalsystemet och rutinerna och har rätt sammansättning vad gäller utbildning och erfarenhet, är ofta det viktigaste. Men personalen är svensk och flyttar normalt inte från landet. (Endast några hundratal personer av de 100 000 anställda vid de utlandsägda företagen är utlännningar som koncernledningen har sänt till Sverige.¹ Vissa svenskar i nyckelbefattningar kan kanske förmås att flytta till ett annat, nytt eller existerande, koncernföretag i ett annat land, men större delen av personalen inklusive nyckelpersoner flyttar med största sannolikhet inte. Därmed innebär en utflyttning att en stor del av företags organisation slås sönder. Byggnader, avsättning- och underleverantörssystem m. m. kan inte heller flyttas ut ur landet och det som kan säljas har ofta lågt värde om företaget läggs ned. Helheten, dvs. organisationen, svarar normalt för en stor del av företags värde.

Detta innebär att det ligger en stor fördel i att sälja företaget intakt till inhemska intressen. Problemet är då att företaget också till någon (kanske mycket stor) del fick sitt värde av att det var inordnat i en internationell koncern och därmed hade tillgång till koncernens unika kompetens och fungerade inom dess organisatoriska ram. Det är ju detta faktum som ger oss anledning att tro att den internationella koncernen inte längre kommer att vilja driva företaget i fråga. Härtill kommer att det kan vara svårt att hitta köpare till företag i början av en period under vilken kontroll och ägande ändå kommer att övergå till fondsystemet. En möjlig köpare är naturligtvis fondsystemet, om detta är konstruerat för att operera på ett sådant aktivt sätt. Detta faktum gör emellertid fondparten ännu starkare i förhandlingarna om en lösning. Det kan då visa sig att den bästa utvägen är att fortsätta att driva dotterbolaget och låta det successivt övertas av fondsystemet.²

¹ Däremot arbetar naturligtvis många utlännningar, som på eget bevåg invandrat till Sverige, vid dessa företag.

² Ett företag som IBM skule enligt sin nuvarande strategi avveckla sin produktion och sitt utvecklingsarbete i Sverige. Goodwill-förlusten skulle dock störa möjligheterna att sälja IBM-produkter på den svenska marknaden. Detta kan vara en betydelsefull faktor, när den potentiella marknaden utgörs av den offentliga sektorn i ganska hög grad och när ägandet av de privata företagen genom fondsystemet successivt koncentreras så att samordnande motåtgärder från stora delar av svenskt näringsliv kan befaras.

Som vi redan framhållit finns det åtskilliga alternativ till koncernbildning. Det skulle ligga nära till hands att åstadkomma ett samägande av det forna dotterbolaget i Sverige med fondsystemet och det forna moderbolaget som partner. Problemet är att den typ av fondsystem vi nu diskuterar faktiskt inte tillåter detta. Fonderna skulle ju fortsätta att obevekligt öka sin andel i företaget. Om man är beredd att göra undantag skulle man naturligtvis också kunna utesluta utlandsägda företag redan från början från hela systemet. Sådana lösningar förefaller å andra sidan egendomliga, om fondsystemet har det uttalade syftet att demokratisera ägandet av näringslivet, eftersom det ofta är just de utländska företagens existens som har drivit fram kraven på sådana fonder. Undantag för utlandsägda företag skulle vidare kunna driva fram en snabb utförsäljning av svenska företag till utländska koncerner. Detta kan kanske i sin tur klaras med bestämmelser om att undantagen inte gäller företag som blivit utlandsägda efter ett visst datum. Kvar står då ändå frågan hur man skall göra med utländska företag som vill nyetablera eller expandera sina existerande företag i Sverige under förutsättning att de undantas från systemet med obligatoriska riktade aktieemissioner.

De utländska koncernernas reaktioner skulle naturligtvis i hög grad bestämmas av hur fondsystemets införande uppfattas politiskt. Om det sker under sådana former (med bred politisk majoritet, med en allmänt professionell och teknokratisk attityd till de tekniska frågorna, med syfte att skapa en slagkraftig industri i en mot omvärlden öppen ekonomi med marknadshushållning osv.) att dessa koncerner räknar med en stabil utveckling med plats för den typ av verksamhet de bedriver i Sverige, blir naturligtvis beredskapen att söka nya institutionella lösningar större än om reformen uppfattas som en systemändring där protektionism, diskriminering mot utländska intressen i Sverige och regleringshushållning blir följderna. I det andra fallet skulle Sverige kunna te sig som likartat de u-länder och kommunistländer där internationella koncerner verkar under villkor som begränsar eller helt avskär deras möjligheter att äga och kontrollera de företag de etablerat där. En viss utländsk företagsetablering får man uppenbarligen även då.

Om procentsatserna i finansieringen har satts mycket lågt, så att tidpunkten för fondernas inflytande och (mera betydande) andel i avkastningen är mycket avlägsen, kan det tänkas att någon mera aktiv anpassning inte påbörjas på många år. Detta är detsamma som att säga att om man beslutar om en reform som i praktiken inte träder i kraft förrän långt senare, så kan dess effekter antas komma långt senare. Detta är dock korrekt endast om förväntningarna är av ett speciellt slag. Antingen måste framtiden diskonteras högt därför att den betraktas som allmänt osäker eller också är förväntningarna att reformen inte kommer att förverkligas. En analys av följderna måste dock rimligen gälla följderna av att en reform faktiskt genomförs och genomförs i en framtid som de berörda är intresserade av.

Det ter sig sannolikt att även det för de internationella koncernerna gynnsammaste fallet skulle medföra en strävan att dra ner verksamheten i Sverige. Landet synes redan nu betraktas som mindre attraktivt för utländska etableringar och de utländska direktinvesteringarna har stagnerat eller sjunkit under de senaste tio åren. (Se vidare nedan). Flera nordeuropeiska grann-

länder kan antas vara tillräckligt goda alternativ för att etableringar i regionen i stället skulle förläggas dit.

Många av de största utlandsägda industriföretagen i Sverige är, som framhållits, av den karaktären att ägande och kontroll framstår som nödvändig för moderbolagen. Samtidigt tillhör dessa företag överlag världens största koncerner varför tillgångarna i Sverige i flertalet fall bara utgör ett par tre procent av koncernernas totala tillgångar. Det är alltså inte så stora påfrestningar det är frågan om för företagen utifall att nedläggningarna skulle vara förknippade med förluster. Det är också möjligt att ett svenskt fondbildningssystem av den typ vi nu analyserar, skulle framstå som ett mycket farligt prejudikat för de internationella koncernerna, så att de skulle vara ytterst obenägna att vika sig. Detta skulle då kunna medföra en relativt dramatisk utveckling.

Å andra sidan är Sverige en ganska viktig exportmarknad, och en stor del av de utländska etableringarna i Sverige är direkt eller indirekt avsedda att befordra försäljningen i Sverige. Detta kan synas minska de internationella koncernernas förhandlingsstyrka. Den svenska marknaden är dock samtidigt starkt beroende av tillförsel av dessa produkter från IBM, Siemens, Bosch, oljebolagen osv. och man kan inte i ett sådant läge som vi nu betraktar utgå från att de konkurrerar med varandra, eftersom de alla känner sig hotade på samma sätt.

Ovanstående överväganden görs inte under antaganden om att en fondbildning med riktade aktieemissioner sannolikt skulle medföra sådana dramatiska kraftmätningar. De är att jämföra med den typ av analys av militär styrka man gör mellan stormakter i syfte att klarlägga det diplomatiska spelets utgångspunkter. Man behöver inte räkna med krig bara för att man jämför mängden robotar eller den strategiska rörligheten.

Det måste understrykas att vi inte utan stora empiriska insatser, jämförelser med erfarenheter från andra länder m. m. kan väga ihop dessa olika faktorer, för att nå säkra slutsatser. I denna förstudie kan vi bara systematisera faktorerna och, i bästa fall, diskutera vissa ordinala aspekter. Kanske kan vi sammanfatta analysen på följande sätt. Ett övertagande av de utlandsägda företagen genom obligatoriska riktade aktieemissioner till ett fondsystem bryter sönder koncerner. Om de utländska ägarna är med på det, *kan* en hel del av de kostnader detta medför motverkas genom de alternativa institutionella lösningar som redan förekommer i marknadsekonomi och alltså är beprövade. Nettot blir sannolikt negativt vad gäller effektiviteten, men det kanske kan minskas till något blygsamt, som mer än uppvägs av de fördelar just denna form av fondfinansiering kan ha i andra avseenden. Vi kan dock inte förutsätta att de utländska ägarna är beredda till sådana lösningar. Det finns faktorer som talar både för och emot en sådan samarbetsvilja.

5.2.6 *Begränsningar av fondsystemet*

Hittills har vi talat om ett fondsystem där alla slag av aktiebolag övergår i fondernas ägo. Det finns skäl att betrakta följderna av olika slags begränsningar och särskilt då sådana med avseende på storlek. Dels kan det tänkas att man genom begränsningar av systemets omfattning kan undvika

en del av de svårigheter som berörts ovan, dels har ju det politiskt tyngsta förslaget (LO/SAP-förslaget) liksom TCO:s kongressrapport föreslagit en begränsning till en minsta storlek för de företag som skall vara med.

LO/SAP-förslaget menar att endast företag (koncerner) med mer än 500 anställda skulle vara med i vinstdelningen med riktade aktieemissioner. Som vi har sett skulle då endast 29 utlandsägda industriföretag i Sverige ha berörts av de riktade aktieemissionerna år 1975. Härtill kommer ytterligare 12 företag utanför industrisektorn. Ytterligare 24 företag med över 500 anställda varav 16 i industrisektorn ägs dessutom av utländska intressen till 20–50 %. Totalt fanns det alltså 65 företag med mer än 500 anställda, där det utländska ägarintresset var så pass stort att det skulle kunna medföra internationella reaktioner om de övertogs av fonderna. Detta innebär dock inte att lika många internationella koncerner berörs, eftersom flera av dessa utlandsägda företag tillhör samma koncern.¹

På denna punkt uppstår en teknisk komplikation. Rimligen bör utlandsägda företag som tillhör samma (utländska) koncern räknas ihop för att se om de kommer över storleksgränsen. Utlandsägda företag i Sverige är emellertid inte alltid så lätta att hänföra till en bestämd utländsk koncern. Flera bolag i Sverige kan ha samma slutliga ägare någonstans i vår omvärld utan att det kan klargöras i Sverige.

Problemet kompliceras ytterligare av att koncernbegreppet inte är det samma och ofta inte heller lika väldefinierat i andra länder. Man kan visserligen tänka sig att lösa detta problem genom att ignorera koncernrelationer mellan utlandsägda företag i Sverige (utom då moderbolag – dotterbolagrelation föreligger). En sådan lösning minskar antalet utlandsägda företag som berörs av fondsystemet. Samtidigt öppnar den möjligheter för utländska koncerner att dela upp sin verksamhet i Sverige på företag som alla har färre än 500 anställda (eller än den annorlunda gräns som fastställs). Detta talar för att sådana företag slås ihop för fondavgiftsändamål närhelst myndigheterna kan visa att företagen tillhör samma koncern, dvs. har gemensam ägare.

Andra möjligheter att utnyttja en storleksgräns är naturligtvis att organisera om de företag som överskrider gränsen, så att en tillräckligt stor del av verksamheten kan överlåtas på fristående underleverantörer, arrenderatorer, kommissionärer och dylikt. I de flesta fall torde det ligga en kostnad i detta för företagen (och sannolikt också för samhället) genom lägre effektivitet. Den privatekonomiska förlusten av sådana omorganisationer kan dock ofta vara lägre än den privatekonomiska förlusten av att övertas av fonden. Hur det ter sig från samhällsekonomisk synvinkel kan vi inte säga något allmänt om, men det är ju osannolikt att det i detta avseende skulle råda god överensstämmelse mellan resultaten av privat- och samhällsekonomiska kalkyler.

Det är också svårt att utan ingående empiriska studier säga något om vilka typer av företag eller branscher som lättast skulle kunna klara av en sådan anpassning till en storleksgräns. Oljebolagen har redan erfarenhet av utarrendering och andra former för att driva sina bensinstationer. IBM har ett stort antal inhemska underleverantörer. Det är möjligt att t. ex. distribution i detaljhandelsledet lätt kan arrenderas ut utan att möjligheterna

¹ Standard Radio, Stenberg-Flygt och IKO Kabelfabrik tillhör t. ex. alla ITT.

att styra verksamheten och skörda avkastningen på den företagsspecifika tillgången går förlorade.

Det är också möjligt att det inte ter sig så intressant att föra över de utlandsägda företag som är rena försäljningsbolag till fonderna. Där fattas ju mera sällan beslut som är av strategiskt intresse för samhället och löntagarna. Samtidigt är det kanske stora samhällsekonomiska nackdelar med att lösgöra dem ur moderföretagens styrsystem. Om det dessutom framstår som angeläget att sänka storleksgränsen för att få med även mindre företag i tillverkningsindustrin, så finns det i princip en möjlighet att ha en gräns vid 200 eller bara 50 anställda, men samtidigt utesluta rena försäljningsbolag och kanske också andra företag i tjänstesektorn såsom revisionsföretag, rederier och konsultföretag.

Ju lägre storleksgränsen sätts desto flera försäljningsbolag och andra företag i tjänstesektorn drar man annars på sig. En sådan uppdelning efter branscher är emellertid svår att klara på grund av de flytande gränserna i verksamheten. Försäljningsbolagen måste ofta kunna svara inte bara för reservdelar utan också för service och reparationer. Den normala processen vid ett företags internationalisering är just att sådan verksamhet expanderas i riktning mot sammansättning lokalt, anpassning av produkten till lokala marknadskrav och utnyttjande av fördelaktiga lokala produktionsförhållanden. Det skulle således uppstå betydande problem med att avgöra verksamhetens karaktär och man skulle lägga en hämsko på en vanlig och sannolikt oftast samhällsekonomiskt fördelaktig industriell expansion.

5.2.7 Följderna för utländska nyetableringar i Sverige

Den sista synpunkten för oss naturligen över på frågan om vilka följder ett fondbildningssystem med riktade aktieemissioner skulle få på etableringen av nya och på tillväxten av redan befintliga utlandsägda företag i landet. De statistiska uppgifter vi har för utvecklingen av utländska direktinvesteringar i Sverige är delvis motstridiga och därför svårtolkade. Riksbankens statistik över direktinvesteringar visar en successiv ökning under 60-talet mätt i löpande priser brutto till en topp 1969. Som framgår av *tabell 9* har de därefter stagnerat på en något lägre nivå. Då de s. k. desinvesteringarna, dvs. hemtagningarna av tidigare investerat kapital, har ökat be-

Tabell 9 Direktinvesteringar i Sverige från utlandet per år i miljoner kronor

	Löpande priser		1963 års priser	
	Brutto	Netto	Brutto	Netto
65-69	732	607	647	489
70-74	602	385	421	255
75	530	323	267	163
76	479	21	219	10
77	590	255	242	105

Källa: Riksbankens årsbok och Statistisk årsbok.

tydligt, har nettosiffrorna i löpande priser emellertid sjunkit ganska kraftigt. Går vi sedan till beräkningar i fasta priser för att rensa bort inflationseffekten får vi ett direkt dramatiskt fall, från ett genomsnitt på omkring en halv miljard kronor i 1963 års priser under andra halvan av 60-talet till nära noll 1976.

Samtidigt framgår det av SCB:s finansstatistik att antalet anställda vid industriföretag som var utlandsägda till minst 20 % var ca 74 000 år 1971 och 84 000 år 1975, vilket ju inte är någon obetydlig ökning. Å andra sidan har den utlandsägda andelen av hela det svenska näringslivet (mätt i andel anställda) varit oförändrad eller t. o. m. svagt fallande under 70-talet enligt samma SCB-statistik. Hur man än vrider och vänder på data torde man dock kunna konstatera att det inte pågår någon dynamisk utländsk etablering i Sverige som eventuellt skulle avbrytas och vålla avbräck redan på kort sikt. Den helt övervägande delen av den utländska etableringen har också varit uppköp av existerande företag under hela efterkrigstiden, vilket förhållande ytterligare minskar de kortsiktiga effekterna.

Som vi redan har framhållit beror möjligheterna att få till stånd ett fortsatt samarbete med utländska företag i Sverige vid ett fondsystem med obligatoriska riktade aktieemissioner sannolikt på hur utvecklingen av hela det politiska och ekonomiska systemet uppfattas av de utländska moderbolagen. Det är givetvis svårt att tänka sig utländska investeringar i existerande eller nya företag under ett sådant system. Däremot kan man tänka sig kontrakt av den typ som flera internationella koncerner har ingått med kommunistiska länder (eller företag där) och som syftar till att sälja tekniskt och organisatoriskt kunnande utan ägande. Våra möjligheter att bedöma utsikterna till sådana lösningar under de närmaste årtiondena är minst sagt små.

De utlandsägda företagens bidrag till Sveriges tekniska framåtskridande har knappast varit genomgripande. Den tekniska utvecklingen tycks i huvudsak ha nått oss på andra vägar. Å andra sidan pekar undersökningar som gjorts (Samuelsson 1977) att många av de utlandsägda företagen i Sverige är tekniskt avancerade och bedriver FoU och kvalificerad personalutbildning i landet. Det är lätt att peka på exempel på industriell produktion i Sverige som sannolikt inte skulle bedrivas om inte utländsk etablering hade ägt rum, men det är svårt att bilda sig en uppfattning om den kvantitativa betydelsen. Dessutom är det ju här fråga om framtiden. Man kan tänka sig att vi kommer att vara långt mera beroende av utländska etableringar och utländska partner i joint ventures i Sverige i framtiden. Detta bör undersökas närmare, om ett fondsystem av obligatoriska riktade aktieemissioner blir aktuellt.

5.2.8 Omvärldens reaktion på ett fondsystem med obligatoriska riktade aktieemissioner

Frågan har rests i svensk debatt, huruvida en lag om fondbildning genom obligatoriska riktade aktieemissioner skulle vara grundlagsstridig. Klarhet på denna punkt har ännu inte vunnits, men uppenbart är att svenska folket vid ett jakande svar är oförhindrat att ändra grundlagen. En liknande fråga

uppstår på den internationella sidan. Strider en sådan fondbildning mot internationell rätt, mot internationella avtal som Sverige har undertecknat eller mot svenska deklARATIONER i internationella organisationer?

Enligt en genomgång som gjorts av utredningen om utländska övertaganden av svenska företag har Sverige gjort internationella åtaganden som berör denna fråga i följande former (SOU 1978:73).

1. *FN:s generalförsamling resolution av år 1962 om permanent suveränitet över naturtillgångar.*

Sverige har anslutit sig. Beträffande "nationalisering, expropriering eller rekvisition" av utländsk egendom sägs att lämplig ersättning skall utgå "enligt gällande regler i den stat som vidtagit åtgärden samt i överensstämmelse med internationell rätt". Tvister skall i sista hand avgöras genom skiljedom eller av internationell domstol.

2. *FN:s stadga om staters ekonomiska rättigheter och skyldigheter av år 1974.* I denna sägs att stater har "rätt att nationalisera, expropriera eller överföra äganderätten till utländsk egendom". Lämplig kompensation skall lämnas enligt statens egna lagar. Intressant är att Sverige röstade mot att den nationella lagstiftningen skulle slutgiltigt slita tvister i sådana frågor. I sin röstförklaring hävdade Sverige att tvisten i sista hand borde gå till internationell skiljedom eller till internationell domstol.

3. *Den europeiska konventionen om de mänskliga fri- och rättigheterna; tilläggsprotokoll från 1952.*

Sverige har anslutit sig. Artikel 1 säger: "Envar fysisk eller juridisk persons rätt till sin egendom skall lämnas okränkta. Ingen må berövas sin egendom annat än i det allmännas intresse och under de förutsättningar som angivits i lag och av folkrättens allmänna grundsatser." Hänvisningen till folkrätten torde avse utländska rättssubjekts rätt till ersättning vid egendomsberövande.

4. *Washingtonkonventionen av år 1966 om biläggande av investeringstvister mellan stat och medborgare i annan stat.*

Sverige har ratificerat. Innebörden är att rubricerade tvister skall hänskjutas till en skiljedomstol (ICSID) vid Världsbanken. Lagstiftningen i den stat där investeringen skett samt internationella rättsregler skall tillämpas.

5. *Modellavtal för ömsesidigt investeringskydd.*

Ett modellavtal har utarbetats på utrikesdepartementet i enlighet med ett konventionsförslag från OECD. Avsikten är att avtal enligt denna modell skall ingås mellan Sverige och annan stat. Enligt artikel 3 får en avtalsstat inte, direkt eller indirekt, beröva en medborgare eller ett företag från en annan avtalsstat en investering såvida inte "åtgärden är förenad med anstalter för skyndsamt, adekvat och effektiv ersättning, som fritt skall kunna överföras mellan de båda länderna". Tvister skall hänskjutas till ICSID.

Som synes är alltså Sverige genom ett flertal åtaganden förbundet att lämna kompensation vid nationalisering, expropriering och annat egendomsberövande som drabbar utländsk fysisk eller juridisk person. I sista hand avgör internationella rättsregler. Det finns ett självklart svenskt intresse av att svenska investeringar utomlands är skyddade på detta sätt och det är också självklart för en rättstat att vilja ge samma skydd åt utländska rättssubjekt beträffande deras egendom i Sverige. Problemet är att avgöra huruvida en fonduppbyggnad genom obligatoriska riktade aktieemissioner

kan betraktas som ett sådant egendomsberövande som Sverige förbundit sig att kompensera.

Den juridiska frågan synes vara, huruvida obligatoriska riktade aktieemissioner från utlandsägda företag till ett fondsystem kan ses som analoga till t. ex. en höjd bolagsskatt som tar i anspråk en del av avkastningen. En sådan åtgärd räknas ju inte som egendomsberövande, trots att den väl kan minska ett företags värde, vilket ju i princip utgör värdet av den förväntade framtida avkastningen diskonterad till nutid. Analogin blir inte helt övertygande genom att fondsystemet skall få avgifterna i form av nyemitterade aktier i en ändlös process som efter hand oundvikligen gör fonderna till kontrollerande ägare. Det förefaller således vara detta element som eventuellt kan hävdas vara egendomsberövande. Det är i så fall förlusten av själva det kontrollerande inflytandet som utgör förlust av egendom. Man kan jämföra med två andra åtgärder. För det första, antag att Sverige i stället inför en lagstiftning med innebörden att aktieägarna förlorar kontrollen till förmån för de anställda, kommunerna och staten. Aktieägarna får behålla aktierna och rätten till avkastningen ograverad. Skulle detta framstå som ett egendomsberövande? För det andra, antag att staten av energipolitiska skäl skulle besluta att sammanföra alla raffinaderier i landet i ett bolag och därvid genom lagstiftning infogade BP:s raffinaderi i det nya förslaget och lät BP:s moderbolag få aktier i detta till en andel som motsvarade det ursprungliga BP-raffinaderiets värde *enligt opartisk bedömning*. Skulle det faktum att BP:s moderbolag nu bara har en minoritetspost och saknar kontrollerande inflytande kunna betraktas som ett egendomsberövande?

Oavsett vad svensk domstol finner är Sverige således enligt sina internationella åtaganden skyldigt att låta denna fråga avgöras genom internationell skiljedom eller av internationell domstol om de utländska ägarna eller deras regeringar kräver detta.

Om frågan skulle medföra svårlösta tvister med de utländska ägarna och/eller deras regeringar kan mera maktpolitiska aspekter bli väsentliga. De svenskägda företagen utomlands representerar ett värde som är ungefär tre gånger så stort som de utlandsägdas i Sverige. Förenta staterna, Västtyskland och Storbritannien är tillsammans ursprungsländer för omkring 75 % av de utlandsägda företagen i Sverige. Dessa länder är ledande ekonomiska stormakter, de tillhör våra viktigaste handelspartner och de är världsländer för omkring en fjärdedel av de svenska dotterbolagen utomlands mätt efter sysselsättning.

Vi kan i nuläget inte annat än spekulera om hur de internationella rättsreglerna skulle tolkas av en internationell domstol eller om reaktionerna i andra länder. Den första frågan kan dock göras till föremål för studier av juridisk expertis. Den andra frågan kan dels belysas av erfarenheter från liknande reformer i andra länder, dels studeras med utgångspunkt från kontakter med utländska koncerner, regeringar i viktiga ursprungsländer, Internationella handelskammaren m. fl. Beträffande denna andra fråga är svårigheterna dock betydande. Liknande reformer i jämförbara länder finns knappast, även om de holländska erfarenheterna kan ge något. Information från berörda parter utomlands om deras hållning måste antas bli starkt präglad av den potentiella förhandlingssituation dessa ser framför sig.

6 Sammanfattning

Denna rapport utgör en förstudie som enligt planerna skall följas av en utvidgad, fördjupad och mera empiriskt inriktad analys. På detta stadium inskränker sig redovisningen i huvudsak till en översiktlig presentation av de internationella koncernernas roll i den svenska ekonomin och en genomgång av de principiella problem som förekomsten av sådana företag kan skapa för olika typer av löntagarfondssystem. Analysen avser alltså inte i debatten framförda fondförslag utan endast valda aspekter av olika principlösningar. Inga försök att kvantifiera olika effekter görs. Inte heller diskuteras lösningar på de problem som konstateras, vilket inte skall tolkas som att sådana är omöjliga att finna.

Studien bygger på den internationella forskningen kring frågor som rör internationell koncernbildning, företagsstruktur och kontraktsteori. Denna forskning är ganska ung och dess resultat får därför betraktas som mera provisoriska än resultaten från nationalekonomins mera välplöjda forskningsfält.

De internationella koncernerna i den svenska ekonomin utgörs av dels svenska företag med dotterbolag utomlands, dels företag i Sverige som ägs av utländska intressen. Den förra gruppen är långt större än den senare oavsett vilket mått man väljer. De utlandsägda företagen i Sverige sysselsatte år 1975 100 000 personer. Antalet anställda vid svenska dotterbolag utomlands var samtidigt drygt 300 000 och de svenskägda internationella industrikoncernernas företag i Sverige sysselsatte närmare en halv miljon personer. Den utlandsägda sektorn i Sverige består i huvudsak av ganska små företag. Ungefär hälften av dem, mätt i sysselsättning, utgörs av försäljnings- och serviceföretag och även de producerande företagen synes i huvudsak vara inriktade på marknadsstödande produktion. Den utlandsägda andelen av svensk industri är internationellt sett mycket liten, knappt sex procent, och har under senare år varit föga expansiv. De utländska direktinvesteringarna har enligt statistiken fallit dramatiskt under 70-talet.

De svenskägda internationella koncernerna utgörs i övervägande grad av de storleksmässigt och tekniskt ledande svenska industriföretagen, särskilt inom verkstadsindustrin. Deras expansion utomlands har varit och är snabb och i förhållande till den egna ekonomins storlek är de svenska direktinvesteringarna större än nästan alla andra industriländers.

Den principiella analysen leder till slutsatsen att det är två huvudproblem som aktualiseras genom förekomsten av internationella företag vid införandet av olika löntagarfondssystem. För det första kan det visa sig omöjligt

att undvika att bryta upp koncernbildningar, när dessa omfattar företag i flera länder. Koncernbildning kan i stor utsträckning ses som ett samhällsekonomiskt effektivare sätt att lösa vissa allokeringsproblem i en marknadshushållning än genom vanliga transaktioner mellan från varandra fristående företag. Att upplösa det slaget av koncernbildningar kan medföra betydande försämringar av möjligheterna att fortsätta verksamheten i företagen.

För det andra kan vissa typer av löntagarfondssystem framstå som egendomsberövande enligt internationella åtaganden som Sverige gjort i olika sammanhang.

Om finansieringen av fondsystemet utgörs av avgifter (på vinster, löner, förädlingsvärde osv.) som erläggs kontant, så synes ingetdera problemet uppkomma. Några koncernband skärs inte av och avgifterna torde vara att betrakta som analoga med vanliga skatte- och avgiftshöjningar, vilka normalt inte uppfattas som egendomsberövande.

Om däremot finansieringen av fonderna sker genom obligatoriska riktade aktieemissioner uppkommer problemet att de utlandsägda företagen i Sverige efter hand frigörs från sina moderbolag utomlands och blir fondkontrollerade. Detta ändrar deras möjligheter att fungera och kan medföra sänkt effektivitet. Härtill kommer att de utländska ägarna kan hävda att en sådan fondfinansiering är oförenlig med internationell rätt och åtaganden som Sverige gjort. Den senare, juridiska, frågan har inte kunnat besvaras ens tentativt i denna förstudie.

För de svenskägda internationella koncernerna uppkommer *inte* dessa problem. De obligatoriska aktieemissionerna behöver bara göras i moderbolagen, varför koncernbildningarna blir oförändrade. De utländska dotterbolagens ställning ändras inte. Om fondfinansieringen skulle visa sig egendomsberövande enligt svensk lagstiftning kan den senare ändras.

Det tentativa huvudresultatet av förstudien synes alltså vara att problemen med de internationella koncernerna i löntagarfondssystem inskränker sig till de utlandsägda företagen i Sverige under system med obligatoriska riktade aktieemissioner. Om man utesluter företag med färre än 500 anställda sjunker den berörda företagssektorn till ca 40 företag. Beträffande dessa företag är problemet emellertid betydande såvitt nu kan bedömas. Deras möjligheter att fortsätta att fungera utan kontroll från de utländska moderbolagen behöver studeras ingående, liksom de utländska ägarnas reaktioner och rättsliga position.



Statens offentliga utredningar 1979

Kronologisk förteckning

1. Utbyggt skydd mot höga vård- och läkemedelskostnader. S.
2. Naturmedel för injektion. S.
3. Regional laboratorieverksamhet. Jo.
4. Avskildhet och gemenskap inom kriminalvården. Ju.
5. Konsumentinflytande genom insyn? H.
6. Polisen. Ju.
7. Tandvården i början av 80-talet. S.
8. Löntagarfonder-bakgrund och problemanalys. E. Löntagarna och kapitaltillväxten 1.
9. Löntagarna och kapitaltillväxten 2. Den svenska förmögensfördelningens utveckling. Löntagarfonder och aktiemarknaden - en introduktion. Internationella koncerner och löntagarfonder. E.

Statens offentliga utredningar 1979

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Avskildhet och gemenskap inom kriminalvården. [4]
Polisen. [6]

Socialdepartementet

Utbyggt skydd mot höga vård- och läkemedelskostnader. [1]
Naturmedel för injektion. [2]
Tandvården i början av 80-talet. [7]

Ekonomidepartementet

Utredningen om löntagarna och kapitaltillväxten. 1. Löntagarna och kapitaltillväxten 1. Löntagarfonder-bakgrund och problemanalys. [8]
2. Löntagarna och kapitaltillväxten 2. Den svenska förmögenhetsfördelningens utveckling. Löntagarfonder och aktiemarknaden- en introduktion. Internationella koncerner och löntagarfonder. [9]

Jordbruksdepartementet

Regional laboratorieverksamhet. [3]

Handelsdepartementet

Konsumentinflytande genom insyn? [5]





LiberFörlag
Allmänna Förlaget

ISBN 91-318-046
ISSN 0375-2507