

**Hur vågar dom?**



<b>SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER .....</b>	<b>2</b>
<b>INLEDNING .....</b>	<b>4</b>
<b>ENSIDIG FOKUSERING PÅ AKTIEÄGARVÄRDET ÄR HUVUDPROBLEMET .....</b>	<b>6</b>
AKTIEMARKNADENS UPPGIFT .....	6
SPARANDE FÖR INVESTERINGAR .....	8
AP-FONDERNA .....	8
LIVBOLAGEN .....	10
<b>VAD STYR UTVECKLINGEN.....</b>	<b>12</b>
1. FÖRÄNDRAD ÄGARSTRUKTUR .....	12
2. SVAGARE FACKFÖRENINGAR.....	12
3. DJUPGÅENDE VÄRDERINGSFÖRÄNDRINGAR .....	13
4. ELITERNAS ÖKADE DISTANS TILL OMGIVANDE SOCIAL VERKLIGHET.....	14
5. ÄGARNAS ÖKADE BEROENDE AV DIREKTÖRERNA .....	14
<b>VAD KAN GÖRAS? .....</b>	<b>15</b>
KUNDERNA OCH DE ANSTÄLLDA .....	16
BONUS OCH OPTIONER .....	16
PENSIONER.....	17
ORDFÖRANDEROLLEN ÄR MYCKET VIKTIG.....	17
LÖNEBILDNINGEN .....	18

Text av Dan Andersson och Albin Kainelainen  
©- 2003 Landsorganisationen i Sverige  
Tryck: LO-Tryckeriet. Stockholm  
LO 03.12 100

## Sammanfattning och slutsatser

Ersättningarna till företagens ledningar i såväl Sverige som så gott som alla andra länder har ökat kraftigt de senaste decennierna. Dessa ersättningssystem har skapat skandaler som uppmärksammats stort i media. Varför inträffar det företagsskandaler inte bara i ett företag utan i många företag och i flera länder?

LO har i en rad rapporter diskuterat varför elitens löner ökar så snabbt och om det är en sund utveckling eller inte.<sup>1</sup> Vi har pekat ut framförallt fem orsaker till den pågående utvecklingen:

1. Förändrad ägarstruktur
2. Svagare fackföreningar
3. Djupgående värderingsförändringar
4. Eliternas ökade distans till omgivande social verklighet
5. Ägarnas ökade beroende av direktörerna

Det finns få vetenskapliga bevis för att det finns ett samband med incitamentsprogram och högre aktiekurser. Man kan jämföra läkemedel med incitamentsprogram. Inget läkemedel skulle vara tillåtna med så svagt vetenskapligt stöd för att det verkligen har avsedd effekt som dagens incitamentsprogram.

Den grundläggande frågan är vad som skall vara målet för företagen? Målet för företaget är god förmåga att producera varor eller tjänster effektivt. Något mer operativt innebär det långsiktig god avkastning på eget kapital. Det innebär att kunden och personalen är avgörande för att uppnå detta mål. Förtroende hos kunder och personal är restriktionen för att nå det övergripande målet – avkastning.

Skandalerna handlar inte främst om etik och brist på kontroll utan om ensidig syn på hur långsiktigt värde skapas. Dvs. att produktionen i huvudsak är till för ägarnas avkastning och inte främst för konsumenternas behov. Den tes vi driver är att aktieägarvärde eller, "shareholder value", som enda måttstock måste bytas mot en utveckling där avkastning, kunder och personalen blir viktiga.

En huvudkritik som kan riktas mot pensionssparandet i Sverige är att det är tveksamt om det i tillräcklig utsträckning kanaliseras sparande till investeringar. För att det sparade kapitalet ska växa måste det till investeringar i real kapital eller människor och en mer produktiv ekonomi. Pengar skapar inte pengar. Arbete och kunskap däremot skapar mervärde. Livbolagen och AP-fonderna måste bidra till att utveckla den svenska produktionsapparaten. Det råder inte brist på sparande i Sverige men det är sannolikt underskott på riskvilligt kapital för mindre företag.

Bristen på starka ägare hänger delvis samman med AP-fondernas mandat. En bred blocköverskridande överenskommelse låg bakom det nya pensionssystemet. I denna gjordes AP-fonderna till en buffertfond direkt knuten till utgående pensioner, arbetsmarknadens parter fick väsentligt mindre inflytande och nya placeringsregler infördes som innebar en "sterilisering" av möjligheten att utöva nationell ägarkontroll.

---

<sup>1</sup> Se *Maktelit-serien* (1999,2002, 2003) samt *Konsten att äga* (2003)

Det är lätt att förvånas över de nya AP-fondernas konstruktion och hur riksdagen minskat på ambitionerna att medborgarnas pensionsmedel ska vara en svensk ägare som tar ägaransvar.

Vårt förslag är att Riksdagen ger AP-fonderna ett något utökat uppdrag. Riksdagen bör ange hur AP-fonderna skall verka som aktiva ägare. Det vore önskvärt med ett ökat samförstånd mellan olika sociala och politiska krafter om en långsiktig nationell ägarstruktur.

Huvudproblemet med pensionssparandet är inte att direktörerna kan vara giriga. Det kanske viktigaste problemet är om tillräckligt mycket av sparandet går till produktiva investeringar. Är det rationellt med så stora statlig subventioner av pensionssparandet? Har staten rätt att ställa krav på mer risktagande om skattesubventionen ska vara motiverad?

Verkställande direktörer synes inte särskilt "rädda" för ägarna och verkar inte respektera löntagarnas arbete i företagen. Är löntagarnas organisationer för respektfulla inför företagens ledningar? Fyller ledningarna ut det vakuum som skapas när löntagarna är hovsamma i krav på inflytande och löneutveckling? Det är tydligt att det skett en värderingsförändring i makteliten. När vanliga löntagare ställer sig frågan "hur vågar dom?" saknas denna insikt hos många i makteliten. Facket måste vara självkritiskt och inse att det ställt för låga krav. Huvudskälet till utvecklingen är dock den ensidiga fokuseringen på aktieägarvärdet. En långsiktig tillväxt skapas inte av kortsiktiga mål. Det är dags att våga tänka långsiktigt.

## Inledning

Varför inträffar det företagsskandaler inte bara i ett företag utan i många företag och i flera länder?

Är ersättningarna motiverade? Från 1980 till 2000 ökade inkomsterna för makteliten inom näringslivet från 9 till 46 insutriarbetarlöner.<sup>2</sup> Frågan är vad detta beror på? Vi visar senare att den ökade ersättningarna hänger samman med att institutionerna ökat som aktieägargrupp och att de, hittills, är en svagare ägargrupp och att fackföreningarna samtidigt blivit svagare.

En av de viktigaste frågorna är om incitamentsprogram leder till bättre resultat för företagen. En forskningssammanställning av Murphy ger ett kanske överraskande svar:

"there is suprisingly little direct evidence that higher pay-performance sensitivities lead to higher stock-proce performance"<sup>3</sup>

Vårt att påpeka är att det är svårt att genomföra denna typ av studier, forskningen har emellertid inte lyckas visa att det finns ett samband med incitamentsprogram och högre aktiekurser. Man kan jämföra läkemedel med incitamentsprogram. Inget läkemedel skulle vara tillåtna med så svagt vetenskapligt stöd för att det verkligen har avsedd effekt som dagens incitamentsprogram.

I USA ställs i debatten om företagen frågan om företagsledningarna stjälar företagen från ägarna. Bakgrunden är att företagsledningarna får ersättningar i form av aktier vilket innebär att de successivt blir allt större ägare i företagen.

I Sverige diskuteras hur mycket de nya belöningsprogrammen i form av aktier i det egna bolaget får späda ut nuvarande ägares ägande. Institutionernas ståndpunkt i frågan om vad som är acceptabel utspädning är allt från noll till tio procent av företagets ägande. Internationellt anses tio procent vara ett tak.

Tänk om LO hade ett förslag om ett system som förflyttade 10 procent av ägandet av företagen till löntagarna - då skulle det bli en enorm politisk debatt om löntagarfonder och LO skulle anklagas för att vilja "ta över företagen". Att företagets ledningar kommer att äga 10 procent av företagen anses däremot naturligt.

Nu är det på väg att införas direktörsfonder utan att det uppstår några reaktioner från det politiska systemet. Det kan hävdas att detta inte har någon betydelse om det är en omfördelning mellan en liten grupp av kapitalister och företagsledare. Men de nya aktieägarna är ofta småsparare, framförallt löntagare som pensionssparare i PPM-fonderna, AP-fonderna, av parterna avtalade försäkringar och i privata försäkringar.

Det finns två sätt att tolka ledningarnas berikande av sig själva. Det ena är att företagsledningarna berikas på bekostnad av löntagarnas pensionspengar. Det ligger en

---

<sup>2</sup> LO (2002) *Näringslivet ökar takten*

<sup>3</sup> Murphy, Kevin (1999) "Executive Compensation" i *Handbook of Labor Economics*, Volume 3, Red. Ashenfelter och Card. Elsevier Science, s.2539

del i denna förklaring. Ett annat synsätt är att kapitalavkastningskravet är konstant, dvs. att ägarna över tiden vill ha ca 5 procents real avkastning d v s minst 7 procents långsiktig nominell avkastning från aktier. Om företagsledningarna inte kan knappa in på ägarnas andel är det löntagarna som får en minskande andel av det som produceras i företaget. Det betyder i klartext att en lägre löneutveckling betalar företagsledningarnas ersättningar. I båda fallen är det vanligt folk som betalar ledningarnas stigande ersättningar.

2 000 miljoner kr är för nästan alla medborgare en obegripligt stor summa pengar.<sup>4</sup> Och att ge några få personer i ett företag så mycket pengar är ett obegripligt beslut.

Säg att du är ute och går. Om du ska gå 33 km så tar det med en gånghastighet på sex km i timman lite mindre än sex timmar. Med raster är det en dagsmarsch att gå den sträckan. Det är så lång tid det tar att passera en rad med 1 000 nybyggda villor.<sup>5</sup> Värdet på en rad med 1 000 villor blir tillsammans 2 mdr kr.<sup>6</sup> Det är ett mycket stort belopp. Varje familj som köper en villa kommer att få använda merparten av sitt liv till att amortera lånet. Långtifrån alla löntagarfamiljer klarar detta.

Några få företagsledare i flera "svenska" företag har tagit ut kilometrar med villor i olika ersättningar från "sina" företag. Varför dyker det inte i företagens styrelser upp invändningar grundade i sans och balans? Leder de höga ersättningarna till effektivare verksamhet? Att dessa frågor inte ställs, beror det på att det skett en djupgående förändring av företagandets filosofi? Eller är det styrsystemen som är undermåliga?

---

<sup>4</sup> Enligt tidningsuppgifter så är bonusprogrammen i Skandia värda kring 2000 miljoner kr.

<sup>5</sup> Med en "ordinär" tomt på 1000 km med 33 m sida och 1000 tomter blir det en 33 km lång sträcka..

<sup>6</sup> En nybyggd villa i Sverige kostar numera ca 2 miljarder kr.

## Ensidig fokusering på Aktieägarvärdet är huvudproblemet

I Sverige diskuteras nu hur Sverige skall nå en högre tillväxttakt. En del i detta arbete är att förbättra ramen kring företagens arbete. Normer och regler är avgörande för tillväxten. De händelser som inträffat i flera av Sveriges större företag måste ses i ljuset av vad som är bra för tillväxten.

Det går inte att "räkna" på vad företagsskandalerna innebär för tillväxten. Men de leder till felaktig allokering av produktionsresurser. Anställda slösar bort investeringar i form av engagemang i sina företag. Samtidigt minskar spararnas förtroende för företagen. Excesser i incitamentssystemen försvårar dessutom upprätthållandet av en stabil lönebildning.

Vi ser denna utveckling i både stora svenska och utländska företag. Är det så enkelt som att det bara var en av dödsynderna – girighet – som drabbat ett litet antal människor eller har majoriteten istället drabbats av en annan dödssynd – avund? Vi hävdar att det finns djupare och viktigare problem än symtomet, girigheten. Girighet finns nog för övrigt hos de flesta människor i olika grad men människor har olika utrymme att vara giriga beroende på tillfällen, upptäcktsrisker och position i samhället.

Men vad skall vara målet för företagen? Målet för företaget är god förmåga att producera varor eller tjänster effektivt. Något mer operativt innebär det långsiktig god avkastning på eget kapital. Det innebär att kunden och personalen är avgörande för att uppnå detta mål. Förtroende hos kunder och personal är restriktionen för att nå det övergripande målet – avkastning.

Åsbrinks etikkommision, som regeringen tillsatt, sysslar med symptombekämpning. Optionsskandalerna handlar inte främst om etik och brist på kontroll utan om ensidig syn på hur långsiktigt värde skapas. Dvs. att produktionen i huvudsak är till för ägarnas avkastning och inte främst för konsumenternas behov. Den tes vi kommer att driva är att aktieägarvärde eller, "shareholder value", som enda måttstock måste bytas mot en utveckling där avkastning, kunder och personalen blir viktiga. En intressant utveckling av dessa tankar finns i en artikel av företagsekonomen Mintzberg, Simons och Basu.<sup>7</sup>

### **Aktiemarknadens uppgift**

Vad är det läroboken säger att ägarna i en idealvärld skall göra? Vilken är kapitalisternas arbetsuppgift?

Aktiemarknadens uppgift är att *finansiera* företagen med ägarkapital, *utöva kontroll* över produktionen och *omfördela kapital* mellan olika verksamheter. Enkelt uttryckt – om en krona används mer effektivt i annan verksamhet ska kapitalet omfördelas till denna verksamhet. Mekanismerna för utbud och efterfrågan är tänkt att ta hand om denna omfördelning.

---

<sup>7</sup> Deras artikel "Bortom självskhet" finns på svenska i "Konsten att äga" LO (2003)

Kapitalmarknaden bidrar till en strukturell omvandling genom att omfördela kapital dit det kan användas effektivast. Om man är för en fri konsumentmarknad och för lika lönekostnader för alla företag oavsett produktivitet är det naturligt att stödja strukturell omvandling och en fri kapitalmarknad.

Två aktörer har intresse av att företagen är effektiva: konsumenterna och kapitalmarknaden. Kapitalägarnas uppgift är att övervaka så att företagets styrelse och vd använder företagets resurser på ett effektivt sätt. Gör de inte det ska kapitalägarna vidta åtgärder för att byta ut företagets styrelse och därmed sannolikt också dess vd.

Det kan de göra genom att utöva aktivt inflytande, på engelska *voice*. Detta kan ske informellt genom kontakter eller formellt på bolagsstämman genom att de använder sin rösträtt och röstar på en styrelse som de tror kommer att förvalta bolagets kapital bättre. Man kan också »rösta med fötterna« genom att sälja aktierna, på engelska *exit*, vilket sänker kursen och därmed skapar press på företagets styrelse. Om inte företaget sköts väl kan andra kapitalägare lägga ett bud på aktierna och ta över kontrollen.

För att ägandet ska fungera bra bör det ha följande tre funktioner:

- Ägandet bör vara kompetent och ha förmåga att överblicka produktionen. I den ekonomiska litteraturen kallas det för monitorfunktionen. En monitor är en tv-skärm där det är möjligt att iaktta utvecklingen på avstånd. Överblick och spaning utgör en *ekonomisk kontrollfunktion* som är en viktig ägarfunktion liksom verksamhetsinsikt och kunskap om produktionen. »Monitorfunktionen« ansågs vara väl utvecklad hos gamla tiders kapitalister som kände till det mesta om sina företag.
- Den andra önskvärda funktionen är förmågan att *omfördela kapital* så att resurserna används effektivt. Denna egenskap utmärker de institutionella placerarna som flyttar sitt kapital mellan olika investeringar. Den första funktionen innebär att man aktivt påverkar företagets verksamhet medan den andra ofta innebär att man röstar med fötterna, dvs. säljer aktier och köper andra. Det medför att placeraren inte tar något långsiktigt ansvar för företagets verksamhet.
- Den tredje önskvärda funktionen är förmåga att *ackumulera* och *skjuta till riskvilligt kapital*. Varje ägare måste åstadkomma ett överskott för att kunna skjuta till nytt kapital till företagen. Annars riskerar ägaren att på sikt förlora makten över företaget.

Utgångspunkten för kapitalägandet är att de som tar risken i företagen också får det avgörande inflytandet. Grundvalen för kapitalismen är just att den som tar risken och satsar kapital i en verksamhet har skyldighet och rättighet att se till att kapitalet bli väl förvalt. Andra aktieägare, långivarna och de anställda har intresse av detta. De vill se sina aktier stiga, få tillbaka utlånade pengar och ha en trygg anställning.

Verkligheten, som den redovisats i media, skiljer sig påtagligt från den mer lärobokmässiga idealbild som vi ovan redovisat.

***Det vi ser nu är att ordföranden inte har tillräcklig kontroll över VD. Ägarna har i sin tur inte rimlig kontroll över det arbete som styrelseordföranden utför genom att ordföranden inte redovisar sitt arbete för hela styrelsen. Det verkar finnas ett uppenbart ordförandeproblem i flera privata och statliga verksamheter.***



## **Sparande för investeringar**

En huvudkritik som kan riktas mot pensionssparandet i Sverige är att det är tveksamt om det i tillräcklig utsträckning kanaliseras sparande till investeringar. De som är kritiska mot livbolagen vill nu ha tillbaka sina pengar. Kanske för att satsa dem i annat sparande som ger mer avkastning. Men för att det sparade kapitalet ska växa måste det till investeringar i real kapital eller människor och en mer produktiv ekonomi. Pengar skapar inte pengar. Arbete och kunskap däremot skapar mervärde. Livbolagen och AP-fonderna måste bidra till att utveckla den svenska produktionsapparaten. Det råder inte brist på sparande i Sverige men det är sannolikt underskott på riskvilligt kapital för mindre företag.

De institutionella placerarna är i olika grad i konkurrens med varandra pga. att det kapital som de förvaltar i olika omfattning är placeringar av kortsiktig natur. Minst möjlighet att agera långsiktigt har bankerna sedan kommer livförsäkringsbolagen och därefter AP-fonderna. Bankfonderna är utsatta för högst grad av konkurrens och deras kunder flyr fonderna om dessa inte ger bra avkastning. Bäst möjlighet till långsiktighet har AP-fonderna som har ett tioårigt perspektiv. AP-fonderna har dock med den nya konstruktionen ett otydligt ägarupdrag.

Störst möjlighet att effektivt och ansvarsfullt utöva ägarrollen ska investmentbolagen ha. Dessa har dock under senare tid inte visat sig vara tillräckligt vuxna för uppgiften.

## **AP-fonderna**

I riksdagens beslut om AP-fonder är det klart uttalat att de skall ha litet eller inget engagemang för produktionen: "Näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska uppgifter skall inte finnas".<sup>8</sup> Det är samtidigt oklart hur aktiva ägare, utifrån företagsekonomiska principer, som AP-fonderna förväntas vara. Varje fond får äga högst 10 procent av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag. Detta innebär att det aldrig kan bli aktuellt med någon utpräglad aktiv ägarroll av "industrialist-typ".

Marknadsvärdet av innehavet av svenska noterade aktier får för varje buffertfond uppgå till högst 2 procent av börsvärdet. Om t ex hela tredje AP-fondens kapital investerades i svenska aktier skulle dessa investeringar uppgå till 4-5% av börsvärdet, vilket således inte är tillåtet.

En bred blocköverskridande överenskommelse låg bakom det nya pensionssystemet. I denna gjordes AP-fonderna till en buffertfond direkt knuten till utgående pensioner, arbetsmarknadens parter fick väsentligt mindre inflytande och nya placeringsregler infördes som innebar en "sterilisering" av möjligheten att utöva nationell ägarkontroll. Om fonderna ska användas för mer aktiv ägarstyrning så bryter det mot intentionerna i pensionsuppbyggnaden. Det är lätt att förvånas över de nya AP-fondernas konstruktion och hur riksdagen minskat på ambitionerna att medborgarnas pensionsmedel ska vara en svensk ägare som tar ägaransvar.

---

<sup>8</sup> Regeringens proposition 1999/2000:46 "AP-fonden i det reformerade pensionssystemet"

Men det finns starka begränsningar för hur aktiva ägare AP-fonderna kan vara.

Den tredje AP-fondens beräkningar visar att AP-fondernas möjligheter att placera utomlands får stor betydelse i situationer där pensionssystemet drabbas av påfrestningar och "bromsen" i pensionssystemet slår till. Begränsningar i AP-fondernas placeringar innebär i slutändan sämre pensioner. Om AP-fonder enligt nuvarande planer skall realisera en stor del av sitt kapital om 10-15 år så kan de helt enkelt inte ha långsiktiga åtaganden med hög risk i enskilda företag.

Avvägningarna är två. Om fonderna skall få vidgade uppdrag måste fonderna tillföras mer pengar så att de tål en kraftig åderlätning och samtidigt bibehåller stora resurser. Om en stor del av kapitalet ska realiseras snart så måste det placeras i obligationer och inte i aktier. Den andra avvägningen är om man är beredd att låta fonder göra investeringar som kan riskera AP-fondens avkastning och därmed kan sänka pensionerna.

Enligt lagen ska AP-fonderna förvaltas till största möjliga nytta för pensionssystemet. I förarbetena står det att AP-fondernas tillgångsallokering ska bestämmas efter en analys av pensionssystemets skuldsida, t e x genom en så kallad ALM-analys. Detta innebär en globalt väl diversifierad portfölj med god riskspridning. Om AP-fonderna tog hänsyn till placeringarnas effekter på pensionssystemet via samhällsekonomiska mekanismer skulle detta vara ett brott mot nuvarande regelverk.

Näringslivet uttalar sin oro över brist på starka ägare som är villiga att ta risker. Företagsledare "ojar sig" mellan skål och vägg över förlorad nationell ägarkontroll. De hoppas att sänkt ägarbeskattning ska leda till en så ojämn förmögenhetsfördelning att det är möjligt för familjer att åter dominera ägandet som de gjorde fram till 1960-talet. Men det är varken möjligt eller önskvärt att återskapa det gamla. I USA som har drygt 30 procent skattekvot mot 50 procent i Sverige så har institutionernas roll ökat starkt och det är därifrån den kultur som gynnar företagens exekutiver på ägarnas, konsumenternas, löntagarnas och övriga intressenters bekostnad kommer.

Om Sverige ska eftersträva att pensionsfonderna får en tydlig nationell ägarroll då måste arbetsgivarna och minst två borgerliga partier vara med på detta. Det är lämpligt att detta diskuteras mellan de politiker, fackföreningsledare och näringslivspersoner som menar att Sverige avviker från omvärlden genom mindre nationell ägarkontroll än andra länder.

***Vårt förslag är att Riksdagen ger AP-fonderna ett något utökat uppdrag. Riksdagen bör ange hur AP-fonderna skall verka som aktiva ägare. Det vore önskvärt med ett ökat samförstånd mellan olika sociala och politiska krafter om en långsiktig nationell ägarstruktur.***

## **Livbolagen**

Låt oss översiktligt se på livbolagen. Idag utgår en statlig subvention till livbolagen. Det sker genom att pensionssparandet skattesubventioneras med 10,4 mdr.<sup>9</sup> Subventionen sker genom att avkastningsskatten är lägre än för annat sparande. Det är svårt att veta vilka som subventioneras. Är det bolagen eller spararna? Det är rimligt att tro att subventionen delas mellan företagen, deras anställda och spararna. På en oligopolmarknad kommer en påtaglig del av subventionen att tillfalla den som producerar, dvs. livbolagen.

Dessa subventioner borde innebära att livbolagen och de som sparar i bolagen kan vara mer långsiktiga eller acceptera en lägre avkastning alternativt ta en större risk. Vi kan inte se att ett sådant utbyte sker. Bara en liten del av livbolagens kapital går till riskinvesteringar och entreprenörskap som ger nya arbetstillfällen i Sverige.

Vid alla former av fördelning av ekonomiska resurser bör man ställa frågan om en alternativ användning ger ett bättre utbyte.

Vi tror att det är möjligt att stimulera pensionskapitalet till ökat risktagande i svenska tillväxtbolag. Nu diskuteras att höja avkastningsskatten. En annan väg är att "begära" att livbolagen tar ett större ansvar för riskkapitalförsörjningen.

PPM-systemet kommer att växa kraftigt och dess kapital kommer om 20 år utgöra ca 30 procent av BNP i runda tal. Pensionsparanden är långsiktigt men sker på en ineffektiv marknad där de flesta inte är så effektiva kunder att de noggrant jämför alternativen och kunderna byter därför sällan fond. Det finns några få stor aktörer, främst de stora försäkringsbolagen och i viss mån bankerna. Det innebär sammantaget att det finns utrymme för stora vinster för bolagen.

AMF är ett av Svenskt näringsliv och LO samägt pensionsbolag. Det har en avgift för sparandet som ligger på 0,4 procent. På marknaden det snarare kring 1 procent den vanliga avgiften. Det går således att förvalta kapital till 0.4 procent i ömsesidiga bolag.

Vi skall nu göra några enkla räknestycken för att visa vilka intressen det finns i att förvalta pensionsmedel. Om hälften av fondkapitalet förvaltas privat i te.x. Skandia eller Handelsbanken liv och till en avgift som ligger 0.5 procent högre än AMF, dvs 0.9 procent, leder det till en överavkastning för företagen på 3,6 mdr år 2020.

Det finns många sätt att värdera företag och kapital. En vanlig metod är P/E-tal där priset på aktien relateras till vinsten. Ett normalt P/E-tal ligger kring 10, dvs. marknaden är beredd att betala ett aktiepris på 10 gånger vinsten. Om vinsten skulle stiga med 3,6 miljarder skulle aktievärdet stiga med 36 miljarder. Och kunderna kommer att fortsätta att spara i PPM. Det finns en säker marknad.

Det visar att PPM är en för pensionskollektivet kostsam lösning, det hade gått att skapa en förvaltningsmässigt billigare lösning. Men det viktiga i detta sammanhang är att om

---

<sup>9</sup> Detta är en statisk nettoeffekt genom att skatten bara är 15 procent på pensionssparande mot normalt 30 procent som gäller för annat sparande.

det enligt lag är obligatorisk att spara i PPM-systemet och marknaden är ineffektiv så är det samtidigt sannolikt att det uppstår ett stort överskott i många pensionsbolag. Dessa riskerar att bli grund för ett oansvarsfullt beteende med allt högre ersättningar till vissa chefer.

För att sammanfatta: *Huvudproblemet med pensionssparandet är inte att direktörerna kan vara giriga. Det kanske viktigaste problemet är om tillräckligt mycket av sparandet går till produktiva investeringar. Är det rationellt med så stora statlig subventioner av pensionssparandet? Har staten rätt att ställa krav på mer risktagande om skattesubventionen ska vara motiverad?*

## Vad styr utvecklingen

LO har i en rad rapporter diskuterat varför elitens löner ökar så snabbt och om det är en sund utveckling eller inte.<sup>10</sup> Vi har pekat ut framförallt fem orsaker till den pågående utvecklingen:

### **1. Förändrad ägarstruktur**

Avregleringen av kapitalmarknaderna har inneburit en stark ökning av andelen internationella placeringar och därmed också av det internationella ägandet. Svenskar äger mer utomlands och utlänningar äger mer i Sverige nu än tidigare. Ägandet har blivit mer internationellt och mer ansiktslöst. Detta har fört med sig att den nationella ägarkontrollen har försvagats.

Samsynen om ett gemensamt pensionssystem med en högre grad av fondering har ökat det kollektiva sparandet i Sverige men samtidigt har samsynen mellan riksdagspartierna om pensionssystemet kommit att innebära att AP-fondernas aktiva ägarroll begränsats.

LO är för marknadsekonomi och en fri kapitalmarknad men det innebär inte att vi är för kapitalism som innebär att produktionens syfte bara är att ge vinst åt ägarna. En marknadsekonomi fungerar bara när den omges av starka regler.

### **2. Svagare fackföreningar.**

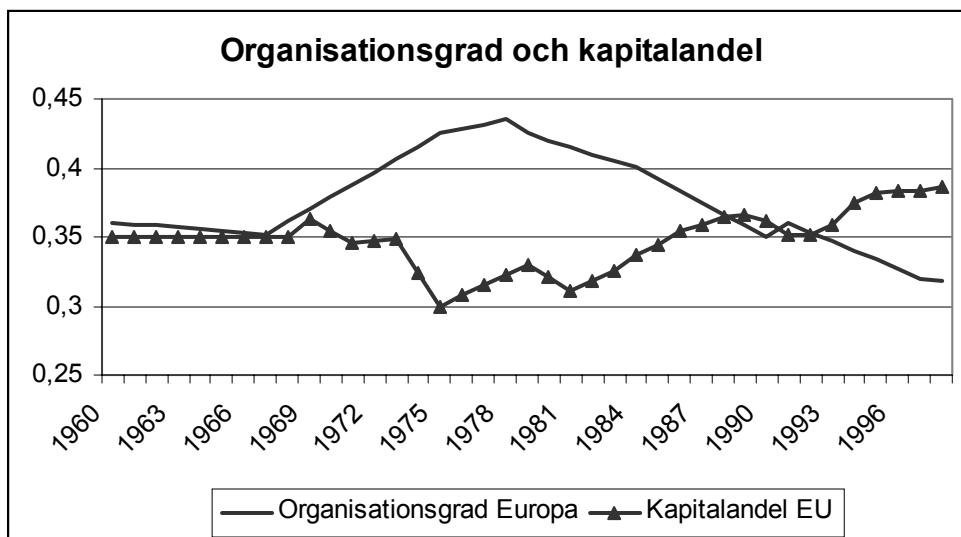
Fackföreningarna har som huvuduppgift att vara en motkraft till kapitalägandet och när fackets styrka faller så ökar företagsledningarnas handlingsfrihet. Minskad facklig styrka kan komma från en sjunkande organisationsgrad men också av andra faktorer. Försvagningen av fackföreningarna har medfört att kapitalandelen i företagen i Europa ökat och löneandelen av det producerade värdet har minskat.

Utvecklingen leds av de engelskspråkiga länderna där fackföreningarna har försvagats mest. Den medvetna försvagningen av facken leder till större inkomstskillnader och till att eliternas inflytande ökar. Även om inte fackföreningarna försvagats i Sverige via minskat medlemsantal så är det troligt att den mer decentraliserade lönebildningen minskat fackets makt även i Sverige

Diagram 1: Kapitalandel och organisationsgrad i Europa

---

<sup>10</sup> Se *Maktelit-serien* (1999,2002, 2003) samt *Konsten att äga* (2003)



Källa: OECD, Boeri Brugiavini Calmfors, 2001, *The Role of Unions in the Twenty-First Century*<sup>11</sup>

### 3. Djupgående värderingsförändringar

Det har givits allt mer utrymme för marknaden och dess värderingar och allt mindre för demokratin, nationella intressen och löntagarnas intressen. Efter avregleringen av kapitalmarknaden har de internationella kapitalrörelserna ökat samtidigt som de finansiella institutionerna fått allt mer att säga till om.

Denna värderingsförskjutning manifesteras i den heroisering som sker av chefskapet och som uttrycks i chefskurser, managementskolor och särskilda tidningar för chefer. Allt detta syftar till att bekräfta att cheferna är så annorlunda. Och då behövs det också en "annorlunda" - det vill säga mycket hög - lön för att bekräfta att cheferna verkligen skiljer sig avsevärt från den vanlige löntagaren.

Vi citerar här avsnittet om två ledarstilar från en kritisk analys gjord av de ledande företagsekonomiska professorerna Henry Mintzberg, Robert Simons och Kunal Basus. Syftet är att ge en förklaring till den ideologi som gör att chefer anses behöva så mycket högre lön än andra. Det finns enligt dem två sätt att leda:<sup>12</sup>

"Men hur kunde då dessa toppchefer, vanliga människor såsom alla andra, åstadkomma resultat enligt sådana uppdrivna förväntningar? Genom att försöka rätta sig efter de heroiska förebilder som medierna och aktieägarna skapat och väntar sig. På så sätt gynnade fixeringen vid aktieägarvärde föreställningen om heroiska ledare - större än livet självt- som träder fram, inte för att rädda situationen, men för att öka aktiepriset. Heroiska ledare aviserar storslagna strategier, gör dramatiska affärer och lovar lysande resultat. Intressant nog är att dessa heroiska ledare, som spelar med andras pengar, är själva skyddade vad som än händer: de löser in sina optioner, om aktierna går upp och kommer undan med fallskärmsavtal om de går ner - ibland till och med båda delarna.

<sup>11</sup> Kapitalandelen är två olika serier, de nyare siffrorna är hämtade från OECD, medan de äldre är från Calmfors et al. Linjalmetoden har använts.

<sup>12</sup> LO (2003) *Konsten att äga*, s.20-21

Verkligt ledarskap är ofta snarare stillsamt än heroiskt. Det är närvarande, delaktigt och engagerat. Det handlar om teamwork och om att se saker i långtidsperspektiv, om att bygga upp en organisation långsamt, noggrant och gemensamt.”

#### **4. Eliternas ökade distans till omgivande social verklighet**

Det finns en ökad grad av anonymitet kring företagen genom att ägarna och företagsledningarna lever och verkar allt längre från de anställda och konsumenterna i de länder de verkar i. I de stora multinationella företagen har fackföreningarna numera sällan styrelseinflytande. Det fanns fackliga styrelseledamöter i ASEA men inte i ABB-koncernen. Företagsledningarna och styrelser blir en alltmer avskärmad internationell elit som är bosatta i den rika världens metropoler.

Detta yttrar sig bland annat i att ledningarna finns i huvudstaden, att det blir större koncerner där koncernkontoret ligger avskilt från produktionen, genom att nya organisationsformer lyfter ut den högre ledningen och genom staber som skapar allt fler specialister som tillhör den högsta "sfären".

Samtidigt som företagen blir allt större och spänner över allt fler nationer, får varje enskild ägare allt mindre att säga till om eftersom hon äger en mindre del av företaget samtidigt som det geografiska avståndet till företaget ökar. I de stora företagen finns det således flera internationella ägare men få ägare som har kontroll över företagen. *Voicefunktionen*, att utöva det aktiva ägandet, är således försvagad i de stora företagen vilket ytterligare stärker tjänstemännen i företagen eftersom det inte finns någon motpart.

#### **5. Ägarnas ökade beroende av direktörerna**

Den femte förklaringen hänger samman med direktörernas ökande styrka genom sin kunskap relativt de mer passiva ägarna. Ju mer institutionella ägare - okunniga ägare - desto mer beroende blir ägarna av företagsledarna. Dessa blir dock samtidigt alltmer finansiellt orienterade och okunniga om verksamheten. En svagsynt leder en svagsynt? Verksamhetsansvaret etc. förskjuts ner i organisationen och försvagas därmed.

Ett vanligt förekommande argument är att lönerna för näringslivets toppar ökat kraftigt eftersom de måste anpassas till omvärldens nivåer. Efterfrågan på svenska chefer från omvärlden skulle därmed driva upp lönerna. Det finns dock ingen fungerande internationell arbetsmarknad för direktörer - få bryter idag ländergränser men på sikt ökar det antagligen men sakta (i och med länderöverskridande fusioner). Vissa akademiker har däremot en sådan marknad idag.

Sven-Erik Sjöstrand och Lars Östman som är professorer vid Handelshögskolan menar även att det inte är någon direkt brist på potentiellt dugliga företagsledare:<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> "Svenska vd-löner är för höga" artikel i DN den 24:e oktober 2002

”Den tillgängliga populationen är också större än vad många tongivande aktörer tycks tro. Vi tänker då inte enbart på att cirka 98 procent av storföretagens företagsledare är män utan också på den trettioåriga erfarenhet vi har av att utbilda civilekonomer på handelshögskolan. Och kandidater finns givetvis i betydande mängd också vid de tekniska högskolorna och alla andra universitet, liksom bland dem som främst skolats via erfarenhetens alla stigar. Vi refererar då här – årligen – till flera tusen personer. En sådan rejäl utvidgning av kandidatlistan får naturligtvis effekter för lönenivån (som då sjunker).”

## Vad kan göras?

Huvudtesen i denna skrift är att en företagsfilosofi som bara utgår ifrån det värde som skapas för aktieägaren är för enkel och inte skapar långsiktig tillväxt.

Det handlar också om hur produktionens resultat bör utvärderas. Efter vad chefen åstadkommer själv, hur personalen utvecklas eller hur nöjda kunderna är? I näringslivet går man sedan ca 15 år så gott som uteslutande efter hur nöjda ägarna är, vilket innebär att man endast ser till aktieägarvärdet. Även i den statliga verksamheten ser man allt mer till avkastningen.

Grundläggande bör vara att avkastningen på eget kapital skapas genom att produkten är attraktiv för konsumenterna och att de anställda utvecklas och har god hälsa.

I den ovan nämnda artikeln talas om en kil i verksamheten:<sup>14</sup>

”Aktieägarvärdet slår således en kil mellan dem som skapar de ekonomiska prestationerna och de som skördar dess förtjänster. Det är en avskiljande kil, både mellan de två grupperna och inom varje grupp. De som skapar förtjänsterna är avskilda från ägarskapet av sina ansträngningar och behandlas som umbärliga, medan de som äger företaget behandlar detta ägandeskap som umbärligt och på så sätt frigör sig själva från dess verksamhet. En ledare på en stor bank kallar detta ”denna mani på aktieägarvärdet” som ”drakoniskt”. En annan säger att aktieägarvärdet ”varken vägleder eller inspirerar arbetstagarna”. Vem kan bli eld och lågor genom att tjäna pengar för främlingar som inte ens bryr sig om företaget?

Den avskiljande kilen finns också mellan ett företag och dess kunder, därför att fokuseringen på den slutgiltiga finansiella bedriften tycks förblinda människor för de medel genom vilka de förtjänas. Arbetstagare uppmuntras att se dollartecken på marknaden och ursprunget till aktieägarvärdet, inte människor i behov av tillförlitliga produkter och tjänster.

Det är kanske därför det amerikanska indexet på hur nöjda kunderna är stadigt har sjunkit inom nästan varje industri sedan det tidiga 1990-talet. ”Producera antalet och gå vidare” tycks vara dagens motto. Problemet är att man verkligen inte tjänar kunderna genom att tjäna sig själv. Du tjänar dig själv genom att verkligen tjäna kunderna.”

---

<sup>14</sup> LO (2003) *Konsten att äga*, s.18



## **Kunderna och de anställda**

Är den svenska allmänheten mer nöjd än tidigare med de varor och tjänster som tillhandahålls av de privata och offentliga verksamheterna? Så vitt vi vet så har inte kundnöjdheten ökat så som chefslönerna har ökat.

Och det verkar inte heller som att de anställda är mer nöjda. Arbetskraften uppfattar att friheten och egenkontrollen i arbetet har minskat det senaste decenniet. Andelen kvinnor som har svårt att släppa tankarna från arbetet har ökat från 15 till 30 procent från 1984 och andelen som säger att de hela tiden kan bestämma arbetstakten minskat från 50 till drygt 40 procent i privat sektor och från 40 till knappt 30 procent i kommunal sektor sedan 1980-talets slut.<sup>15</sup>

## **Bonus och optioner**

Staten har utfärdat tydligare ägarinstruktioner för sina bolag och fonder där det anges hur optionsprogram och bonussystem bör vara utformade i syfte att nå detta. Regeringen bör också ta upp en överläggning med näringslivet om lämpligt tak på bonusar. Så gjorde regeringen när den bildade en norm om fallskärmars storlek. Därefter är normen i näringslivet att fallskärmar får vara högst två år.

Många av näringslivets toppar har uppdrag i statliga verksamheter eller som representanter för Sverige internationellt. Regeringen har möjlighet att bestämma en uppförandekod som de företagsledare som vill arbeta i den statliga sfären bör ansluta sig till. Detta bör vara förutsättningen för att arbeta i statliga organ, fonder och bolagsstyrelser. Uppförandekoden bör reglera miljö, jämställdhet och ersättningsvillkor.

Det borde finnas tre enkla regler för bonussystem:

- Företagsledningarnas ersättningar bör som utgångspunkt ha en jämförelsegrupp av företag. Därmed kan man se om företaget under året varit mer produktivt än andra företag. Ersättning ska inte utgå enbart på grund av att det gått bra för företaget rent allmänt, t ex pga. hög tillväxt i USA. Högkonjunktur eller en allmänt god aktiemarknad ska således inte vara grund för bonus. Resultatet av ett relativt system innebär att bara några företagsledningar varje år kan få bonus.
- Det är inte rimligt att ersättningen från bonusar skall vara väsentligt större än lönen. Bonus bör ha ett tak så att den motsvarar högst en halv årslön per år. Ersättningen skall kopplas till när jobbet utförs och resultatet åstadkommit, inte till tiden efter avgång eller pension. Bonusersättningar ska inte vara pensionsgrundande.
- För det tredje bör belöningen för företagets ledare utgå från ett långsiktigt agerande.

---

<sup>15</sup> Wikman, A och Marklund, S (2003) "Tolkningar av arbetsjuklighetens utveckling i Sverige" i *Ute och inne i svenskt arbetsliv*; Red. Von Otter. Arbetsliv i omvandling 2003:8

Om bonus ska utgå ifrån vem som verkligen gör vad och vilka effekter åtgärderna får så bör bonus utgå 7–8 år efter att den nya produkten kommit ut på marknaden. Bonus och andra belöningar bör utgå efter prestation inte inför prestation. Nu utgår bonusprogram inför prestation vilket gör att de kan manipuleras och det är svårt att se om det var en långsiktigt uthållig prestation. När den nya generationen som rekryterades av chefen visade sig vara så avgörande som chefen lovade eller när företagen som fusionerades visade sig vara så vinstgivande. Man kan säga att då belönar företaget för verkligt värdeskapande som kan kontrolleras i efterhand.

Professorerna Sven-Erik Sjöstrand och Lars Östman menar att:<sup>16</sup>

”Men hur är det med en vd:s insatser? Hur är det med möjligheten att påverka och bidra till att önskvärda långsiktiga resultat uppnås? Här finns ett dilemma. Många av dagens prestationer bestäms av strukturer – resurs- såväl som marknadsmässiga – som olika företrädare etablerat och som inte låter sig förändras i en handvändning. Det är då inte sällan frågan om långa ”bindningstider” som låser en vd i dennes ganska korta gärning. Så det är svårt att på ett meningsfullt sätt koppla ersättningarna till korta perioder.”

Företrädare för näringslivet menar att det inte går att skapa så "långsiktiga" bonusar. Därigenom erkänner de också att nuvarande bonussystem kommer att bidra till kortsiktighet och att det därför finns starka argument för fasta ersättningar för företagets ledningar.

## **Pensioner**

Demografin är ett av västvärldens stora problem. Företagens ledare bör vara förebilder. Pensioner för ledningar bör inte utgå vid en lägre ålder än för andra anställda i företaget. Pensionen bör vara premiebestämd så att den inte återspeglar några få toppår i slutet av karriären. Avsättningen till företagsledningars pension bör göras successivt under samma period de arbetar i företaget. Vid förmånsbestämd pension ska i avtalet överenskommas om hur stor den framtida pensionen kan bli.

## **Ordföranderollen är mycket viktig**

Det är också uppenbart att ett klassiskt problem infinner sig i de stora bolagen. För vem vaktar vaktarna? Styrelsen, som skall vakta bolaget, måste vaktas bättre och utvärderas mer. Det samma gäller granskningen av revisorernas arbete.

Det finns skäl att förnya också den offentliga bolagskulturen. Cheflönesättningen sker till en del genom att ordföranden sätter lönen. För myndighetscheferna sätter en statssekreterare lönen och myndighetschefernas löner ökar inte lika mycket som andra chefers. Regeringens instruktioner vad gäller löner och löneökningar är fortfarande mycket otydliga och det blir till stor del ordförandens värderingar som smittar av sig på cheflönesättningen i bolagen.

---

<sup>16</sup> Svenska vd-löner är för höga” artikel i DN den 24:e oktober 2002

Ett av problemen är att regeringen inte har en systematisk metod för att utvärdera det arbete som en ordförande i statliga förvaltningar eller bolag utför. De uppfattas alltför ofta som förläningar efter en avslutad operativ karriär. När man talar om det ansiktslösa kapitalet så kan man också tala om det ansiktslösa utövandet av den statliga ägarkontrollen.

En enkel metod är ett protokollerat utvecklingssamtal mellan huvudägaren och ordföranden som föregås av att huvudägaren (departementen) har ställt skriftliga frågor om verksamheten.

Hur man skall göra i privata företag med flera olika institutionella ägare är svårare. Sannolikt måste en nomineringskommitté vara mer strukturerad i sitt arbete och utvärdera ordförandens arbete och inte bara styrelsens sammansättning.

På bolagsstämman kan man då få höra nomineringskommittéordförande säga ungefär följande: "Vi har låtit en oberoende konsult utvärdera bolagets styrelse och dess arbete. Resultatet visar att styrelsen är väl kvalificerad avseende a,b,c men har sämre kompetens på d,e,f. För att förbättra balansen av kompetens föreslår jag därför att styrelsen kompletteras med två nya medlemmar som just besitter den kompetens som styrelsen verkar lida underskott på".

Ordföranden bör utvärderas utifrån exempelvis om det material som skickas ut inför ett styrelsemöte är av sådan kvalité och pedagogik att medlemmarna förstår vad man skall fatta beslut om; är de föredragningar som sker under styrelsemötet av god kvalitet; leder ordföranden mötena på ett sätt så att övriga medlemmar känner sig bekväma att föra fram avvikande åsikter; är protokollen skrivna på ett sätt som gör det lätt att förstå vad som verkligen beslutades etc. etc. Såväl Skandia- som ABB- och Ericsson-exemplen visar sannolikt att dylika utvärderingar är nödvändiga.

Aktiebolagslagen anger att det är hela styrelsen som är ansvarig för VD och VD:s ersättning. Men det verkar som om ansvarsfördelning inom styrelsen och mellan styrelsen och VD inte fungerar på denna punkt. Den svenska traditionen är att styrelsen, som skall rekryteras externt, skall bestämma ersättningen för VD:n.

Trots detta finns det finns skäl att prova den engelska idén att bolagsstämman beslutar om lönerna och ersättningen för de ledande tjänstemännen i företagen. På detta vis skapas en öppenhet och genomsynlighet kring villkoren och det blir ett tydligare motpartsförhållande.

### **Lönebildningen**

Om ledningarna för de stora företagen skall ha stora löneökningar så sprider det sig till ett övre skikt av tjänstemän. Det innebär att ersättningsnivåerna till ledningen kommer att påverka lönebildningen på hela arbetsmarknaden. Om direktörernas löner ökar med 10 procent är det svårare att få acceptans för att öka vanliga arbetares och tjänstemäns löner med 4 procent.

Chefernas löner är mycket viktiga för lönebildningen. Men det finns ingen offentlig instans som sammanställer uppgifter om chefernas löneutveckling. Vi föreslår att regeringen anslår fem miljoner kronor så att medlingsinstitutet får resurser att föra statistik över toppchefernas löneutveckling.