

DN DEBATT

DN Debatt. "När kapitalet nu avstår ägarmakt kan arbetslivet demokratiseras"



PUBLICERAD 20:00



Om aktiefonder i allmänhet kan sägas vara ett slags "ansiktslöst" kapital är indexfonderna det "huvudlösa" kapitalet eftersom det är en algoritmstyrd dator som står för besluten om aktieköpen, skriver Bo Rothstein. Foto: TT

DN DEBATT 4/6.

Bo Rothstein: När indexfonderna avstår från att agera som ägare, reduceras de till uthyrare av kapital till företagen.

Då öppnas en dörr för en reell demokratisering av arbetslivet. Men så här långt har de fackliga organisationerna varit märkligt ointresserade av denna möjlighet.

Historien visar oss att ingenting är för evigt. För eller senare biter sig nämligen de flesta samhällssystem i svansen. Talesättet att varje system innehåller fröet till sin egen undergång verkar vara alldeles sant. Kanske är det nu så med det system som vi har kommit att kalla för kapitalism som kan förstås som att de som äger det kapital som används i produktionen också innehar makten över företagen.

Den svenska aktiebolagslagen föreskriver att de som sitter i styrelsen för ett bolag enbart [ska ha ägarnas bästa för ögonen](#).

Detta ägarintresse är då överordnat både konsument-, löntagar- och allmänintresset. För att detta ska kunna fungera krävs naturligtvis en sak, nämligen att det finns några ägare. Till detta kan läggas att det också måste gå att säkerställa vad dessa ägares intresse är för de som företräder dem i bolagets styrelse.

Här har det uppstått två problem:

1 **Det första är att mer än 80 procent av aktiekapitalet på den svenska börsen numera kontrolleras av vad som kommit att kallas institutionella ägare.** Detta är till exempel pensionsfonder och många olika aktiefonder. Den absoluta majoriteten av de som har placerat kapital i dessa fonder kan inte sägas uppfatta sig själva som ägare av företag och än mindre ha åsikter om hur dessa ska organiseras och fungera.

Om aktiefonder i allmänhet kan sägas vara ett slags "ansiktslöst" kapital är indexfonderna det "huvudlösa" kapitalet eftersom det är en algoritmstyrd dator som står för besluten om aktieköpen.

De anställda företrädarna för dessa fonder har i allmänhet också inte mycken kunskap om hur företag ska drivas. Deras roll som "ställföreträdande ägare" begränsar sig vanligen till att vara aktiva när det gäller att utse personer som ska sitta i bolagens styrelser. På vilka grunder fondernas företrädare väljer ledamöter till bolagens styrelser är som regel okänt för de som har lagt sitt sparkapital i deras händer.

Här utövas således en slags ställföreträdande ägarmakt där möjligheten till insyn och ansvarsutkrävande är minimal.

2 **Det andra problemet är att dessa så kallat aktivt förvaltade aktiefonder har kommit att utmanas av en ny typ av fonder som går under beteckningen "indexfonder".** Dessa har på relativt kort tid blivit mycket stora kapitalförvaltare.

Utvecklingen [beskrivs av börsanalytiker som "explosionsartad"](#). Under 2010-talet ökade andelen fondkapital förvaltad av indexfonder från 8 till närmare 20 procent på den svenska börsen. På de europeiska börserna hade 2019 indexfonderna [39 procent av fondkapitalet och i USA nästan 50 procent](#). En USA-baserad indexfond är numera [den näst största kapitalförvaltaren i världen](#). Tillsammans är nu två stora USA-baserade indexfonder [de största ägarna av aktiekapital på den svenska börsen](#).

Indexfonder skiljer sig på två avgörande sätt från aktivt förvaltade fonder:

- Dels fattar man inte några övervägda beslut om vilka företags aktier man ska köpa. I stället sprider man sitt ägande väldigt brett och fördelar sitt aktieinnehav proportionellt på merparten av de stora företagen på börsen. Utvecklingen av kapitalet är tänkt att följa hela aktiebörsens index, därav namnet indexfond.

- Dels utövar man inte alls någon ägarmakt. En indexfond utmärks av mycket låga avgifter och det innebär bland annat att man inte har administrativ kapacitet att till exempel vara aktiv när det gäller att utse ledamöter till bolagens styrelser. Om aktiefonder i allmänhet kan sägas vara ett slags "ansiktslöst" kapital är indexfonderna det "huvudlösa" kapitalet eftersom det är en algoritmstyrd dator som står för besluten om aktieköpen.

För några månader sedan utspelade sig en debatt i tidningen Dagens Industri där företrädare för några svenska aktivt förvaltade fonder [gick till skarpt angrepp](#) mot företrädare för indexfonder för att de inte alls är intresserade av att vara verksamma i de valberedningar som i praktiken utser bolagens styrelser. Indexfonderna kritiserades för ansvarslöshet eftersom de inte tar något aktivt ansvar som ägare.

Indexfondernas tillväxt och popularitet kommer sig av deras låga avgifter men förmodligen än mer av att de visat sig vara mycket framgångsrika ekonomiskt. Det märkliga har inträffat att merparten av de aktivt förvaltade aktiefonderna, där alltså synnerligen välavlönade specialister på aktiemarknaden försöker investera så att lönsamheten blir högst, klarar sig sämre än en slumpalgsgenerator. De senaste tio åren har till exempel indexfonder [gett högre avkastning än genomsnittet för de aktivt förvaltade fonderna på den amerikanska aktiemarknaden](#).

Skälet till detta är i stora drag att på en så pass genomlyst marknad som aktiemarknaden är all laglig information om ett företags värde och framtida avkastningsmöjligheter redan diskonterad (det vill säga redan inräknad) i den rådande aktiekursen. Det innebär att det statistiskt bara finns tre sätt att slå indexet på en aktiemarknad. Antingen att man besitter olaglig så kallad "insider"-information om företagen. Eller att man har en stor portion tur. Eller att man besitter en övermänsklig förmåga att se in i framtiden.

Det finns således starka skäl att tro att indexfondernas andel av kapitalet på världens aktiebörser kommer att fortsätta öka. Frågan är vad detta ökande inslag av "huvudlöst" ägande kommer att innebära.

En sak tror jag står klart om ingenting görs. Med allt svagare och mindre intresserade ägare kommer den utveckling vi sett med alltmer astronomiska ekonomiska belöningar till företagsledarskiktet att öka. Skälet är enkelt, nämligen att de inte har någon stark motpart i form av aktiva ägare.

Med allt svagare och mindre intresserade ägare kommer den utveckling vi sett med alltmer astronomiska ekonomiska belöningar till företagsledarskiktet att öka. Skälet är enkelt, nämligen att de inte har någon stark motpart i form av aktiva ägare.

Den centrala frågan är att om nu kapitalet i ökande utsträckning de facto abdikerar från att styra företagen, vem ska då göra det? En möjlighet är naturligtvis de anställda. Företag som styrs och/eller ägs av sina anställda har studerats empiriskt i fyra

decennier och överlag visar det sig att sådana företag [klarar sig utmärkt väl](#) både ekonomiskt och särskilt vad gäller personalens välbefinnande och engagemang.

Tankegången, som återfinns både hos Karl Marx och Milton Friedman, att makten över ett företag grundar sig på ägande av det kapital som används, är som den snillrike amerikanske ekonomen [David Ellerman](#) visat, fullständigt fel. I en marknadsekonomi kan kapital hyra (det vill säga anställa) arbetskraft och då ligger makten hos kapitalet. Men i en marknadsekonomi kan de som vill starta och driva ett företag hyra (det vill säga låna) kapitalet och då är det den arbetande personalen som bestämmer över produktionen.

Indexfondernas agerande, som innebär att de avstår från att agera som ägare, innebär att de är reducerade till uthyrare av kapital till företagen. När vi nu går mot en situation där kapitalet alltmer abdikerar från makten över produktionen öppnas en dörr för en reell demokratisering av arbetslivet. Frågan är vem som ska agera för att utnyttja denna spännande möjlighet för att i grunden förändra arbetslivet?

Så långt har dessvärre de fackliga organisationerna varit [märkligt ointresserade av denna möjlighet](#).

DN Debatt. 4 juni 2021

Debattartikel

Bo Rothstein, professor i statsvetenskap vid Göteborgs universitet:

"När kapitalet nu avstår ägarmakt kan arbetslivet demokratiseras"

TEXT

Bo Rothstein, professor i statsvetenskap vid Göteborgs universitet

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt