

# Keskusteluaiheita Discussion papers

Pekka Spolander

KAPITALMARKNADER OCH ÄGARFÖR-  
HÄLLANDEN I FINLANDS NÄRINGSLIV

No 225

31.12.1986

Rapporten är utarbetad för Industridepartementet i Sverige som underlagsmaterial till Kommittén för ägande- och inflytandefrågor i svenskt näringsliv.

Jag vill framföra ett varmt tack till Christian Edgren, som korrigerat och förbättrat språket.

ISSN 0781-6847

This series consists of papers with limited circulation, intended to stimulate discussion. The papers must not be referred or quoted without the authors' permission.



## Sammandrag

Rapporten är utarbetad för Industridepartementet i Sverige som underlagsmaterial för "Kommitten för ägande- och inflytandefrågor i svenskt näringsliv". I början av rapporten ges en kort beskrivning av kapitalmarknaderna i Finland. De viktigaste institutionerna, speciellt börserna och dess utveckling presenteras. Exakt information om ägarförhållanden i finska företag finns bara i fråga om börsbolagen. Eftersom det inte finns något direkt tvång att vid aktieköp låta omregistrera aktier, måste också informationen om dem tolkas med en viss försiktighet. Det tycks i alla fall råda stora skillnader i ägostrukturen mellan olika börsbolag. Det finns både bolag med en koncentrerad ägostruktur och bolag med en splittrad ägostruktur. Någon exakt statistik beträffande andra än börsbolag kan tyvärr inte uppbringas. Familje- och släktbolagen och företagen med splittrad ägostruktur representerar dock en betydande andel.

# I N N E H Å L L

## INLEDNING

### 1. EN BESKRIVNING AV KAPITALMARKNADERNA I FINLAND

#### 1.1. Institutioner

#### 1.2. Aktuella förändringar i skattelagstiftningen och deras betydelse

#### 1.3. Företagens finansiella struktur, förnyelsebehoven och förändringar i investeringsstrukturen

### 2. AKTIEMARKNADERNA I FINLAND

#### 2.1. Institutioner

#### 2.2. Utvecklingen av omsättning och kursnivå på börsen

#### 2.3. Börsens betydelse i fråga om finansiering

#### 2.4. Lagstiftning och aktiemarknader

### 3. ÄGOSTRUKTUREN I FINSKT NÄRINGSLEV

#### 3.1. Allmän beskrivning av det finska näringslivet

#### 3.2. Industri och handel

#### 3.3. Banker och försäkringsbolag

### 4. ÄGOSTRUKTUREN INOM BÖRSBOLAGEN

#### 4.1. Olika ägargrupper och deras betydelse

#### 4.2. Företagsköp

#### 4.3. OTC-marknader och mäklarlistan

### 5. ÄGOSTRUKTUREN I ÖVRIGA FÖRETAG

#### 5.1. Ägostrukturen i stora företag

#### 5.2. Familje- och släktbolag

#### 5.3. Andelslag och företag ägda av dem

#### 5.4. Företag ägda av utlänningar

#### 5.5. Statsbolagen och deras betydelse

#### 5.6. Statens och kommunernas affärsföretag

#### 5.7. Andra synpunkter om ägandet

### 6. SAMMANFATTNING

#### Referenser

## INLEDNING

Man har hos oss i Finland härtills ägnat företagssektorns ägarförhållanden ganska liten uppmärksamhet. Det har också därför lett till, att det inte finns någon egentlig klar uppfattning om ägostrukturen av företagen. Inresset för saken har dock ökat under 1980-talet då näringslivet och kapitalmarknaderna i Finland undergått en snabb förändring.

Vi börjar rapporten med en kort beskrivning av kapitalmarknaderna. I Finland har vi småningom övergått från ett reglerat till ett mera marknadsorienterat finansiellt system. De finska kapitalmarknaderna och de viktigaste institutionerna - bankerna, försäkringsinstituten och börserna - och deras speciella funktion presenteras i kapitel 2 och 3, där också lagstiftningens huvudlinjer angående kapital- och aktiemarknader diskuteras.

Kapitel 3 beskriver det finska näringslivet och strukturen i dess helhet. I kapitel 4 och 5 granskas ägarförhållanden i finska företag. De bästa statistiska uppgifterna får vi om börsbolag, då det däremot inte finns någon exakt information om övriga företag. Uppgifterna måste samlas ihop från olika källor och en del av dem är rätt föråldrade. Trots problemen hoppas vi att rapporten ger en viss information om ägarförhållandena i Finland.

## 1. EN BESKRIVNING AV KAPITALMARKNADERNA I FINLAND

### 1.1. Institutioner

Det finns några för de finska kapitalmarknaderna typiska drag, som här bör framhållas. För det första kan man konstatera att bankernas roll varit mycket central. Bankerna har förmedlat den största delen av de krediter som näringslivet behöver. För det andra har räntenivån varit reglerad, vilket ofta har lett till låg realränta och en överefterfrågan på krediter. Finlands Bank har dock småningom gett ifrån sig kontrollen av räntorna och sommaren 1986 fick bankerna frihet att själv bestämma den genomsnittliga räntan på sin utlåning.

Banksektorn består av några riksomfattande banker och av något över 600 lokala spar- och andelsbanker. De sex affärsbankerna har möjlighet att låna från Finlands Bank. De lokala spar- och andelsbankerna har sina egna affärsbanker. Antalet kontor i Finland är för närvarande över 3 500, vilket i proportion till befolkningen ger ett mycket högt tal. Det finns också tre utländska banker, men deras betydelse är ganska liten. De utländska bankerna har nämligen inte privatpersoner som kunder. Tabell 1 ger information om de olika bankgrupperna.

Tabell 1. Depositionsbankerna i Finland per 31.12.1985

Bankgrupper	Antalet banker	Antalet kontor	Personal	Balans (mrd.mk)
Affärsbanker	10 <sup>1)</sup>	967	17 700	176.1
Sparbanker	254	1316	10 500	52.4
Andelsbanker	370	1224	8 900	47.6
Postbanken	1	48	4 800	36.0

Källa: Bankföreningen

1) Helsingfors Aktiebank är fusionerad med Föreningsbanken i Finland från och med den 1.12.1986. Innehåller tre utländska banker och spar- och andelsbankernas centralbanker.

Endast två av affärsbankerna har ett kontorsnät som omfattar hela landet. Dessa bankers viktigaste kundgrupper består av företag och hushåll. Hushållens andel är en fjärdedel och företagens andel hälften av de totala krediterna. Affärsbankerna har också utvidgat sin internationella verksamhet mycket snabbt. De övriga affärsbankernas - spar- och andelsbankernas centralbanker - viktigaste uppgift är att sörja för delägarbankernas betalningsberedskap.

Sparbankerna och andelsbankerna är lokala banker som grundats för att sörja för de lokala företagens och hushållens bankbehov. Antalet sparbanker och andelsbanker har minskat under åren i och med att många små banker fusionerats. Hushållens betydelse för dessa banker är ganska stor; omkring hälften av krediterna har nämligen beviljats hushållen. Andelsbankerna har också nära kontakter med andelsverksamheten och speciellt med verksamheten inom jordbruket.

Postbanken som ägs av staten har 48 egna kontor. Cirka 3200 postanstalter sköter därutöver flera av Postbankens uppgifter, såsom t. ex. statens kassatillgångar och betalningar. Postbankens övriga verksamhet är i stort sett likadan som affärsbankernas, och näringslivets andel av Postbankens krediter är inemot 50 procent.

Alla banker godkänner samtliga typer av depositioner, på vilka de betalar samma ränta. Denna kartell garanterar att depositionsräntan inte blir beskattad. Skattefriheten av räntorna förutsätter enligt skattelag, att åtminstone två banker har samma kontoform med lika hög ränta. Detta lag och avtal är i kraft till utgången av år 1988. Det är dock osäkert huruvida avtalet kommer att förlängas. Kartellen har visat sig ha många negativa effekter. Den minskar konkurrensen mellan bankerna och hindrar en gynnsam utvecklingen av aktie- och obligationmarknaderna.

Räntorna på krediter har uppvisat en ganska liten variation, som en följd av att Finlands Bank reglerat räntorna. Under sommaren 1986 fick bankerna dock frihet att själv fastställa sina räntor för ny utlåning. Realräntan har ofta varit negativ då inflationen varit snabb, och detta har lett till en kraftig ökning av efterfrågan på krediter. Under 1980-talet har situationen dock förändrats. Många banker har grundat finansieringsbolag, som förmedlat s.k. marknadspengar. Räntenivån för dessa krediter har inte varit reglerad. För tillfället är alltså endast depositionsräntorna reglerade.

Också vissa andra institutioner än bankerna fyller en viktig funktion på kreditmarknaderna, och speciellt i samband med förmedling av långfristigt kapital. Arbetstagarnas obligatoriska pensionsystem har gett försäkringsbolag och andra pensionsfonder möjligheter att förmedla kredit. Försäkringsbolagens roll speciellt vid finansiering av näringslivet är viktig (Figur 1). De övriga finansieringsinstituten i figuren består av hypoteksbanker, statens finansieringsinstitut, såsom Utvecklingsområdesfonden Ab osv. och ovannämnda finansieringsbolag av typ factoring- och leasingbolag, kreditkortbolag osv.

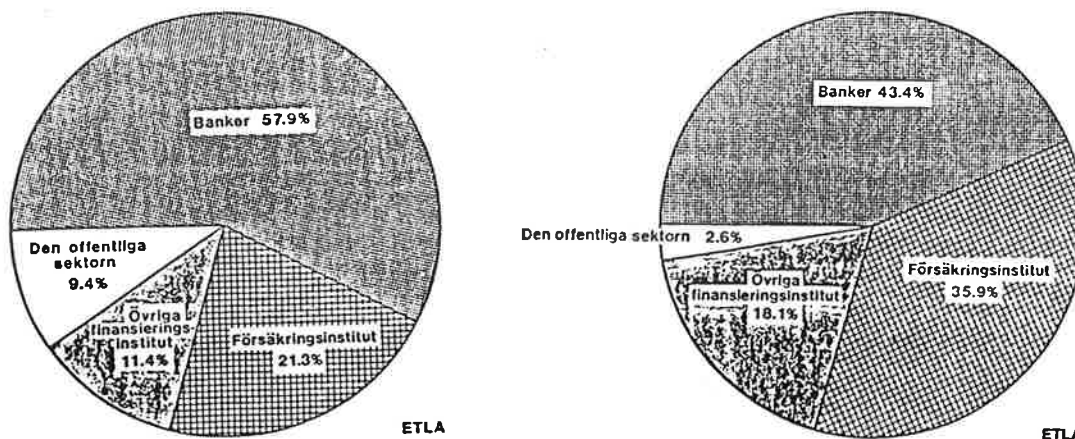
Under 1980-talet har man grundat många utvecklingsbolag; det första, Sponsor Ab, grundades redan år 1967. I dag finns det omkring 20 olika utvecklingsbolag vart och ett med sitt verksamhetsområde. En del av dem har grundats av staten och kommunerna, en del av banker och andra företag. Det finns för närvarande bara ett s.k. venture capital bolag i Finland, men det förblir knappast det enda. Denna sektor på de finska kapitalmarknaderna är ganska ny men i snabb utveckling.<sup>1)</sup>

---

1) Se t. ex. "Financial Markets in Finland". Special issue of the Bank of Finland Monthly Bulletin 1986.

Figur 1. Utestående inhemska krediter enligt kreditanstalter per 31.12. 1985.

Krediter förmedlade till hushåll och företag                      Krediter till företag



1) Krediter beviljade av Finlands Bank har ej medtagits i figuren

Källa: Statistikcentralen, kreditbeståndet

## 1.2. Aktuella förändringar i skattelagstiftningen och deras betydelse

Såsom redan tidigare antydde, har Finland genomgått en del förändringar på kapitalmarknaderna. Den viktigaste förändringen har otvivelaktigt varit den, att regleringen har minskat under 1980-talet. Utvecklingstrenden började då företag med bra likviditet började låna ut pengar åt andra företag. Räntan bestämdes på basen av utbud och efterfrågan. Bankerna hade till en början ingen egentlig roll vid kreditförmedlingen, men började småningom också förmedla s.k. grå pengar vid sina notariatavdelningar. Denna utveckling har sedan lett till grundandet av många finansieringsbolag.



Affärsbankernas möjligheter att skaffa pengar har också förändrats och framför allt förbättrats. Tidigare hade varje affärsbank sin egen kvot i Finlands Bank, enligt vilken banken kunde låna pengar från centralbanken enligt en fastställd grundränta. Om upplåningen överskred kvoten, måste banken betala straffränta. Numera har systemet förändrats. Finlands Bank har öppnat marknaderna för dagskrediter, i vilka affärsbankerna kan delta. Centralbanken bestämmer räntan för in- och utlåning och systemet med kvoter har avskaffats. Räntan på dessa marknader påverkar i sin tur finansieringsbolagens låneräntor. Bankers möjligheter att låna utomlands har också förbättrats.

På det hela taget kan man säga, att vi istället för reglering och ett system med olika kvoter, har fått en marknad med fria räntor. Räntenivån bestäms av marknadskrafterna och centralbankens dagsränta. I stället för en konkurrens med service, har bankerna i högre grad börjat konkurrera med varandra med tillhjälp av räntor. Konkurrensen har dock ännu inte utsträckts till att gälla depositionsräntorna.

På obligationsmarknaden har statsobligationernas betydelse varit utslagsgivande. Statsobligationerna är båda i frågan om ränta och kapital skattefria för personer och dödsbon, och räntorna har gett bra intäkter. Också obligationer, emitterade av t. ex. hypoteksbanker och -inrättningar, kan på anhållan bli skattefria. Deras betydelse har dock varit ganska liten. Debenturer och andra masskuldebrevslån är skattepliktiga. Dyliga lån förmedlades utomlands i större omfattning före det Finlands Bank stoppade handeln med dem sommaren 1985. Utländska placerare var intresserade av dessa låns internationellt sett höga och fasta räntor.

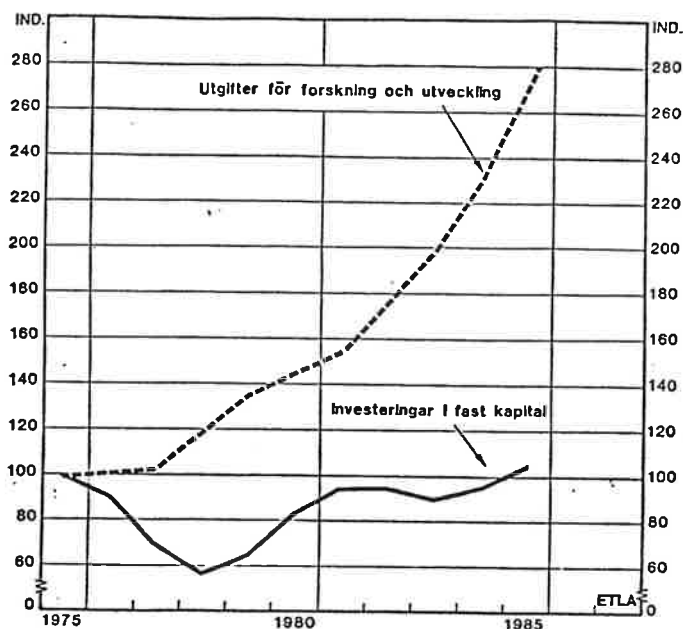
Skattelagstiftningen utgör en viktig faktor på de finska kapitalmarknaderna. Därför presenteras här huvudlinjerna av skattelagstiftning beträffande kapitalinkomster.

Räntorna på bankdepositioner är vanligen skattefria. Villkoret för skattefriheten är att åtminstone två bankgrupper offerar depositionskonton på likadana villkor och till samma ränta. Också räntor på statsobligationer är skattefria medan räntor på debenturer är skattepliktiga. Dividendinkomster över 3 800 mk beskattas i den personliga inkomstbeskattningen. Beskattningsreglerna har lett till att statsobligationer har varit överlägset de mest lönsamma placeringsobjekten för hushållen. Avkastningen på skattepliktig placering bör sålunda vara mycket högre än avkastningen på skattefritt objekt för att överhuvudtaget kunna konkurrera i fråga om lönsamhet. Beskattningen har sålunda varit en av orsakerna till att hushållens andel av ägandet av börs- och andra bolag minskat.

### 1.3. Företagens finansiella struktur, förnyelsebehoven och förändringar i investeringsstrukturen

Skogsindustrin hade länge en central roll inom industrin i Finland. Under de två senaste decennierna har industrin genomgått en betydande strukturomvandling och av de stora industribranscherna metall- och verkstadsindustrin har fått en lika stor betydelse som skogsindustrin. I dag har många traditionella industribranscherna stora svårigheter och de är i behov av rationalisering. Många företag strävar till att utveckla sin verksamhet i en riktning som möjliggör utnyttjande av kunnande. Finska företag kan vanligen inte konkurrera i fråga om massproduktion, och därför tenderar man att specialisera sig på vissa speciella områden. Investeringarna i forskning och utveckling, som vanligen inte omedelbart påverkar vinsten, har snabbt ökat (Figur 2). Denna utveckling har lett till det, att behovet av nytt riskkapital har ökat avsevärt.

Figur 2. Utgifter för forskning och utveckling och investeringar i fast kapital åren 1975 - 84 i fasta priser (1975=100)



Källa: Ylä-Anttila (1986)

Omställningarna och förnyelsen av produktionsmaskineriet kräver stora investeringar. Man har bl. a. diskuterat om, huruvida finska företag har möjligheter att klara av en sådan större satsning. Problemet ligger nämligen i företagets finansieringsstruktur, som för tillfället är ganska ofördelaktig (Tabell 2). Industrin har stora skulder och räntekostnaderna har märkbart ökat.

Tabell 2. Industrins skuldsättningsgrad åren 1970 - 84 (skulder/eget kapital)

	$e_1$	$e_2$	$e_3$
1970	1.15	2.24	2.73
1971	1.30	2.42	2.93
1972	1.35	2.51	2.99
1973	1.36	2.44	2.70
1974	1.32	2.63	3.35
1975	1.43	3.00	4.02
1976	1.54	3.11	4.10
1977	1.55	3.15	4.15
1978	1.63	3.20	4.10
1979	1.45	2.89	4.01
1980	1.47	3.02	4.30
1981	1.55	3.30	4.45
1982	1.62	3.45	4.70
1983	1.50	3.35	4.26
1984	-	-	4.10

Källa: Koskenkylä (1986)

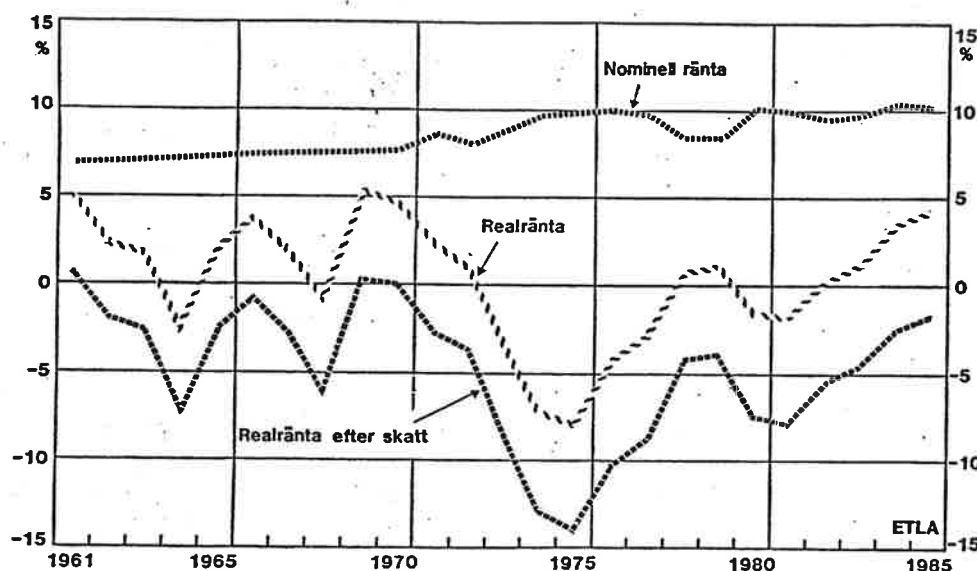
Skuldsättningsgraden  $e_3$  i tabellen har beräknats direkt på basen av bokföringsvärden. Vid beräkning av  $e_1$  och  $e_2$  har använts en teknisk-ekonomisk avskrivningskoefficient, och anläggningstillgångarna har värderats till deras återanskaffningspris. Omsättningstillgångarnas undervärdering har också korrigerats. Vid beräkning av grad  $e_2$  har antagits, att hälften av de dolda reserverna utgör skatteskuld. Vid beräkning av  $e_1$  har alla dolda reserver inkluderats i det egna kapitalet. Nivån av skuldsättningsgraden är olik beroende på mätningsteknik, men trenden är densamma för de tre serierna. Skuldsättningsgraden har ökat under hela 1970-talet och i början av 1980-talet. Det är alltid svårt att göra internationella jämförelser på basen av dessa begrepp, men det är knappast fel att karakterisera de finska företagen som i ganska hög grad skuldsatta. Det är dock skäl att poängtera att dessa kalkyler gäller företagen i genomsnitt. Det finns sålunda företag med betydligt sämre finansstruktur, men också företag med en sund finansstruktur.

Det är inte enkelt att direkt peka ut de orsaker som ligger bakom utvecklingen, men ökningen av skuldsättningsgraden har ett nära samband med utvecklingen på kapitalmarknaderna och skattelagstiftningen. De nominella räntorna är helt avdragsbara i beskattningen, medan bara 60 % av dividenderna är avdragsgilla. Då inflationen i Finland under hela 1970-talet varit snabb, har den reala räntan i regel varit negativ.

Företagen har knappast alls betalat någon realränta efter skatt under åren 1961 - 85 (Figur 3). Den nominella räntan har dock ökat en aning under denna period, men inte i samma takt som inflationen. Denna situation har lett till ökad användning av krediter i stället för inkomstfinansiering och aktiefinansiering. Företagen har dessutom haft tillgång till krediter trots kreditreglering och regleringen har sålunda i högre grad

påverkat hushållens kreditmöjligheter. Företagen har sålunda klart utnyttjat möjligheterna till skuldfinansiering under perioden med inflation. Situationen har först under de två eller tre senaste åren förändrats. Det är sannolikt att många företag kommer att ha det svårt att lösa sina skuldproblem då realräntan i dagens läge är hög.

Figur 3. Nominell ränta, realränta och realränta efter skatt i den finska industrin åren 1961 - 85



Nominell ränta = Bankernas genomsnittliga utlåningsränta

Realränta = nominell ränta - ändringen i konsumentprisindex

Realränta efter skatt =  $(1 - \text{skattegrad}) \times \text{nominell ränta} - \text{ändringen i konsumentprisindex}$

Den höga realräntan har lett till ökad finansinvestering. Många företag har inte investerat i ny produktionskapacitet utan i stället deponerat sina kassareserver på marknaderna för s.k. korta pengar. Delvis kan utvecklingen också bero på förändringen i investeringsstruktur. Behovet av basinvesteringar i Finland är inte mera så stort, eftersom bl. a. investeringarna i infrastruktur knappast ökar i framtiden i samma grad som tidigare. Internationellt sett är finansbusinessen, dvs. att köpa och sälja pengar, en sektor i tillväxt.

## 2. AKTIEMARKNADERNA I FINLAND

### 2.1. Institutioner

Aktiebörsen i Finland, Helsingfors Fondbörs, grundades år 1912. Ända fram till år 1984 följde börsverksamheten inga bestämda regler. Det fanns bara börskommitten, som inte hade någon juridisk ställning. Den 17 oktober 1984 grundades andelslaget "Helsingfors Fondbörs", och börsen fick ett förvaltningsråd och en styrelse. Som börsmedlem godkänns värdepappersförmedlande samfund, börsbolag, organisation representerande näringslivet eller något annat samfund, som främjar börsens verksamhet eller värdepapperssparandet. I slutet av år 1985 hade börsen 49 medlemmar av vilka 20 var förmedlare. Börsen fick också nya regler under namnet "Reglementet för Helsingfors Fondbörs". Reglementet trädde i kraft från början av år 1986, men delvis redan på hösten 1985. Det nya reglementet var nödvändigt för börsens utveckling, då de gamla reglerna var otillräckliga. Den mest betydande förbättringen var kanske uppsättningen av börsetiska normer. Börsen fick samtidigt ett nytt rådgivande organ, börsens etiska nämnd. Det är dock skäl att påpeka, att det inte ännu finns någon lagstiftning gällande börsen. Det är troligt, att en sådan lagstiftning blir nödvändig inom de närmaste åren.

I slutet av oktober 1986 noterades på den egentliga börslistan 99 aktieserier omfattande 50 bolag. Många bolag har flera aktieserier, vanligen stamaktieserien (ofta A, K eller I) med flera röster och preferensaktieserien (B, II) med nedsatt rösttal. Båda serierna har ofta både fria aktier, som också utländska medborgare eller bolag kan äga, och bundna aktier. Ett bolag kan alltså ha fyra olika aktieserier. Sådana här bolag är till exempel Fiskars, Huhtamäki, Nokia och Wärtsilä. Det finns för närvarande också ett antal bolag med bara en bunden aktieserie, t. ex. Ålandsbanken, Effoa och Lassila & Tikanoja. Det finns tre utländska

aktieserie: AGA Ab, ASEA Ab och Beijerinvest Ab. De två sistnämnda bolag introducerades på börsen i november och i december i år.

För att få sina aktier noterade på den egentliga börslistan, måste bolaget uppfylla följande krav. Bolagets aktiekapital måste vara minst 5 miljoner mark och det egna kapitalet minst 10 miljoner mark. Aktieserien kan inte förbehållas inlösningsrätt. Varje serie måste ha minst 700 ägare och en ägare kan inte inneha över 80 % av antalet röster i bolaget. Dessa bestämmelser har lett till att en del bolag inte har sina stamaktieserier noterade på börsen (såsom t. ex. Kone, Amer och bankernas finansierings- och placeringsbolag).

Förutom den egentliga börslistan finns det OTC-listan och mäklarlistan. OTC-listan lanserades i slutet av år 1984. I oktober 1986 noterades aktier av sju bolag på OTC-listan. Den har utarbetats speciellt för små och medelstora bolag och ställer därför lindrigare krav på bolaget än den egentliga börslistan skulle förutsätta: aktiekapitalet bör vara minst 1 miljon och det egna kapitalet minst 2 miljoner mark; antalet ägare bör vara minst 200. Ett bolag på OTC-listan måste göra ett s.k. "Market making"-avtal med en förmedlare. Detta avtal garanterar, att en placering är likvid och att placeraren kan sälja sina aktier när helst han vill. Trots detta har utvecklingen av OTC-listan kanske varit en besvikelse. Antalet bolag på listan är litet, och intresset för OTC-marknaden har varit ganska lamt. I många andra länder har OTC-marknaderna utvecklats snabbt och blivit ett verkligt alternativ till den egentliga börslistan.

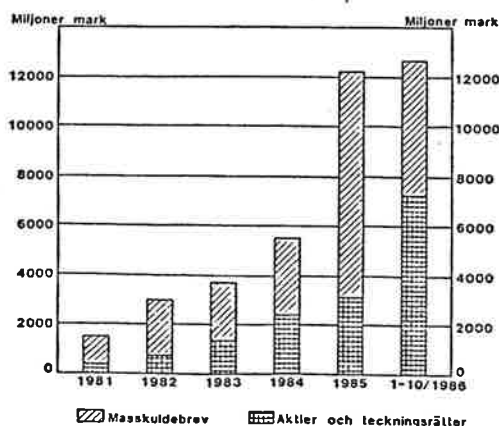
Mäklarlistan har en ganska inofficiell status. Den sköts av förmedlare, och inga bestämda krav ställs på aktieserierna. Förmedlare kan uppta ett bolag på listan om det finns tillräckligt med intresse för dess aktier. Huruvida bolaget självt vill bli noterat eller inte, har ingen betydelse. Kurser noteras bara en gång i vecka, och

placeringarna är inte nödvändigtvis likvida. Den som placerar i aktier på mäklarlistan, tar en större risk, än den som placerar på den egentliga börslistan eller OTC-listan. Intresset för mäklarlistan har dock varit ganska stort, och 35 bolags aktier noteras vid mäklarlistan.

## 2.2. Utvecklingen av omsättning och kursnivå på börsen

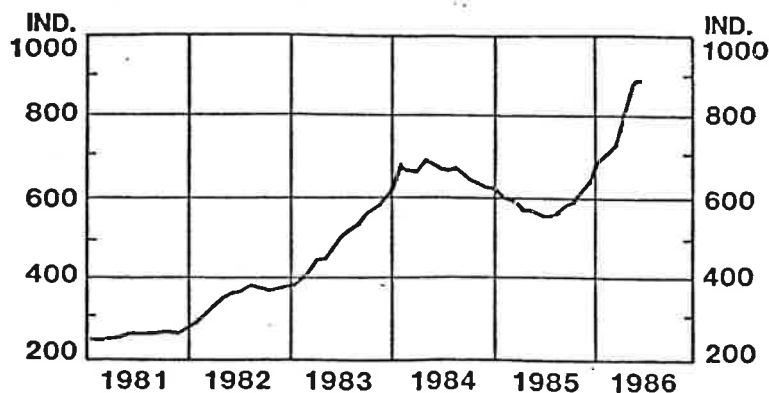
Under 1980-talet har utvecklingen vid Helsingfors Fondbörs varit snabb. Börsomsättningen har ökat varje år och aktieindex har stigit hela tiden från början av 1981 utom under en ett års period 1984/85, då indexet sjönk en aning (Figur 4 och 5).

Figur 4. Börsens omsättning åren 1981 - 86



Källa: Helsingfors Fondbörs

Figur 5. Aktieindexets utveckling åren 1981 - 86, KOP:s generalindex (1970/I=100)

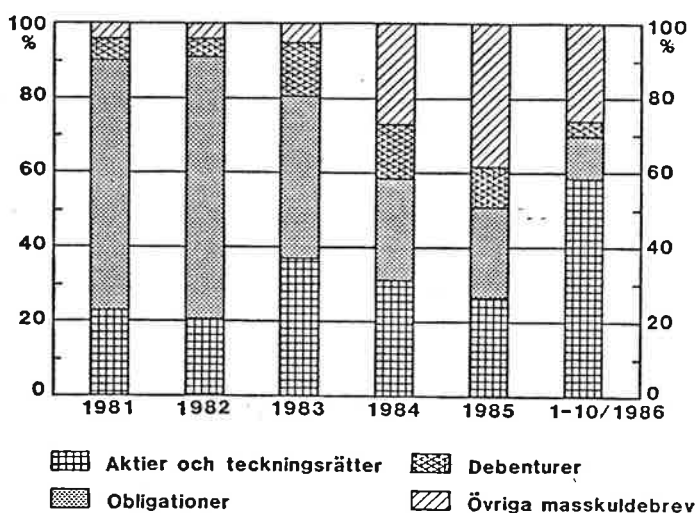


Källa: Kansallis-Osake-Pankki



Totalomsättning på börsen har ökat snabbare än omsättningen av aktier och teckningsrätter. Detta beror på det stora intresset för masskuldebrev. Speciellt de utländska placerarna var mycket intresserade av finska masskuldebrev ända fram till juni 1985 då Finlands Bank begränsade handeln. Sedan dess har aktier och teckningsrätter haft en ledande position i börsoomsättningen. Börshandelns struktur har i år betydligt förändrats (Figur 6).

Figur 6. Börsoomsättningens struktur åren 1981 - 86



Källa: Helsingfors Fondbörs.

### 2.3. Börsens betydelse i fråga om finansiering

Eftersom antalet börsbolag är litet, är det klart att börsens betydelse i fråga om finansiering inte kan vara alltför stor. Tabell 3 ger information om börsbolagens olika finansieringskällor.

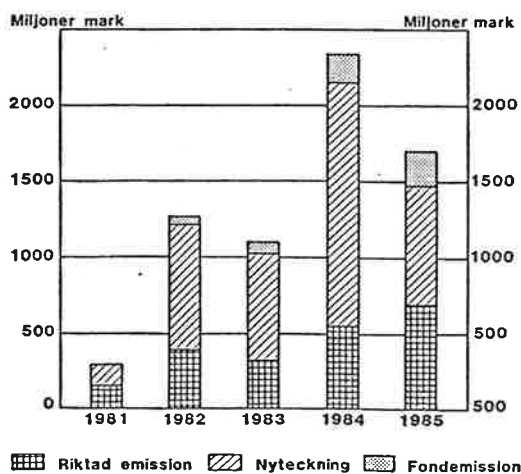
Tabell 3. Fördelningen av börsbolagens olika finansieringskällor (%)

	Inkomstfinansiering	Långfristiga skulder	Ökning av aktiekapital
1981	25	74	1
1982	22	73	6
1983	57	34	9
1984	60	28	12

Källa: Kansallis-Osake-Pankki

Eftersom granskningen här gäller bara en relativt kort period, är det nödvändigt att vara försiktig med att dra slutsatser på basen av siffrorna i tabellen. Utvecklingen verkar i alla fall ha varit bra. Inkomstfinansieringens andel har ökat märkbart, och skuldernas andel har motsvarande minskat. Aktiekapitalets andel har ökat från en procent till 12 procent. Det finns stora skillnader mellan börsbolagen, vilket betyder, att siffrorna inte nödvändigtvis karakteriserar ett genomsnittsbolag. Man bör också komma ihåg, att de båda stora affärsbankerna hade sina emissioner år 1984, vilket märkbart ökat aktiekapitalets andel. Det torde också vara klart, att skuldsättningsproblemet, som redan tidigare diskuterades, inte kan lösas på en kort tid. Aktieemissionerna under åren 1981 - 85 kan ses i figur 7.

Figur 7. Börsbolagens aktieemissioner perioden 1981 - 85



Källa: Helsingfors Fondbörs

I början av år 1986 har ytterst få bolag haft emissioner, trots att situationen varit gynnsam. Bristen på emissioner och den stora efterfrågan på värdepapper har yttermera bidragit till att kursnivån stigit. Mot slutet av år 1986 har antalet emissioner dock något ökat.

Den höga kursnivån ger ett bolag i allmänhet möjligheter till emissionvinster, som kan vara t.o.m. ganska betydande. Många bolag har erhållit stora emissionvinster

genom aktieemissioner som riktats utomlands. År 1984 höjdes t. ex. aktiekapitalet genom sådana riktade emissioner endast 84 miljoner mark, medan emissionsvinsterna samtidigt var 551 miljoner mark. Gamla aktieägare har i några fall varit kritiskt inställda till riktade emissioner, trots att företaget härigenom erhållit gratis finansiering.

#### 2.4. Lagstiftning och aktiemarknader

Det är allmänt känt, att beskattningen utgör ett hinder för utvecklingen av aktiesparandet. I synnerhet har man fäst uppmärksamhet vid de stora skillnaderna i skattekillen för olika typer av investeringar och finansieringsformer. Nivån av kapitalinkomstbeskattningen förefaller att vara lägre i Finland än i Sverige men oenhetligheten större. Detta beror bl. a. på att de skattefria depositionerna och statsobligationerna höjer hushållens avkastningskrav i fråga om andra placeringsalternativ (Se Airaksinen 1986).

I Finland finns det tre former av beskattning, som här bör diskuteras: beskattningen av dividender, av förmögenhet och av försäljningsvinster. Skatten på dividender betalas av både bolaget och aktieägare. För bolaget är, med några undantag, i allmänhet 60 % av dividenderna avdragsbara. I den personliga inkomstbeskattningen utgör dividenderna skattefria inkomst upp till ett belopp om 3 800 mk. Dividender överstigande denna gräns beskattas som övriga personliga inkomster.

I förmögenhetsbeskattningen är förmögenhet upp till 800 000 mk skattefria för personer och dödsbon, medan företagen är befriade från förmögenhetsskatt. Beskattningsvärdet för aktier, som noteras på den egentliga börslistan, är deras gängse värde, dvs. det värde som noteras under årets sista börsdag. Beskattningsvärdet för de aktier, som noteras på OTC-listan eller på mäklarlistan, fastställs däremot av

skattestyrelsen. Beskattningsvärdet för dem är mycket lägre än deras gängse värden. Försäljningsvinsterna är alltid skattepliktiga om säljaren har ägt aktierna mindre än fem år. Efter fem år är vinsterna skattefria, om de inte överstiger 1 miljon mark under ett år. För bolaget är 20 % av försäljningsvinsterna alltid skattepliktiga oberoende av hur länge förmögenheten innehafts. Det är skäl att påpeka, att den ovannämnda skisseringen är en förenkling av den ganska komplicerade skattelagstiftningen.

Det är svårt att avgöra vari ligger det största problemet i fråga om beskattning och aktiemarknader. Många anser, att gränsen för skattefria dividender är för låg. Gränsen är dock personlig, vilket betyder att varje familjemedlem kan ha skattefria dividender per år till ett belopp om 3800 mk. Förmögenhetsskatten inverkar troligtvis negativt på ökningen av antalet börsbolag. Att notera aktier på den egentliga börslistan betyder, att deras beskattningsvärde i så fall blir mångfalt högre. Detta kan vara en av orsakerna till att av de 100 största företagen (med undantag av banker och försäkringsbolag) bara 25 har sina aktier noterade på den egentliga börslistan. Om bolaget har många privatpersoner som ägare, är de ofta inte intresserade av att introducera bolagets aktier på börsen.

Beskattningen torde också ha varit en bidragande orsak till att allt fler privatpersoner har grundat holding-bolag för sitt aktieinnehav. Skatt på försäljning av aktier i dess nuvarande form, gör att aktiv handel med värdepapper blir rätt olönsam. För att undgå beskattningen eller göra den lindrigare och samtidigt utnyttja företagsbeskattningens möjligheter, har många aktiva placerare grundat aktiebolag som driver värdepappershandeln.

Börsen, kapitalinkomster och en total reformering av beskattningen är ett tema, som varit föremål för ivrig

diskussion i Finland under de senaste åren. Allt fler sparare har blivit intresserade av riskbärande placeringsmöjligheter. Det finns trots allt ännu många problem att lösa. Depositionernas skattefrihet har ofta kritiserats, eftersom den utgör ett hinder för konkurrensen mellan bankerna med avseende på depositonsräntor. I anslutning härtill har en totalreform av beskattningen av kapitalinkomster blivit aktuell. Totalreformerna tar dock sin tid att förverkliga. Avsaknaden av lagstifning beträffande börsens verksamhet har också diskuterats. Många anser bl. a. att ett reglement, utarbetat och kontrollerat av börsen själv, är otillräckligt. Aktiemarknaderna kommer att få genomgå också andra reformer. I en kommitteproposition föreslås, att systemet med aktiebrev skulle slopas och att man i stället skulle införa ADB-baserad registrering och handel. Omregistreringen av aktier skulle enligt förslaget bli obligatorisk. Om vi ännu tar i beaktande behovet att reformera företagsbeskattningen, torde det stå klart, att det finns mycket att göra för att utveckla de kapitalmarknaderna i Finland.

Man har redan i princip fattat beslut om några reformer. I statsförslaget för år 1987 föreslås nämligen en del förändringar i beskattningen. Gränsen för skattefria dividender i den personliga beskattningen stiger till 5 200 mk, och börsaktiernas beskattningsvärde skulle enligt förslaget utgöra 70 % av deras gängse värde. Dessa förändringar syftar till att bl. a. öka hushållens intresse för aktiesparandet. Regeringen kommer därtill att senare avge en proposition till riksdagen med förslag till lag om placeringsfonder. Placeringsfonderna skulle vara en ny form av aktie- och värdepapperssparande. Bankers och försäkringsbolags möjligheter att äga aktier i andra bolag, begränsas enligt en annan proposition. För närvarande kan en bank äga högst 20 %, och ett försäkringsbolag högst 50 % av aktiekapitalet i ett annat bolag. Enligt förslag skulle de nya gränserna bli 10 % respektive 20 %. Det finns också planer på att höja

andelen av ett bolagets aktiekapital i utländsk ägo från nuvarande maximalt 20 % till 40 %.

Det är uppenbart, att samtliga ovannämnda omständigheter - utvecklingen av kapital- och penningmarknaderna, börsens roll, skattelagstiftningen osv. - inverkar på ägarförhållandena inom det finska näringslivet. Eftersom alla dessa frågor är komplicerade, måste man vara försiktig med att dra alltför långtgående slutsatser. Det är högst sannolikt, att reglerna i alla fall - främst beskattningen - inte gynnar hushållens aktieäggande. Detta har varit en av orsakerna till att aktieägandet institutionaliserats. Denna institutionaliseringsprocess behandlas närmare i följande kapitel.

### 3. ÄGOSTRUKTUREN I FINSKT NÄRINGSLEV

#### 3.1 Allmän beskrivning av det finska näringslivet

Vi måste redan nu bekänna, att detaljerad information om ägarförhållanden finns egentligen bara i fråga om börsbolag. Det är därför nyttigt att först försöka belysa börsbolagens roll i hela det finska näringslivet. Enligt några uppskattningar finns det 110 000 - 130 000 företag i Finland. Av dessa företag var år 1982 omkring 70 000 omsättningsskattskyldiga. Om dem har vi mer information eftersom Statistikcentralen i Finland publicerar statistik om de omsättningsskattskyldiga företagen. De första uppgifterna gäller år 1982. Antalet företag har ökat efter det, men 75 000 torde vara en ganska bra uppskattning.

Statistikens täckning är bra åtminstone för följande näringsgrenar:

- tillverkning
- husbyggnadsverksamhetens sido- och underentreprenader
- varuhandel samt restaurangverksamhet
- uthyrning av maskiner och material
- reparation av hushållsvaror
- tvätteri verksamhet

Inom andra näringsgrenar är täckningen så pass ofullständig, att uppgifterna om dem inte kan anses representera ifrågavarande näringsgrenar.

De cirka 40 000 - 60 000 företag, som inte är omsättningsskattskyldiga, vet vi ganska litet om. Denna grupp innehåller bl. a.

- cirka 21 000 företag inom trafikverksamhet
- en del av bankerna, försäkrings- och finansieringsinstituten
- olika yrkesutövare: advokater, läkare, konsulter osv.

- byggnadsföretag
- jordbrukare med anställda

### 3.1.1. Industri och handel

Inom kategorin omsättningskattskyldiga företag är industriföretagen och handelsföretagen de största enhetliga grupperna. Gruppen industriföretag innehöll år 1982 17 130 företag med en totalomsättning om 172 miljarder mark, dvs. med omkring 10 miljoner mark per företag. Personalen var drygt 550 000. Dessa företag kan vi fördela enligt ägartyp och juridisk form (tabell 4 och 5).

Tabell 4. Antal industriföretag enligt ägartyp

Ägartyp	Företag	%	Personal	%
Privat inhemsk	16 938	98.9	459 990	83.3
Staten	36	0.2	74 197	13.4
Kommun	9	0	317	0
Kommunalförbund	1	0	27	0
Andelen utlänningar mellan 20 och 50 %	30	0.2	3 365	0.6
Andelen utlänningar större än 50 %	116	0.7	14 455	2.6

Källa: Statistikcentralen.

Tabell 5. Antal industriföretag enligt juridisk form

Juridisk form	Företag	%	Personal	%
Fysisk person	6 486	37.9	13 774	2.5
Öppet bolag	1 422	8.3	9 232	1.7
Kommanditbolag	3 153	18.4	31 714	5.7
Aktiebolag	5 626	32.8	470 950	85.3
Andelslag	125	0.7	23 452	4.2
Offentligt affärsverk	8	0	1 798	0.3
Annan	310	1.8	1 430	0.3

Källa: Statistikcentralen.



Som vi ser arbetar en stor majoritet av personalen vid aktiebolag ägda av privata inhemska ägare. Staten äger bara några få företag, men de är däremot ganska stora. Dessa företag utövar sin verksamhet inom basindustri. Motsvarande fördelningar i gruppen handelsföretag är i stort sett likadana. Aktiebolagen är den största gruppen enligt omsättning och personal.

Som sagt var, har vi detaljerad information bara om börsbolag. Vi måste därför försöka kartlägga deras betydelse inom hela näringslivet. Tidskriften "Talouselämä" har sammanställt uppgifter om de 300 största företagen i Finland. Listan innehåller företag som representerar olika juridiska former och olika näringsgrenar, men den upptar inte banker, försäkrings- eller finansieringsinstitut. Listan har utformats efter omsättning. På listan finns totalt 35 börsbolag vilkas andel i gruppens totala omsättning år 1985 var ca. 29 %. Personalens andel var för börsbolagens del ca. 36 %.

### 3.1.2. Banker och försäkringsbolag

Tre banker och ett försäkringsbolag noteras på börserna. Dessa bankers roll kan närmare granskas genom att använda listan på de 50 största finansieringsinstituten i Finland också den sammanställd av tidskriften "Talouselämä". Listan består av affärsbanker, spar- och andelsbanker, Postbanken och övriga finansieringsinstitut såsom Utvecklingsområdesfonden Ab, Finlands Exportkredit Ab, Nordiska Investeringsbanken osv. Finansieringsvolymen, som kan mätas med balansens summa, fördelar sig på sätt som framgår ur tabell 6.

Tabell 6. Fördelningen av totalbalansen hos de 50 största finansieringsinstituten

Affärsbanker	69.2 % (KOP+FBF 47.9 % +HAB+ÅAB 51.4 %) <sup>1)</sup>
Sparbanker	6.8 %
Andelsbanker	3.9 %
Postbanken	11.2 %
Övriga	8.9 %

1) Affärsbanker noterade på börsen under året 1985. HAB hör numera till FBF.

Källa: Tidskriften "Talouselämä"

Man bör observera, att det inte här är frågan om alla spar- eller andelsbanker, utan bara om de största på listan. I alla fall är de tre på börsen noterade bankernas betydelse mycket stor inom hela finansieringssektorn. Endast ett försäkringsbolag, Pohjola, noteras på börsen. Enligt omsättning var det det största skadeförsäkringsbolaget i Finland år 1985.

#### 4. ÄGOSTRUKTUREN INOM BÖRSBOLAGEN

##### 4.1. Olika ägargrupper och deras betydelse

Kansallis-Osake-Pankki ger ut varje år en publikation om börsbolagen, "Börsbolagen". I den ges information om bolagens ekonomiska situation, framtidsplaner, aktiernas kursutveckling och också uppgifter om ägostrukturen. Vanligtvis finns det en förteckning på de 10 största innehavarna av röster. Uppgifterna om ägostrukturen har för år 1986 kontrollerats upp med bolagens aktieregister. Det uppstår dock vissa problem, eftersom det i Finland inte finns registreringstvång för aktier. Man måste därför vara försiktig då man drar sina slutsatser på basen av dessa uppgifter. Det finns många orsaker, varför placerare inte låter registrera sina aktier. Om man till exempel försöker kapa ett bolag, låter man troligtvis inte registrera sina aktier. Många värdepappershandlare låter också bli att registrera sina aktier, eftersom de säljer dem snabbt.

I tabell 7 är börsbolagen fördelade enligt antalet aktieägare. Börsreglementet kräver att varje aktieserie har minst 700 ägare. Det finns dock några bolag med färre än 700 ägare. De kan dock stå kvar på börslistan, om de redan fanns vid listan, när reglementet trädde i kraft.

Tabell 7. Antalet börsbolag enligt antalet aktieägare

	Antalet bolag	%
< 1 000	5	10.2
1 001 - 5 000	17	34.7
5001 - 15 000	15	30.6
15 001 - 50 000	7	14.3
> 50 000	5	10.2

Källa: Börsbolagen

De båda stora affärsbankerna, Kansallis-Osake-Pankki och Föreningsbanken i Finland har var för sig omkring 200 000 ägare. Antalet ägare anger dock inte nödvändigtvis hur koncentrerad ägostrukturen är, eftersom många bolag har flere aktieserier med olika rösträtt.

I tabell 8 har bolagen fördelats i enlighet med andelen av bolagets samtliga röster som innehavs av de 10 största röstinnehavarna. Antalet bolag i tabellen har reducerats till 46 på grund av att nödvändiga uppgifter saknas om de övriga bolagen.

Tabell 8. Antalet börsbolag enligt andelen röster som innehavs av de 10 största röstinnehavarna

	Antalet bolag	%
< 20 %	3	6.5
20 - 50 %	13	28.3
50 - 80 %	16	34.8
> 80 %	14	30.4

Källa: Börsbolagen

De 10 största röstinnehavarna har sålunda över hälften av alla röster i två tredjedelar av bolagen i tabellen. Ägarkoncentrationen kan också återges med tillhjälp av

tabell 9 och 10. Fördelningen gäller i det här fallet den största röstinnehavaren i respektive bolag.

Tabell 9. Fördelningen av börsbolagen enligt den största röstinnehavaren

	Antalet	
	bolag	%
Privatperson	2	4.2
Bank	6	12.5
Försäkringsinstitut	9	18.7
Fond eller förening	8	16.7
Företag	20	41.7
Övriga	3	6.2

Källa: Börsbolagen

Tabell 10. Fördelningen av börsbolagen enligt den största röstinnehavarens andel av bolagets totala röstetal

	Antalet	
	bolag	%
< 5 %	5	10.4
5 - 10 %	9	18.8
10 - 20 %	15	31.2
20 - 50 %	9	18.8
> 50 %	10	20.8

Källa: Börsbolagen

I tabell 11 har bolagen fördelats efter privatpersoners andel av det totala aktiekapitalet. Tabellen 11 anger sålunda inte privatpersoners andel av bolagens totala antal röster, vilken i många fall är mycket mindre på grund av reducerad rösträtt för en del aktieserier.

Tabell 11. Antalet börsbolag enligt privatpersoners andel av det totala aktiekapitalet i respektive bolag

	Antalet bolag	%
< 10 %	8	16.3
10 - 20 %	6	12.2
20 - 40 %	17	34.7
40 - 60 %	13	26.6
> 60 %	5	10.2

Källa: Börsbolagen

I tabell 12, som konstruerats på samma sätt, är det frågan om fonder och föreningars, företags samt bankers och försäkringsinstituts andelar av aktiekapitalet. Antalet bolag är inte detsamma i alla tre grupper, vilket beror på att tillräckligt detaljerad information inte kan erhållas om alla bolag.

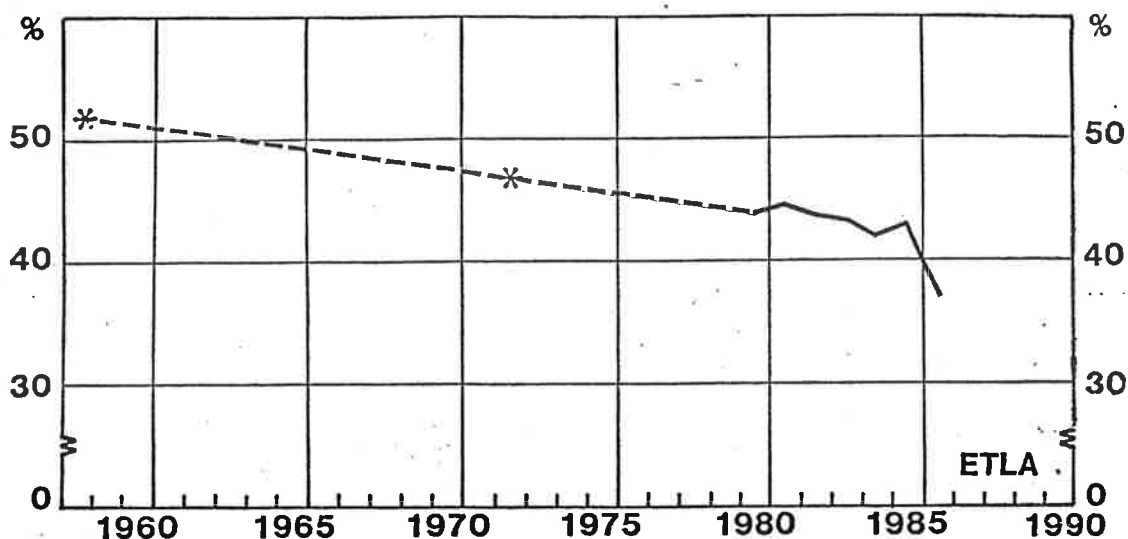
Tabell 12. Antalet bolag och deras fördelning enligt andel av aktiekapital i respektive bolag för olika institutionella ägargrupper

Andel av aktiekapital	Fonder och föreningar		Företag		Banker och försäkringsbolag	
	Antalet bolag	%	Antalet bolag	%	Antalet bolag	%
< 10 %	24	49.0	11	26.8	11	26.8
10 - 20 %	10	20.4	7	17.1	14	34.1
20 - 40 %	13	26.5	8	19.5	12	29.3
40 - 60 %	2	4.1	9	22.0	2	4.9
> 60 %	0	0.0	6	14.6	2	4.9

Källa: Börsbolagen

Enligt tabell 12 har fonder och föreningar inte så stor andel i börsbolagen. Företagens roll i ägostrukturen är dock ganska viktig, vilket kan bero på, att alla placerings- och finansieringsbolag på börslistan är dotterbolag till något annat företag. I tabellerna 11 och 12 har ägostrukturen splittrats upp på olika ägargrupper enligt andelarna i varje bolag separat. Tabell 13 visar förändringarna i ägostrukturen mellan privatpersoner och institutioner. Denna problematik har flitigt diskuterats under den senaste tiden.

**Figur 8.** Privatpersoners ägande av börsbolagens aktiekapital åren 1958 - 85 (%)



**Tabell 13.** Privatpersoners och institutioners ägande av börsbolagens aktiekapital åren 1980 - 85 (%)

	31.12.1980		31.12.1981		31.12.1982		31.12.1983		31.12.1984		31.12.1985	
	P	I	P	I	P	I	P	I	P	I	P	I
Affärsbanker och försäkringsbolag	67.1	32.9	67.1	32.9	67.2	32.8	66.0	34.0	61.2	38.8	59.8	40.2
Placerings- och försäkringsbolag	7.5	92.5	7.5	92.5	7.4	92.6	9.2	90.8	13.9	86.1	17.2	82.8
Bolag inom handel och trafik	48.6	51.4	47.8	52.2	50.0	50.0	47.8	52.2	46.7	53.3	43.5	56.5
Industribolag	37.7	62.3	37.9	62.1	34.9	65.1	31.9	68.1	31.7	68.3	24.8	75.2
Alla börsbolag	44.1	55.9	44.9	55.1	43.4	56.6	42.3	57.7	43.2	56.8	37.2	62.8

P=Privatpersoner

I=Institutioner

Källa: Kansallis-Osake-Pankki

Trenden är klar: i praktiskt taget alla grupper och för börsbolagen som helhet har institutionernas andel av aktiekapitalet tydligt ökat. Endast i gruppen placerings- och försäkringsbolag har privatpersonernas andel ökat. Det finns knappast en enda förklaring bakom denna utveckling. Det finns de facto flere orsaker som inverkat

på förändringen i strukturen. Beskattningen är med säkerhet en av orsakerna, eftersom de olika grupperna beskattas på olika sätt. Fonder och föreningar betalar i regel inga skatter, medan privatpersoner beskattas för sina kapitalinkomster i den personliga inkomstbeskattningen. Företagen har däremot stora möjligheter att påverka vinstbeskattningen genom bokslutsplanering.

En möjlig förklaring till strukturförändringen kan sökas i branschrationaliseringen, som blivit nödvändig för många branscher. Bankerna har i egenskap av finansiärer skaffat sig aktier i bolagen för att indirekt kunna påverka bolagens verksamhet. Bankerna äger aktierna kanske bara temporärt och säljer dem igen, när rationaliseringen har utförts. Detta förfarande kan i en del fall också vara det enda sättet att förhindra att en konkurssituation uppstår.

Försäkringsinstitutens ägande har ofta kritiserats. Man måste dock komma ihåg, att försäkringsbolagen är förpliktade att placera sina tillgångar enligt lönsamhetskriterier. Då placering i fastigheter och speciellt i hyrebostäder är ganska olönsam, är försäkringsinstituten i högre grad intresserade av börsaktier. Också andra företag har börjat betrakta börsaktier som attraktiva placeringsobjekt. Konklusionerna blir dock i viss grad osäkra eftersom de placerare, som driver aktiehandel aktivt, troligtvis inte låter registrera sina aktier.

Tabell 14 återger fördelningen av aktiekapitalet enligt sex ägargrupper. Det förekommer ganska stora skillnader i ägandet mellan dessa olika grupper. Gruppen övriga består bl. a. av staten, Finlands Bank, Folkpensionsanstalten och av ett antal utländska ägare.

Tabell 14. Fördelningen av börsbolagens aktiekapital enligt ägargrupper per 31.12.1985 (%)

	Privat- personer	Fonder och föreningar	Företag	Banker	Försäk- ringsbolag	Övriga	Summa
Affärsbanker och finansieringsbolag	59.8	12.7	7.4	7.6	11.4	1.1	100.0
Placerings- och försäkringsbolag	17.2	17.3	20.9	13.7	18.4	12.5	100.0
Bolag inom handel och trafik	43.5	13.9	31.9	3.8	6.3	0.6	100.0
Industribolag	24.8	16.7	21.1	8.0	13.3	16.1	100.0
Alla börsbolag	37.2	15.2	17.3	7.7	12.4	10.2	100.0

Källa: Kansallis-Osake-Pankki

Tidskriften "Talouselämä" har fördelat de 300 största företagen i sex grupper. Om vi plockar ut börsbolagen från dessa grupper, får vi en fördelning med följande innehåll.

#### Antalet börsbolag

Familje- och släktbolag	4
Bolag ägda av en begränsad företagsgrupp	3
Bolag ägda av utlänningar	1
Bolag med splittrat ägande	26
Statsbolag	1

Det är skäl att påpeka, att förteckningen inte innehåller banker, finansierings- eller försäkringsbolag. Fördelningen är i alla fall svår att härleda, och sålunda är den ovannämnda grupperingen inte den enda möjliga.

Ömsesidigt aktieäggande, företag sinsemellan, är något många intresserar sig för. Om företag ägs av andra företag, kan det vara svårt att avgöra, vem som egentligen innehar beslutanderätten. Det ömsesidiga



aktieägandet kan också försämra positionen för minoritetsägarna. Det har inte gjorts någon undersökning i Finland, som skulle belysa denna speciella aspekt av problemet. I år har dock ett projekt satts i gång för att grundligare utreda frågan. Vissa uppgifter finns redan till förfogande. Om begreppet ömsesidigt aktieäggande begränsas till sådana fall, där ett företags ägande av något annat företag, utgör minst 2 %, finns det bara tre sådana bolag bland börsbolagen. Om vi granskar koncerner, blir situationen något annorlunda. Också pensionsfonder, grundade av företag, har en viktig roll i ägandet. Tyvärr har det ovannämnda projektet inte ännu presterat tillräckligt tillförlitliga uppgifter om saken, eftersom materialet från enkäten angående ägostrukturen ännu inte är bearbetat.

#### 4.2. Företagsköp

Under de två senaste åren har det gjorts flere företagsköp, där också börsbolag varit med. Det finns åtminstone två orsaker till ett dylikt fenomen. Fram till slutet av år 1985 var försäljningsvinster av aktier efter fem års innehav helt skattefria men från början av år 1986 är också dessa vinster skattepliktiga, ifall de överstiger 1 miljon mark. Också några börsbolag såldes av samma orsaker. Textilbolaget Marimekko såldes till Amer-koncernen och skogsbolaget Kaukas till Kymi-Strömberg. Båda bolagen ägdes tidigare mest av privatpersoner. Senare köpte Kaukas ännu en stor del av aktierna i skogsbolaget Schauman. Orsaken till dessa köp var behovet av en branchrationalisering inom skogsindustrin.

Det kanske mest uppmärksammade fallet var striden om Helsingfors Aktiebanken mellan Föreningsbanken i Finland och Sparbankernas Central-Aktie-Bank. FBF fick majoriteten och HAB fusionerades med FBF från början av november 1986. Denna handel var otvivelaktigt en av orsakerna till, att bankernas roll och makt,

institutioners ägande och ägorstrukturens koncentration flitigt diskuterats i Finland. I år har Finlayson köpts av Asko, Tamro av utvecklingsbolaget Spontel, och skogsbolagen Serlachius och Metsäliiton Teollisuus har fattat beslut om kombinationsfusionering. Förändringarna av ägostrukturen i börsbolagen har sålunda varit ovanligt talrika.

#### 4.3. OTC-marknader och mäklarlistan

En liknande publikation som gäller börsbolag ges också ut om OTC-bolag, också den ges ut av Kansallis-Osake-Pankki. Uppgifterna, som berör sex bolag, har insamlats före hösten 1986. I fem av bolagen har de 10 största röstinnehavarna över 70 % av samtliga röster. Alla sex bolag har aktieserier med nedsatt rösttal, noterade på OTC-listan. Detta har måhända varit en av orsakerna till, att placerare inte i högre grad varit intresserade av OTC-bolag.

Om ägostrukturen i bolag noterade på mäklarlistan har vi endast ytterst begränsade uppgifter. Bolagen på mäklarlistan har inga skyldigheter att ge information om sin ägostruktur (inte om andra saker heller för den delen). På basen av en sammanfattning av uppgifter från olika källor kan följande grova fördelning uppställas:

	Antal bolag	%
Familje- eller släktbolag	5	14.7
Koncentrerat ägande	9	26.5
Dotterbolag	4	11.8
Statsbolag	1	22.9
Bolag med splittrat ägande	15	44.1

Fördelningen ovan har gjorts enligt andelar av aktier. Då nästan alla bolag har aktieserier med olika rösträtt, är det möjligt, att enstaka bolag i gruppen splittrat ägande egentligen borde hänföras till någondera av de två förstnämnda grupperna.

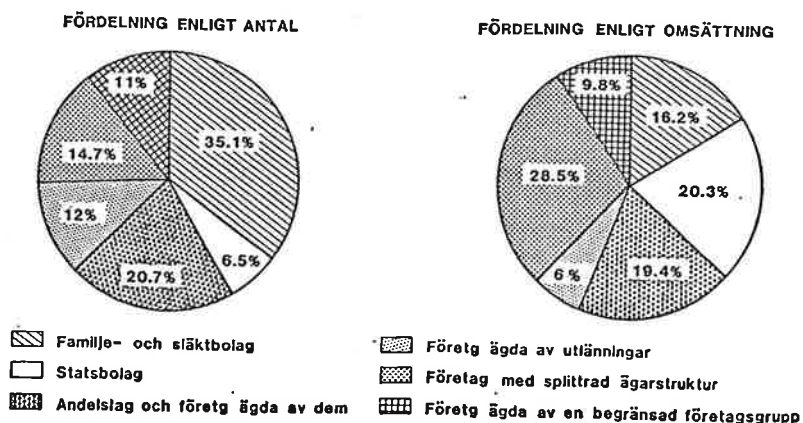
En hel del uppgifter om ägostrukturen har här återgivits och speciellt då det gäller börsbolagen. Uppgifter har gjorts om möjligt exakta på basen av tillgängligt statistiskt material. Huruvida de verkliga ägarförhållandena överstämmer med det på basen av registren uppgjorda materialet, är en mycket svår fråga att besvara. Det största problemet härvidlag torde vara det, att det inte finns något tvång att omregistrera aktier. Följaktligen kan den information, som uppgjorts på basen av registren, vara totalt föråldrad.

## 5. ÄGOSTRUKTUREN I ÖVRIGA FÖRETAG

### 5.1. Ägostrukturen i stora företag

Som tidigare nämnt, finns det mycket litet information om andra än börsbolag. I alla händelser torde ägostrukturen i dessa företag på något sätt kartläggas. Vi har i det följande använt listan på de 300 största företagen i Finland, som sammanställts av tidskriften "Talouselämä". Indelningen av dessa företag i sex ägargrupper, är densamma som vi redan tidigare använde i samband med börsbolagen. Fördelning av ägarandelar enligt omsättning presenteras i figur 9. Koncerner räknas här som en helhet, vilket gör, att listan inte beskriver en fördelning av enskilda företag.

Figur 9. De 300 största företagen enligt ägande och olika gruppers andelar i omsättning



ETLA

## 5.2. Familje- och släktbolag

Det bör konstateras, att en tredjedel av de 300 största företagen hör till denna grupp. Deras andel av omsättningen är däremot mycket mindre, vilket betyder, att de inte hör till de största på listan. Det största, flerbranchbolaget A. Ahlström Ab är det femtonde bolaget i storleksordning. Dessa bolag representerar ingen typisk bransch, utan de utövar verksamhet inom alla sektorer. Deras andel inom de största företagen har inte minskat trots de många företagsköpen. Detta beror på att nya familje- och släktbolag övertar de sålda företagens platser på listan.

## 5.3. Andelslag och företag ägda av dem

Det finns ganska många andelslag bland de 300 största företagen. Gruppen andelslag består av tre olika typer. Till den första typen hör andelsaffärer ursprungligen grundade av konsumenter, som efter fusion omformas till en stor andelsaffär, Eka. Bara en enda andelsaffär blev utanför denna fusion. Den andra gruppen består av andelsaffärer grundade av jordsbruksproducenter. De är självständiga, men deras antal har minskats då många små andelsaffärer fusionerats med större andelsaffärer. Dessa andelslag har en gemensam centralaffär, Centrallaget för Handelslagen i Finland (SOK). Den tredje gruppen består av andelsaffärer inom livsmedelindustri, närmast mejerier och slakterier. Också andelsaffären Eka idkar verksamhet inom industri.

Andelsverksamheten i Finland representerar ett område av näringslivet med verkligt splittrade ägarförhållanden. I slutet av år 1983 var antalet medlemmar i de olika grupperna följande

Andelsbanker	465 401
Andelsmejerier	70 350
Andelslag	1 291 856
Andelsslakterier	120 810
Övriga andelslag	524 000

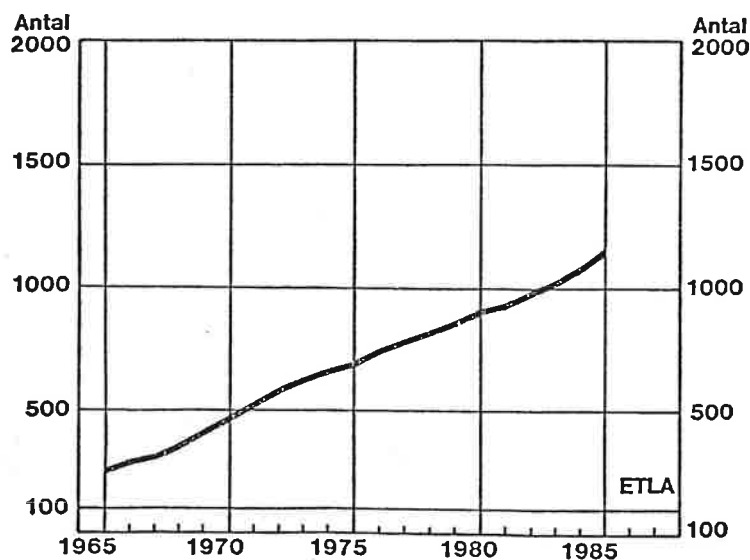
Trots att det finns många fall av dubbelt medlemskap i siffrorna, är det klart, att andelslagen har flera ägare än någon annan grupp.

Andelsverksamheten i Finland i dess helhet har haft och har fortfarande ekonomiska svårigheter, som har lett till fusioner och rationalisering. Dessa svårigheter beror på att organisationerna är stora, och att de inte har kunnat anpassa sig till näringslivets snabba förändringar. Många små affärer har hållits vid liv, fastän deras verksamhet varit förlustbringande. Det är för närvarande svårt att förutsäga vilken betydelse andelsverksamheten kommer att få i framtiden.

#### 5.4. Företag ägda av utlänningar

Antalet utländska bolag i Finland åren 1965 - 85 kan ses i figur 10.

Figur 10. Utländska bolag i Finland åren 1965 - 85



Källa: Finlands Bank

Som utländskt räknas bolag, i vilket utlänningar äger över 10 % (för åren 1965 - 80 över 20 %). I slutet av år 1985 var utlänningarnas andel över 50 % i 919 företag som granskades. Dessa företag idkar verksamhet inom många brancher, men inte inom skogsindustri eller basindustri.

Det finns utländska företag speciellt inom oljebranschen, inom bilhandel, kemisk industri och inom partihandeln för elektronik och datamaskiner. Det största utländska bolaget i Finland är oljebolaget Shell. De 100 största utländska bolagen hos oss har drygt 28 000 anställda eller lika många som t. ex. det största privata industribolaget Nokia ensamt. De utländska företagens betydelse som enskilda arbetgivare är sålunda ganska blyggsam.

Det finns mer detaljerad information om ägostrukturen i 66 av de 100 största utländska företagen i Finland. Av dem är 50 st i sin helhet ägda av respektive utländska moderbolag. Bara 7 företag har finländska ägare med över 10 % av aktiestocken. I år har det gjorts två stora företagsköp, i vilka utländska bolag var köpare. Det amerikanska bolaget Otis köpte hissproduktionen av statsbolaget Valmet och det svenska bolaget Asea köpte elindustrigruppen Strömberg av Kymi-Strömberg. Det nya hissbolaget ägs av både Otis (70 %) och Valmet (30 %), medan Strömberg blir ett dotterbolag till Asea.

#### 5.5. Statsbolagen och deras betydelse

Det finns bara 19 statsbolag på listan av de 300 största företagen. Statsbolagens andel av den totala omsättningen är 20.3 %. Statsbolagen är sålunda stora industribolag. Nästan alla statsbolag verkar inom basindustri: bl. a. inom skogs-, metall- och gruvindustri eller elkraftproduktion. Dessa industrigrenar har ansetts vara så viktiga att staten bör medverka och speciellt gruvindustrin kräver mycket kapital. De privata företagen har därför inte varit intresserade av denna industrigren.

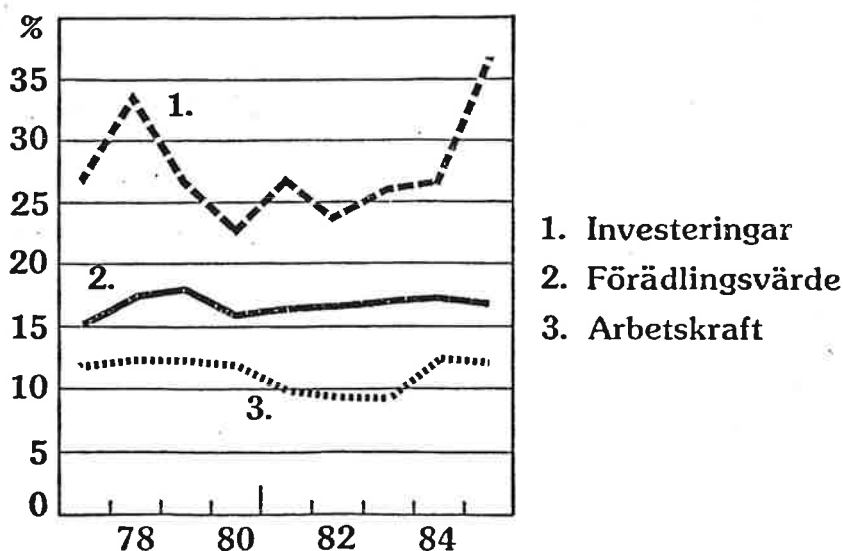
Statsbolagens verksamhetsprinciper har under årens lopp något förändrats. Tidigare ansågs statsbolagen ha också andra än företagsekonomiska målsättningar. Statsbolagen måste upprätthålla sysselsättning och hjälpa till att parallellt utveckla landets olika regioner. Dessa krav

ledde ofta till att man i en del sammanhang argumenterade för statsbolagens nationalekonomiska lönsamhet i stället för deras företagsekonomiska lönsamhet. Statsbolagen gick nämligen med förlust, vilket allmänt ansågs vara helt normalt.

Under 1980-talet har situationen förändrats. Man har börjat kräva företagsekonomisk lönsamhet också för statsbolagens del. Detta har berott på å ena sidan förändrade politiska attityder å andra sidan på det, att staten inte haft råd att höja aktiekapitalet i sina bolag. Staten har tvärtom börjat kräva dividender av samma storlek, som betalas inom den privata sektorn. En hel del statsbolag kan dock inte betala några dividender alls.

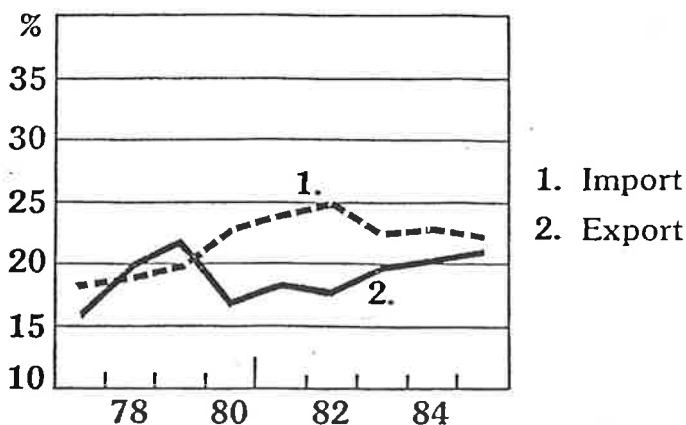
Det finns sammanlagt 24 aktiebolag, i vilka staten har majoritet. Av dessa är 12 bolag industribolag, medan de andra verkar bl. a. inom trafik, restaurang- och hotellverksamhet och inom finansiering. Alkoholbolaget Alko jämföras inte med industribolag. Av de 12 industribolagen placerar sig 6 bolag bland de 20 största företagen i Finland. Figur 11 och 12 beskriver utvecklingen av de statsägda industribolagens betydelse i hela nationalekonomin.

Figur 11: De statliga industribolagens andel av industrins



Källa: Statsbolagen

Figur 12: De statliga industribolagens andelar av Finlands



Källa: Statsbolagen

Det är att märka, att de 12 statsbolagens andel av hela industrins investeringar var 35 % år 1985. Detta beror delvis på att stora företagsköp gjordes bl. a. av oljebolaget Neste och gruvbolaget Outokumpu. Dessa sistnämnda bolag verkar inom branscher, där en expansion är möjlig närmast bara genom köp av andra företag.

Det finns också andra ägare än staten i dessa bolag. Majoriteten innehas vanligen av staten själv eller i kombination med Folkpensionsanstalten, Finlands Bank eller något annat statsbolag. Ett av bolagen, skogsbolaget Enso-Gutzeit, noteras på den egentliga börslistan, och flygbolaget Finnair noteras på mäklarlistan. Företagsledningen i några av bolagen har varit ivrig att introducera sitt bolag på börsen, men handels- och industriministeriet, som bevakar statens intressen, har förkastat förslagen. Speciellt snabbt växande bolag, som utvidgat sin internationella verksamhet, har varit missnöjda med statens kapitalinsatser i bolagen. Om ett statsbolag noteras på börsen betyder det, att staten måste i samband med emission sälja en del av sina aktier i bolaget till privata placerare, vilket igen är en komplicerad politisk fråga.



## 5.6. Statens och kommunernas affärsföretag

Både staten och kommuner har s.k. affärsföretag, som inte är självständiga, utan hör under dessa institutioners budgetar. Statens största affärsföretag är Post- och televerket, alkoholbolaget Alko och Statsjärnvägarna. Kommunernas affärsföretag består av t. ex. energiverk och hamnverk. Affärsföretagen verkar vanligtvis inte i enlighet med företagsekonomiska principer. De 100 största affärsföretagen hade år 1985 en omsättning på 285 miljarder mark (motsvarande 45 % av omsättning i statens 12 industribolag) och omkring 107 000 anställda (dvs. 1.6 gånger större än personalen i statens industribolag).

## 5.7. Andra synpunkter om ägandet

Vi har i det föregående försökt kvantitativt belysa ägandet och dess betydelse inom näringslivet. Det existerar dock också inflytande utan ägande. I Finland brukar företagen ofta hänföras till någondera av två s.k. bankgrupper, allt efter företagets viktigaste finansiärbank; den ena FBF-gruppen, den andra KOP-gruppen. De övriga företagen som inte kan hänföras till de två bankgrupperna är statsbolag, företag med nära relationer till andelsverksamheten och företag, som tack vare sin goda finansieringsposition är oberoende av någon speciell bank. Vi kan göra följande fördelning av börsens industriföretag. Fördelning bör dock tolkas med en viss försiktighet.

KOP-gruppen	7	bolag
FBF-gruppen	11	bolag
Övriga företag	13	bolag

Bankförbindelserna påverkar förutom bolagets finansieringsmöjligheter också valet av bolagets styrelse. Banken har sina egna styrelserepresentanter i de "egna" företagen, och dessa företag har sina verkställande direktörer i bankens styrelse. En sådan

konstellation kan leda till, att banken i verkligheten har mer bestämmanderätt i företaget än dess aktieägare.

De största försäkringsinstituten har vanligen också sina företrädare i styrelsen av det företag, som de finansierar. Varje affärsbank har ett försäkringsinstitut som banken samarbetar med. Man kan i detta sammanhang tala om olika intressesfärer, som består av affärsbanken, försäkringsinstitutet (inklusive dess pensionsförsäkringsbolag) och företag. Detta betyder, att företag inte i praktiken gör större beslut utan att först förhandla med sin egen bank. De små aktieägarna har ofta ingen annan möjlighet än att godkänna redan på förhand gjorda beslut.

## 6. SAMMANFATTNING

Ägarförhållandena i näringslivet är en fråga som ivrigt diskuterats också i Finland. Tyvärr har diskussionerna ännu inte lett till någon grundlig undersökning om ägorstrukturer inom de finska företagen. Denna rapport avser att ge information om ägarförhållandena i det finska näringslivet med uppgifter hämtade ur olika källor.

Först gick vi igenom de viktigaste dragen av den finska kapitalmarknaden och den förändring som kapitalmarknaden undergått under 1980-talet. I Finland har vi övergått från ett reglerat till ett mera marknadsorienterat finansiellt system. Detta har medfört större konkurrens bankerna emellan och nya finansieringsmöjligheter för företagen. Många företag är för närvarande i behov av förnyelse, dvs. förändringar i investeringsstruktur, vilket kräver nytt riskkapital. Därför är utvecklingen av olika finansieringsformer nödvändig.

Beträffande ägostrukturen i börsbolag har vi en någorlunda exakt information. Privatpersonernas roll som ägare i börsbolag har tydligt minskat, medan institutionerna har fått ökad betydelse. I början av 1980-talet var privatpersoners andel av aktiekapital i börsbolagen 44 %; i slutet av 1985 hade andelen sjunkit till 37 %. Ägandet i börsbolag kan karakteriseras som ganska koncentrerat i och med att andra företag kan förekomma som de största ägarna i ett bolag. Systemet med olika aktieserier har gett många företag möjligheter att skaffa nya ägare, utan att de gamla ägarna skulle ha förlorat sin makt. Förklaringarna till att institutionerna fått ökad betydelse, kan ofta härledas från beskattningen och branschrationaliseringen.

Beträffande övriga än börsbolag, kan vi inte presentera några exakta uppgifter. Enligt en grov fördelning är ägandet inom de 300 största icke-finansiella företagen

ganska splittrat. Vart tredje företag är familje- eller släktföretag trots att många privatpersoner har sålt sina företag. Härom vittnar de talrika företagsköp som gjorts under de senaste åren. Det är möjligt att privatpersoner är villiga att sälja sitt företag, när det vuxit "för stort" för dem. Det finns nämligen endast få familjeföretag bland de allra största företagen på listan.

Trots att ägandet i många fall tycks vara splittrat, bör man beakta bankernas och försäkringsinstitutens relativt stora betydelse. De stora affärsbankerna bildar sina egna finansiella grupper, där det är fråga om kundrelationer, ömsesidigt aktieägandet och finansieringsmöjligheter.

Om den nya kommittepropositionen träder i kraft, blir det obligatoriskt att låta omregistrera aktier. Registreringstvånget kommer i så fall helt förbättra möjligheterna att undersöka ägarförhållandena i Finland. I dag är man dock tvungen att nöja sig med i viss mån ofullständiga och inexakta uppgifter om ägarförhållandena. Vi får hoppas att denna rapport i alla fall på något sätt lyckats med att belysa de rådande ägarförhållandena i Finland.

## Referenser

- Airaksinen, T. (1986): En jämförande analys om beskattningen av kapitalinkomster i Finland och Sverige år 1986. ETLA Discussion papers Nr 210. (På finska)
- Helsingfors Fondbörs, årsberättelse 1985 (På finska, svenska och engelska)
- Kansallis-Osake-Pankki: Börsbolagen 1986. (På finska och engelska)
- Kansallis-Osake-Pankki: OTC-bolagen 1986. (På finska och engelska)
- Koskenkylä, H. (1986): Pennings- och finanspolitikens inflytande på företagens investeringar. Finlands Bank, TU 6/86. (På finska)
- Statistikcentralen (1985): Företagsregistret 1982, omsättnings-skattskyldiga företag.
- "Talouselämä", artiklar i numren 18, 20, 28 / 1986
- Statsbolagen 1985 (På finska)
- Ylä-Anttila, P. (1986): Investment structure, productivity and technical change - implications for business organizations and management. ETLA Discussion papers Nr 208.

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS (ETLA)  
The Research Institute of the Finnish Economy  
Lönrotinkatu 4 B, SF-00120 HELSINKI Puh./Tel. (90) 601 322

KESKUSTELUAIHEITA - DISCUSSION PAPERS ISSN 0781-6847

- No 198 PEKKA YLÄ-ANTTILA, Metsäteollisuuden kannattavuusvaihteluiden kokonaistaloudellisista vaikutuksista. 13.02.1986. 14 s.
- No 199 JUHA KETTUNEN, Kansaneläke- ja sairausvakuutuksen rahoituksesta. 10.03.1986. 28 s.
- No 200 JUKKA LESKELÄ, Välitysvaluutat ja ulkomaankaupan laskutus. 10.03.1986. 22 s.
- No 201 VESA KANNIAINEN - HANNU HERNESNIEMI, Asset Structure, Indebtedness, and the Rate of Return on Capital in a Sample of Finnish Manufacturing Firms in 1961 - 1983. 11.03.1986. 31 s.
- No 202 ANTTI RIPATTI, Teollisuus- ja ulkomaankauppatilaston yhdisteen hyödyntäminen. 20.03.1986. 31 s.
- No 203 SYNNOVE VUORI, Returns to R & D in Finnish and Swedish Manufacturing Industries. 20.03.1986. 23 p.
- No 204 VESA KANNIAINEN, On the Effects of Inflation: The Debtor-Creditor Hypothesis Reconsidered. 20.03.1986. 15 p.
- No 205 PEKKA ILMAKUNNAS, Aggregation of Micro Forecasts. 01.04.1986. 17 p.
- No 206 JUSSI RAUMOLIN, Recent Trends in the Development of the Forest Sector in Finland and Eastern Canada. 04.04.1986. 40 p.
- No 207 VESA KANNIAINEN - JUHA VEHVILÄINEN, On Instability of a Keynesian Macro Model: Some Notes. 08.04.1986. 14 p.
- No 208 PEKKA YLÄ-ANTTILA, Investment Structure, Productivity and Technical Change - Implications for Business Organizations and Management. 17.04.1986. 19 p.
- No 209 JUHA AHTOLA, Consequences from Improper Use of Ordinary Least Squares Estimation with Time Series Data. 12.05.1986. 11 p.
- No 210 TIMO AIRAKSINEN, Vertaileva analyysi pääomatulojen verotuksesta Suomessa ja Ruotsissa vuonna 1986. 29.05.1986. 36 s.
- No 211 JUSSI RAUMOLIN, Kaivos- ja metallituotteiden maailmantalous. 18.06.1986. 40 s.

- No 212 TARMO VALKONEN, Vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminnan puitteet ja sijoitusten jakautuminen Suomessa vuosina 1962-1984. 19.06.1986. 68 s.
- No 213 TIMO TERÄSVIRTA - GANG YI - GEORGE JUDGE, Model Selection, Smoothing and Parameter Estimation in Linear Models under Squared Error Loss. 17.07.1986. 21 p.
- No 214 MARKKU RAHIALA - TIMO TERÄSVIRTA, Formation of Firms' Production Plans in Finnish Manufacturing Industries. 18.07.1986. 30 p.
- No 215 SEIJA ILMAKUNNAS, The Monopoly Union Model with Endogenous Price Expectations. 15.08.1986. 15 p.
- No 216 VESA KANNIAINEN - HANNU HERNESNIEMI, The Cost of Holding Inventories, and the Demand for Labor and Capital under Corporate Taxation: Another Look. 06.10.1986. 24 p.
- No 217 TIMO AIRAKSINEN, Pääomaverotuksen teoriaa. 12.11.1986. 63 s.
- No 218 VESA KANNIAINEN, Tax Allowances and the Optimal Investment Policy by Firms. 04.12.1986. 45 p.
- No 219 JUSSI RAUMOLIN, The Role of Education in the Development of the Mining Sector in Finland. 04.12.1986. 83 p.
- No 220 MARKKU RAHIALA - TIMO TERÄSVIRTA - VESA KANNIAINEN, Factors Affecting Firms' Employment Plans in Finnish Manufacturing Industries. 15.12.1986. 30 p.
- No 221 TIMO TERÄSVIRTA, Incomplete Ellipsoidal Restrictions in Linear Models. 16.12.1986. 9 p.
- No 222 OSMO FORSSELL, Panos-tuotos laskelmat Suomen Neuvostoliiton-viennistä.
- No 223 OLLI-TAPIO MATTILA, Suomen Neuvostoliiton-kaupan kehitys, kuvioliite.
- No 224 PEKKA ILMAKUNNAS, Survey Expectations vs. Rational Expectations in the Estimation of a Dynamic Model: Demand for Labor in Finnish Manufacturing. 30.12.1986. 22 p.
- No 225 PEKKA SPOLANDER, Kapitalmarknader och ägarförhållanden i Finlands näringsliv. 31.12.1986. 42 s.

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen julkaisemat "Keskusteluaiheet" ovat raportteja alustavista tutkimustuloksista ja väliraportteja tekeillä olevista tutkimuksista. Tässä sarjassa julkaistuja monisteita on rajoitetusti saatavissa ETLAn kirjastosta tai ao. tutkijalta.

Papers in this series are reports on preliminary research results and on studies in progress; they can be obtained, on request, by the author's permission.