

Folkekapitalister t

TEKST AF HUGO GÅRDEN

Danskerne ejer nu aktier for 400 milliarder kr. Hver femte dansker er aktieejer. Hvis man tager fonde, virksomheder og udenlandske investorer med, har aktiemarkedet i Danmark en værdi på 900 milliarder kr. – eller næsten det samme, som Danmarks BNP. De enkelte aktionærer og borgere har dermed i dag en kolossal finansiell muskelkraft, som i de kommende år får en enorm indflydelse på den måde erhvervslivet ledes og den offentlige sektor bliver styret. Reelt er en ny folkekapitalisme ved at tage form



Den nye folkekapitalisme – de milliarder, der ruller ind på børsene verden over i form af pensionsopsparing – er ved at revolutionere ejerskabet i samfundet. Der er tale om en historisk opbygning af privat kapital, som kommer mange virksomheder til gode. Men det er også en kapital, som stiller nye krav – både i form af afkast, men også indflydelse og krav om etik, miljøhensyn og moral. Børsen retter i en serie artikler fokus på hvad folkekapitalen betyder og hvordan den forandrer verden.

Kapitalismen har gået sin sejrsgang over kloden det seneste ti-år, men det er først og fremmest en folkekapitalisme – en bredt favnende, individualiseret form for ejerskab.

De enkelte borgere har fået en usædvanlig stor finansiell muskelkraft i kraft af de enorme værdistigninger på børsene, hvis de ellers har disponeret rigtigt. De danskere, der de seneste 15 år har placeret deres pensionsopsparing og frie midler på aktiemarkedet er blevet mere end dobbelt så velhavende som de, der har placeret pengene i pensionsordninger.

En person med en aktiebeholdning på 500.000 kr. og et hus på én mio. kr. i 1982 vil alene i værdistigning have opnået en formue på 5,3 mio. kr. Hvis den halve million var sat i en af de bedste pensionsordninger på markedet, ville den samlede formue kun være steget til ca. 3,7 mio. kr. Aktieejereren har således forøget sin formue med over 1,5 mio. kr. eller 50 pct. i forhold til den passive investor.

Otte gange i værdi

Siden den økonomiske liberalisering tog fart i begyndelsen af 80'erne er det danske aktiemarked steget otte gange i værdi til næsten 1.000 milliarder kr. Det vil overraske de fleste, at værdivæksten på børsen herhjemme har været lige så stor som på det samlede amerikanske børsmarked, der også er steget otte gange til det svimlende tal på 100.000 milliarder kr.

De enkelte aktiemarkeder er for første gang ved at

overhale værdien af landenes bruttonationalprodukter.

Det får enorm betydning for den måde, erhvervslivet ledes på, og det kan få betydning for styringen af den offentlige sektor. Det er markederne generelt, men også de enkelte aktionærer, der i både Øst og Vest er blevet en imponerende økonomisk faktor – direkte og via fonde og institutter. Op imod en fjerdedel af europæerne og op imod halvdelen af amerikanerne er aktionærer.

Da der i stigende grad sker en udlicitering af offentlige opgaver, får borgerne og dermed pensionsopsparerne således også en mere direkte økonomisk interesse i den offentlige sektor. Sammenlagt får den private opsparing dermed stærkt stigende betydning for den enkeltes økonomi og pensionsvilkår. Vi står over for en revolution i ejerskabet.

Indtil nu har det ikke ændret særlig meget ved den måde ejerskabet udøves på, selv om der er blevet sat mere fokus på shareholder value og aktionærindflydelse. Men i samme øjeblik økonomien vender, kan både virksomheder og samfundet blive stillet over for et voldsomt pres fra folkekapitalisterne.

De bliver nemlig i stærkt stigende grad direkte afhængige af effektiviteten i de virksomheder og »offentlige« institutioner, de er blevet medejere af, enten direkte eller via pensionskasser, fonde og finansielle institutter. Bare de seneste to et halvt år er de danske aktionærers formue blevet mere end fordoblet med en gevinst på 500 milliarder kr., eller

500.000 kr. pr. aktionær, svarende til 100.000 kr. pr. dansker.

Aktieværdien fylder nu så meget i den enkeltes økonomi, at aktionæerne vil kræve den bedst mulige forvaltning. Vi taler ikke længere om små bankaktier, der giver ret til en bedre indlænsrente.

På mange måder er udviklingen længst fremme i USA med en stærkere aktiekultur og med mere magtfulde kapitalforvaltere, men samme udvikling er godt på vej i Europa, bl.a. som forberedelse til Euroland. Børsmæglerselskabet Salomon Smith Barney venter en fordobling af værdien af Eurolands aktiemarked de næste ti år.

En række forhold skaber de nye vilkår:

- Overalt i Europa og USA vokser antallet af private aktionærer. Hver fjerde dansker er aktionær. 43 pct. af amerikanerne er aktionærer.

- Virksomhederne sættes under stærkt stigende aktionærpres for at give det størst mulige afkast (shareholder value).

- Presset er i enkelte tilfælde kulmineret i krav om f.eks. en etisk politik eller ledelsesudskiftninger (især i USA), men det aktive ejerskab ser ud til at ligge et stykke ude i fremtiden, i hvert fald i Europa.

- Informationsteknologien og liberaliseringen siden 80'erne verden over betyder, at aktionæerne let kan flytte deres formuer og dermed lægge pres på virksomheder og pensionsforvaltere, som giver et dårligt afkast.

- Alt i alt har markedskræfterne fået en enorm betydning, ikke bare for samfun-



Aktionæerne i Egnsbank Fyn er et glimrende eksempel på, at folkekapitalen får mere og mere magt. I slutningen af marts i år lykkedes det dem nemlig at bremse bankbestyrelsens grydeklare plan om en fusion mellem Egnsbank Fyn og Sydbank.

det og erhvervslivet, men også for den enkelte.

- Privatiseringer og udlicitering går som en bølge verden over. En betydelig del af de nye ejere bliver direkte eller indirekte folkekapitalisterne.

Børsmarkedene har fået en enorm styrke de seneste år. Danmark følger godt med. Markedsværdien for aktier blevet mere end fordoblet siden årsskiftet 1995/96 til knap 900 mia. kr. Den gennemsnitlige amerikanske familie ejer aktier for omkring 100.000 kr. Så store beløb er det ikke herhjemme, men beløbene vokser hastigt, bl.a. i kraft af pensionsordninger og den stigende fokusering på aktier.

De private aktionærer er blevet mere professionelt og globalt tænkende, og de har is i maven. De blev ikke skræmt af Asien-krisen sidste efterår. Det interessante er, om den enorme vækst i de finansielle formuer får en politisk virkning. For et par

årtier siden havde vi herhjemme debatten om pensionskassernes magt og økonomisk demokrati, og i USA er investeringsforeningerne (mutual funds) blevet en særdeles stærk aktionærgruppe.

Krav om afkast

Pr. dags dato er der ikke meget, der tyder på, at aktionæerne eller deres fonde vil føre en meget aktiv ejerpolitik foreløbig. Trods enkelte slagsmål omkring etik og miljø er der ikke stærke politiske overtoner forbundet med aktionærernes nye rolle. Kravet om afkast overstiger kravet om politisk indflydelse. Det fremgår også af medlemskravene til pensionskasserne.

Det giver sig f.eks. udslag i et generelt krav om højere udbytte fra selskaberne, lige fra PKA til LD og ATP.

Det skyldes måske også de voldsomme strukturændringer, der finder sted i er-

hvervslivet. Det er uhyre svært at forudse, hvordan de kommende års virksomheds- og erhvervsstruktur ser ud. Investorerne kan derimod lettere håndtere et simpelt afkastkrav, og shareholder-value er blevet et globalt nøgleord.

Derfor vil den næste udvikling snarere være, at aktionæerne primært stiller krav til deres pensionskasser og investeringsforeninger om et højt afkast – eller kræver billige flytteordninger. Når pensionsopsparere opdager, at de kun får den halve pension udbetalt, fordi de har pengene i en dårlig pensionskasse, vil kravene til formuepleje og dispositionsfrihed vokse.

De danske pensionsfondes afkast er blandt de dårligste i Europa, og med Euroland bliver det vanskeligere at skjule dårligdommene.

Kravene har allerede ført til et hårdere konkurrence-miljø, hvor Tryg-Baltica sid-

tager magten



Fremtidens ejere

Private danske aktionærer har anslået omkring 400 mia. kr. i aktier – direkte eller indirekte gennem pensionsordninger og investeringsforeninger. Dertil kommer velhavende danskeres, virksomheders og private fondes formuer. Den samlede værdi af aktiemarkedet er på knap 900 mia. kr., og heraf ejer udenlandske investorer en stor del. Aktiemarkedets værdi er i dag næsten lige så stor som bruttonationalproduktet, der var på knap 1100 mia. kr. i 1997.

Den seneste samlede statistik over pensionsinstitutternes aktiebeholdning er fra 1994. Den var da på 149 mia. kr. Kurserne er siden hen blevet godt og vel fordoblet. Med nye indskud er pensionsformuens aktiebeholdning formentlig vokset til ca. 350 mia. kr.

Dertil kommer investeringsforeningernes 55 mia. kr. i aktier. Den samlede værdi af foreningerne var ved halvårsskiftet nået op på 115 mia. kr. Mens pensionsfonde og livsforsikringselskaber stadig er de dominerende aktiejere i Europa, så er investeringsforeningerne i USA den vigtigste aktieforvalter for private.

Investeringsforeningerne dér er blevet fire-fem doblet i 90'erne fra ca. 1.000 mia. dollar til 4.500 mia. dollar. Aktier udgør over halvdelen af formuen. Alene aktiebeholdningen er blevet ti-doblet i perioden. Foreningerne forvalter ca. 20 pct. af de amerikanske husholdningers aktiebeholdninger. Formuen i de amerikanske investeringsforeninger (aktier og obligationer) er ved at være større end bankernes aktiver (4.700 mia. dollar.). Det giver foreningerne en mægtig styrke i erhvervslivet – og i lovgivningsmagten. 5-15 pct. af europæerne ejer aktier. Kun Sverige, England og Danmark stikker hovedet over busken med ejerandele i størrelsesordenen 20-35 pct.

ste år gik foran med at sætte afkastsatserne kraftigt i vejret. Amerikanske pensionskasser og investeringsforeninger har været længst fremme med aktivt ejerskab og har stået bag ledelsesudskiftninger. Det har fået virksomhederne til at lægge uhyre stor vægt på aktionærinteresserne.

Den største svenske investorgruppe, Wallenbergernes Investor, stiller bastante krav om afkast til de virksomheder, der investeres i.

I Europa vil udviklingen blive stimuleret af to fænomener:

- En voldsom vækst i børsnoteringen af nye selskaber.
- Indførelsen af euroen og dermed udviklingen af et enormt, ensartet marked – verdens største.

Mens USA har været i det økonomiske centrum i 90'erne med en overraskende styrkelse af virksomhedernes konkurrenceevne, så kan Europa blive det globale centrum for en revitalisering i begyndelsen af det nye årtusinde.

Tyskland vil blive en stærk drivkraft, bl.a. fordi aktionærkulturen er ved at udvikle sig i hastigt tempo, stimuleret af privatiseringen af Deutsche Telekom.

Men det er interessant, at det er unions-modstanderen Margaret Thatcher, der satte børs-kulturen og revitaliseringen af de frie markeds kræfter i gang, nemlig med privatiseringen af British Telecom, der gav 2,5-3 millioner aktionærer, efterfulgt af British Gas med 5 millioner aktionærer.

Mens det offentlige tidligere finansierede sig ved udstedelse af statsobligationer (udover skatteudskrivningen), så finansieres stadig

flere opgaver ved aktier, dvs. privatisering eller udlicitering. Der er aktuel blæst herhjemme om Farum-sagen, men modellen afprøves flere steder i udlandet. En stigende del af de offentlige udgifter lægges over i privat regi. I USA drøftes en privatisering af store dele af socialpolitikken.

Private fonde

Pensionsopsparingen sker overalt i verden i stigende omfang i private fonde. Det giver en voldsom vækst i den privatejede formue, og pengene skal placeres via finansielle institutter.

Det har fået den internationalt anerkendte cheføkonom David Hale, Zurich Group i Chicago, til at betegne udviklingen som det første trin i en global finansiell revolution, som også berører de finansielle virksomheder.

Han forudser, at det globale antal aktionærer vil vokse fra under 100 millioner i 1989 til over én milliard i år 2010.

Fortsætter den udvikling, bliver danskerne så afhængige af aktieøkonomien og opsparingen, at det bliver svært at lave politiske indgreb som Pinsepakken. Borgerne får en meget mere direkte interesse i styringen af den offentlige sektor og kan i højere grad end i dag stemme med både stemmesedlen og pengesedlen.

Politikerne bliver nødt til at tage vælgerreaktionen lige så alvorligt, som virksomhederne tager aktionærreaktionen alvorligt.

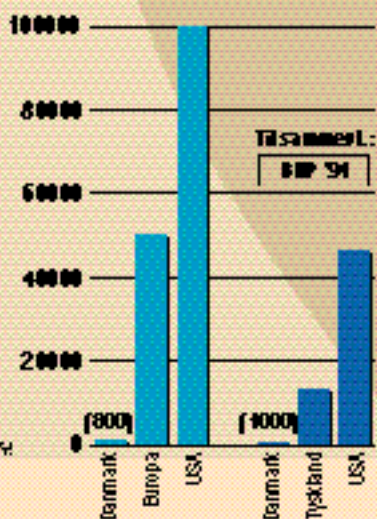
PFA-direktør André Lublin kom ind på de nye magtrelationer i PFA's blad i juli med udtrykket »Pensionsopsparere er også vælger...«

NORDFOTO



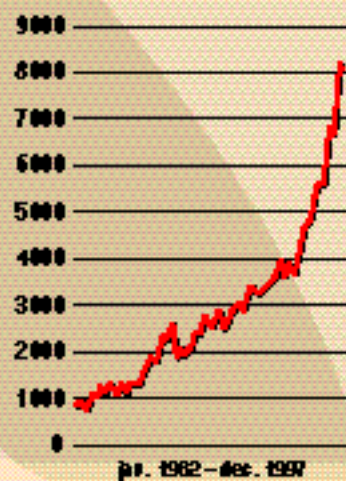
Ejer De børsnoterede aktier?

Kilde: Dansk Børsnotering/VR Group



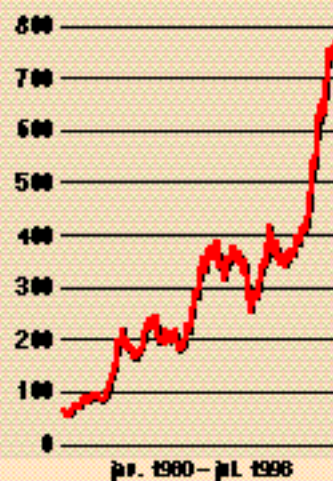
Kilde: Federation of European Stock Exchanges, OECD

Aktiemarkedets værdi
15. maj 98. Mia. DKK



Kilde: Financial Times

Wall Streets gyldne æra
Dow Jones Industrial Index



Kilde: Dalsgaard

Fornyende slutspurt
Det Danske Totalindeks