

## PROGRESSIV ERHVERVSPOLITIK: MEDEJE SOM VEJ TIL ØGET VELSTAND

*International forskning viser, at medarbejderes delvise eller fulde deltagelse i ejerskabet over en virksomhed kan bidrage positivt til virksomhedens produktivitet, en mere stabil beskæftigelse, samt virksomhedens overlevelsessevne og modstandsdygtighed under økonomiske kriser. Samtidig viser erfaringer fra bl.a. USA og Storbritannien, at ansatte i helt eller delvist medarbejderejede virksomheder modtager en højere, samlet aflønning, fordi de får del i kapitalafkastet. En større udbredelse af medeje kan potentielt både øge produktiviteten og reducere uligheden, men Danmark har ikke i samme omfang som andre lande målrettede ordninger til fremme af medejerskab.*

- To centrale udfordringer for dansk økonomi er at sikre en stærk udvikling i produktiviteten og at opretholde en stabil beskæftigelse, når efterspørgslen svigter.
- Den stigende indkomstulighed er også en udfordring, som blandt andet skyldes store forskelle i danskernes kapitalindkomster. I 2016 havde de 2,4 pct. med de højeste indkomster til sammen 86 pct. af de samlede aktieindkomster. Tre ud af fire havde ingen aktieindkomst.
- En fjerde udfordring er, at mange virksomheder snart står over for et ejerskifte. Frem mod 2025 er op mod 23.000 virksomheder og 300.000 arbejdspladser på spil.
- International forskning viser, at virksomheder hvor et flertal af medarbejderne har et stort medejerskab er,
  - ... mere produktive
  - ... mere modstandsdygtige under kriser
  - ... og giver medarbejderne en 5-10 pct. højere samlet aflønning
- Det brede medejerskab har været i tilbagegang i Danmark. Antallet af smalle medarbejderaktieprogrammer er vokset, men der er færre brede programmer, som omfatter et flertal af medarbejderne.
- Danmark har i mindre omfang end andre lande målrettede ordninger til fremme af medeje.
- I lande hvor medeje er mere udbredt, har virksomheder med et bredt og dybt medejerskab adgang til målrettede skattefordele, særlige finansieringsmuligheder samt rådgivning og teknisk støtte i opstart og drift.

### KONTAKT

Asbjørn Sonne Nørgaard,  
vicedirektør  
[asn@cevea.dk](mailto:asn@cevea.dk)  
+4521725413

### FORFATTERE

Asbjørn Sonne Nørgaard,  
vicedirektør  
Frederik Lasserre, analytiker

### NOTAT

Tema: Økonomi  
Publiceret d. 08.10.2019

### CITAT

*Nærværende rapport må kun citeres med udtrykkelig kildehenvisning til Cevea.*

## Indhold

<b>Forord</b> .....	1
Læsevejledning.....	2
<b>1. Medeje: Afgrænsning og omfang i Danmark</b> .....	3
Medeje i Danmark.....	4
<b>2. Udfordringer for dansk økonomi</b> .....	5
Produktivitet, lønkvote og resiliens.....	5
Generations- og ejerskifte .....	8
Øget ulighed i kapitalindkomst.....	10
<b>3. Medeje og produktivitet</b> .....	12
Hvorfor øget produktivitet ved medeje?.....	15
<b>4. Medeje: Stabilitet, beskæftigelse og drift</b> .....	17
Overlevelsessevne .....	17
Beskæftigelsesstabilitet.....	19
Langsigtet virksomhedsdrift .....	21
Generations- og ejerskifte .....	23
<b>5. Medeje: Opmærksomhedspunkter</b> .....	25
Er medarbejderaktier en erstatning for løn og pension?.....	25
Giver medeje dårligere arbejdsmiljø og trivsel?.....	25
Har medeje altid positive konsekvenser? .....	26
<b>6. Medeje: Lovgivning i Danmark</b> .....	27
Medarbejderaktier.....	27
Selskaber, særlige aktieordninger og pension.....	30
Særligt om succession og ejerskifte .....	32
<b>7. Internationalt udblik: Instrumenter til fremme af medeje</b> .....	34
Juridisk rammelovgivning .....	34
Skattefordele: overdragelse af ejerandele og almindelig drift.....	35
Adgang til kapital og finansieringsværktøjer .....	38
Institutionel understøttelse: Rådgivning, viden og assistance .....	41
<b>8. Forslag: Fremme af medeje i Danmark</b> .....	42
<b>9. Litteraturliste</b> .....	46

## FORORD

Siden årtusindeskiftet er spørgsmålet om ejerskab af virksomhederne i stigende grad kommet på den politiske dagsorden i flere vestlige lande. Hvad er de økonomiske og erhvervspolitiske konsekvenser af at udbrede ejerskabet til en bred kreds af virksomhedernes medarbejdere? Kan medeje bidrage til vækst, beskæftigelse og en mere ligelig fordeling? Er medarbejderejede virksomheder i det hele taget levedygtige og i stand til at træffe svære beslutninger, når krisen kradser, og store udfordringer skal håndteres?

Europa-Kommissionen har siden årtusindskiftet arbejdet målrettet for at udbrede lønmodtagernes andel i ejerskabet over virksomheder i de europæiske medlemslande bl.a. gennem de såkaldte PEP-PER-rapporter.<sup>1</sup> Samtidig har en række lande med USA og England i spidsen introduceret stadig mere ambitiøse programmer for medarbejderejerskab, som har bidraget til fremvæksten af en sektor af fuldt og delvist medarbejderejede virksomheder.

Det er sket på baggrund af den erkendelse, at når flertallet af medarbejderne ejer en betydelig del af virksomheden, kan det have en række positive konsekvenser. Allerede i 2002 opsummerede en rapport fra Europa-Kommissionen den eksisterende viden på området:

*”Lønmodtagernes andel i kapitalen er et fremragende eksempel på en politik, som på samme tid kan behandle økonomiske, beskæftigelsesmæssige og sociale målsætninger på en sådan måde, at de gensidigt understøtter hinanden. Gennemført på den rigtige måde kan lønmodtagernes andel i kapitalen give virksomhederne et større overskud og gøre dem mere konkurrencedygtige, forbedre arbejdstagernes motivation, engagement og jobtilfredshed, forbedre arbejdets kvalitet og sidst, men ikke mindst, bidrage til en mere ligelig fordeling af indkomsterne og velstanden.”<sup>2</sup>*

Siden 2002 er der publiceret en række studier, der understøtter Europa-Kommissionens positive vurderinger. Medarbejderejerskab af virksomheder har potentiale til at bidrage positivt til den økonomiske udvikling, til en mere stabil beskæftigelse og til øget produktivitet. Men dette potentiale er kun i ringe grad blevet forsøgt udnyttet i Danmark.

Nyere tal tyder på, at det brede medarbejderejerskab er i tilbagegang, og at der stadig er meget få virksomheder i Danmark, hvor en bred skare af medarbejdere har et betydeligt medejerskab af den virksomhed, de arbejder i.<sup>3</sup> Den daværende VLAK-regering, Dansk Folkeparti og Det Radikale Venstre udvidede med aftalen om erhvervs- og iværksætterinitiativer fra 2017 og senere lovændringer mulighederne for, at virksomhederne kan aflønne deres medarbejdere med aktier.<sup>4</sup> Enkelte af disse tiltag er rettet mod at udbrede det brede medejerskab af danske virksomheder, men effekten af tiltagene er endnu ukendt. I 2018 gjorde VLAK-regeringen desuden forsøgsordningen med medarbejderinvesteringsselskaber permanent. Ordningen skal tilskynde lønmodtagere til at investere i

<sup>1</sup> Lowitzsch (2006). PEPER står for Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results.

<sup>2</sup> Kommissionen for de europæiske fællesskaber (2002: 11).

<sup>3</sup> Torp (2016); Tænketanken Demokratisk Erhverv (2019).

<sup>4</sup> Regeringen (2017a).

virksomheden, de arbejder i, men incitamenterne har været utilstrækkelige, og ordningen har aldrig fundet nogen større udbredelse.<sup>5</sup>

Selvom udviklingen fra 1990'erne peger på, at stadig flere virksomheder har indført medarbejderaktieprogrammer, omfatter de fleste af programmerne typisk kun meget få medarbejdere. Medeje af danske virksomheder er primært forbeholdt en mindre gruppe af virksomhedens ledere og andre udvalgte medarbejdere.<sup>6</sup>

### Læsevejledning

Dette notat er udarbejdet som baggrund for en serie af forslag, der kan styrke medarbejdernes deltagelse i ejerskabet af virksomheder i Danmark. Notatet orienterer sig mod danske behov og muligheder og peger på udfordringer, Danmark står overfor, som øget medarbejderinddragelse i ejerskabet af danske virksomheder – vi kalder det *medeje* i dette notat – kan være med til at adressere. Der er særligt to udfordringer, notatet fremhæver, som medeje kan være en del af løsningen på: Dels kan medeje bidrage til at lette det ejerskifte, som mange danske virksomheder står overfor i de kommende år, dels kan medeje bidrage til at mindske den økonomiske ulighed, der har været stigende i Danmark de senere år, og som i betydelig grad skyldes uligheden i kapitalindkomster.

De, der er forbeholdne overfor ideen om medeje, har nok især tre bekymringer:

- 1) Er medejede virksomheder ligeså effektive og produktive, som virksomheder med andre ejerskabsformer?
- 2) Er de ligeså levedygtige?
- 3) Er de ligeså gode til at sikre jobs og beskæftigelse, når virksomheden står overfor økonomiske kriser og andre store udfordringer?

Notatet ser på disse tre bekymringer og viser, at medeje snarere er en fordel end en ulempe, når man ser på virksomheders produktivitet, levedygtighed og beskæftigelse. Evidensen fra andre lande, især USA og Storbritannien, viser, at medeje kan bidrage til beskæftigelse og produktivitet – også når økonomiske kriser udfordrer virksomhederne.

Notatet er struktureret sådan, at første del behandler nogle af de udfordringer, Danmark står overfor, som medeje kan være en del af løsningen på. Notatets anden del fokuserer på de tre bekymringer – produktivitet, levedygtighed og beskæftigelse. Hvad viser forskningen i medeje om konsekvenserne af ejerskabet? Tredje afsnit analyserer mulighederne og betingelserne for medeje i dansk lovgivning, mens fjerde afsnit kort ser på nogle af de instrumenter, man gør brug af i andre lande for at udbrede og konsolidere medeje. Det sidste afsnit vender sig mod policy-anbefalinger og diskuterer, hvad man kan gøre for at styrke medarbejdernes medejerskab af danske virksomheder.

Men inden vi vender os mod analysen, vil vi kort berøre, hvad medeje dækker over, og hvor udbredt det er i Danmark.

---

<sup>5</sup> Jf. FT 2017-2018: L 74, som vedtaget 1. marts 2018.

<sup>6</sup> Torp (2016).

# 1. MEDEJE: AFGRÆNSING OG OMFANG I DANMARK

Når denne rapport taler om medeje, er det delvist *medarbejderejede virksomheder* (MEV), der er i fokus. MEV-begrebet og medeje er en afgrænsning af de mange medejerkskabskonstruktioner, der eksisterer i dag.

Med medeje forstås i dette notat 1) private, medarbejderejede virksomheder, hvor *ejerskabet er bredt forankret* blandt de ansatte i den pågældende virksomhed med henblik på en bred fordeling af virksomhedens fortjeneste og eventuelt også indflydelse på driften. Dermed afgrænses medeje fra incitamentsprogrammer, f.eks. overskudsdeling, der primært har til formål at motivere og fastholde ledelsesansatte og andre nøglemedarbejdere, men ikke vedrører ejerskabet. Notatet fokuserer således ikke på medarbejderejede virksomheder, hvor kun få ledere og nøglemedarbejdere er medejere, og langt størstedelen af medarbejderne ikke er medejere.

Medeje er i dette notat desuden defineret ved 2), at den brede ejerskabskreds ejer en *væsentlig andel af virksomheden*. Notatet er derfor ikke optaget af de typer af medarbejderejerskab, hvor ejerskabet er bredt fordelt, men kun vedrører en ubetydelig ejerandel, og hvor virksomheden i praksis ejes og administreres på konventionel vis, omend medarbejderne muligvis får en mindre kapitalgevinst i form af aktieudbytte. Medeje forstås i dette notat ikke alene som bredt, men også dybt.

Endelig afgrænser notatets fokus på medeje sig til 3) *virksomheder af en vis størrelse*. Små virksomheder, typisk start-ups, der består af eksempelvis en håndfuld medarbejdere (partnere), og som dermed i princippet er fuldstændigt medarbejderejede, er således ikke en del af rapportens analysefokus.

I analyserne fokuserer notatet hovedsagligt på internationale studier, der lever op til disse tre kriterier eftersom antallet af studier af konsekvenser af medeje i Danmark er begrænset. Det er dog et vilkår for en rapport som denne, at ikke alle de internationale studier, der refereres, og al den litteratur, der inddrages, vil være i perfekt overensstemmelse med dette notats afgrænsning. Dette skyldes blandt andet variationer i ejerskabskonstruktioner mellem lande og inden for lande over tid samt forskelle i definitioner og afgrænsninger af medarbejder-medejerskab i de forskellige studier.<sup>7</sup>

Ved at fokusere relativt snævert på ***bredt forankret medeje, der vedrører en betydelig andel af ejerskabet i større virksomheder***, adskiller rapporten sig fra andre undersøgelser og udspil om medeje. Tænk tanken Demokratisk Erhverv foretog eksempelvis for nyligt en analyse og kortlægning af såkaldte demokratiske virksomheder i Danmark, som havde en væsentlig anderledes og bredere afgrænsning, herunder forbruger-/foreningsejede (f.eks. Coop og Nykredit) og leverandørejede virksomheder (f.eks. Danish Crown). Erfaringerne med medarbejderejede virksomheder er, som

---

<sup>7</sup> Jf. Kaarsemaker (2006).

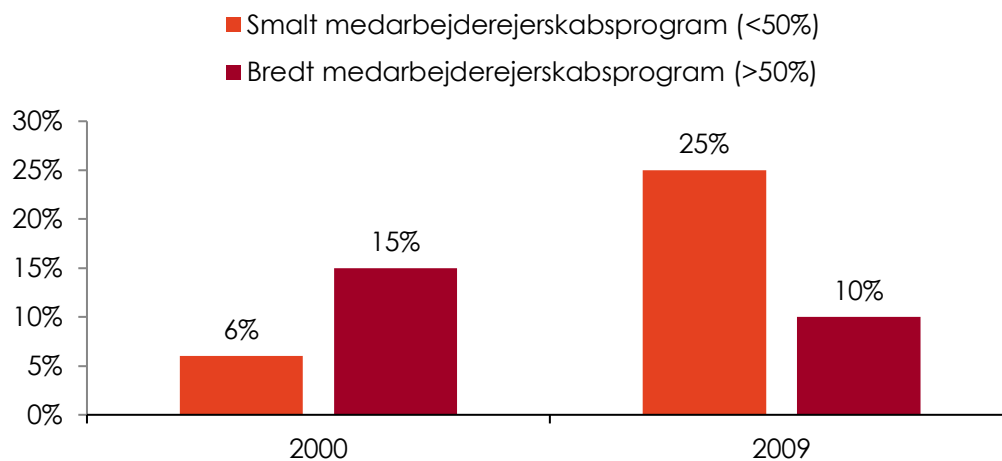
Tænketanken Demokratisk Erhverv korrekt påpeger, sparsomme i en dansk kontekst.<sup>8</sup> Emnet er dog så vigtigt, at det påkalder sig særlig opmærksomhed – derfor dette notat.

### Medeje i Danmark

De eksisterende danske regler, der regulerer medeje, sigter blandt andet mod at udbrede aktiekulturen i Danmark, men har derudover to delvist forskellige formål: At sprede ejerskabet og give virksomhedsejeren mulighed for at belønne specifikke medarbejdere. Reglerne har primært haft succes med sidstnævnte formål. En gennemgang af den sparsomme viden om udbredelsen af medarbejderejerskab i Danmark viser, at medarbejderejerskab har været i fremgang de seneste år, men at der er sket en reduktion i andelen af virksomheder med bredt medarbejderejerskab. Eksempelvis er selskabstypen *medarbejderinvesteringsselskab* frem til 2018 kun blevet brugt en enkelt gang, nemlig på det dengang lukningstruede Bornholms slagteri.

En spørgeskemaundersøgelse blandt 500 danske virksomheder med mere end 235 medarbejdere viser, at omkring 35 pct. af virksomhederne i 2009 opererede med en form medarbejderejerskab.<sup>9</sup> Der er tale om en markant forøgelse fra 1991 til 2009. En opdeling i brede og smalle<sup>10</sup> programmer afslører imidlertid, at andelen af store, danske virksomheder med et bredt forankret medarbejderejerskab er gået tilbage, mens andelen med smalle programmer er forøget markant. Aktieafløsning, der anvendes selektivt og målrettet som fastholdelses- og incitamentsredskab for ganske få medarbejdere, er altså blevet mere udbredt, mens udbredelsen af medeje, der sigter mod et bredt forankret medejeerskab af virksomhederne i dansk erhvervsliv, er blevet mindre.

**Figur 1: Færre danske virksomheder har brede medejeerskabsprogrammer**



Kilde: Torp (2016).

<sup>8</sup> Tænketanken Demokratisk Erhverv (2019).

<sup>9</sup> Torp (2016).

<sup>10</sup> Hhv. mere og mindre end 50 pct. af medarbejderne, som har medeje over virksomheden.

## 2. UDFORDRINGER FOR DANSK ØKONOMI

I det følgende afsnit gennemgås en række af de udfordringer, som dansk økonomi står overfor, og som medeje kan være en del af løsningen på. Først diskuteres kort udviklingen i den danske produktivitet, lønkvote og danske virksomheders resiliens – det vil sige deres evne til at overleve og opretholde beskæftigelsen, når kriser rammer, og efterspørgslen svigter. Disse emner vil blive uddybet i det følgende afsnit, hvor vi ser på, hvordan medarbejderejede virksomheder klarer sig sammenlignet med virksomheder med andre ejerformer. Vi zoomer derefter ind på to særlige udfordringer – udvikling i indkomstulighed og generationsskifte i danske virksomheder – som medeje kan bidrage til at imødegå.

### PRODUKTIVITET, LØNKVOTE OG RESILIENS

#### Produktivitet

Over de seneste årtier har den danske produktivetsudvikling haltet efter udviklingen i andre lande. Den danske produktivitet er stadig pæn i international sammenligning, men det leverede output eller værdien pr. arbejdstime har ikke udviklet sig lige så hurtigt som i nogle af de lande, Danmark normalt sammenligner sig med, f.eks. USA, England og Sverige.<sup>11</sup> Siden 2010 er udviklingen blevet bedre ifølge nylige analyser fra Kraka og Deloitte.<sup>12</sup> Dog er produktivetsudfordringen stadig betydelig i de mindst viden-intensive serviceerhverv, der er orienteret mod hjemmemarkedet.<sup>13</sup>

En af de vigtigste årsager til den faldende produktivetsudvikling er ifølge Erhvervsministeriet den manglende villighed og evne i erhvervslivet og det offentlige til at investere i forskning og udvikling. Faktisk har erhvervsinvesteringerne generelt ligget lavt efter krisen, hvor de faldt til et niveau væsentligt under OECD-gennemsnittet, hvorfra det først i de seneste par år er blevet genoprettet.<sup>14</sup>

Som andre vestlige lande har Danmark altså en udfordring med at opretholde tilstrækkelige stigninger i produktiviteten og dermed konkurrenceevnen. Når vi diskuterer medeje, er det derfor vigtigt at undersøge, om produktiviteten i medejede virksomheder er på niveau med eller bedre end virksomheder med konventionelle ejerformer. Notatet ser nærmere på dette i det følgende afsnit.

#### Lønkvoten

Parallelt med en svag produktivetsudvikling oplever flere vestlige lande også en faldende lønkvote, dvs. den andel af nationalindkomsten, som går til løn. I Danmark er billedet ikke så mørkt som i andre lande, men i de mest videnstunge dele af fremstillingssektoren har lønkvoten også været faldende i Danmark, især efter finanskrisen. Lønkvoten i den danske industri faldt således fra knap 66 pct. i 2009 til ca. 50 pct. i 2016.<sup>15</sup> Også i forhold til udlandet faldt lønkvoten i industrien i perioden 2007 til 2016 med ca. 25 pct.<sup>16</sup> En del af forklaringen på den lavere lønkvote er, at kapitalintensiteten og automatiseringen i produktionen er øget, og at virksomhederne skaber værdi i udlandet,

<sup>11</sup> Det Økonomiske Råd (2019).

<sup>12</sup> Jørgensen et al. (2017).

<sup>13</sup> Regeringen (2017b).

<sup>14</sup> Regeringen (2017b); Økonomi- og Indenrigsministeriet (2018: 83-89).

<sup>15</sup> LO (2017: 15-16).

<sup>16</sup> Det Økonomiske Råd (2017: 25, 31-33).

men det er ikke hele forklaringen. I perioden 2010 til 2017 er danske virksomheders samlede overskud efter skat steget med 147 pct.<sup>17</sup>

Beskæftigelsen er meget høj i Danmark i disse år, men hvor lønkvoten normalt stiger under højkonjunkturer, er det ikke sket i samme omfang under den nuværende højkonjunktur. Ifølge Det Økonomiske Råd er det en atypisk situation, som blandt andet kan hænge sammen med relativt lave lønstigninger kombineret med en relativt høj vækst i produktiviteten, samt at en stigende del af værdiskabelsen sker i udlandet.<sup>18</sup> I 2017 og 2018 er lønkvoten i industrien begyndt at stige igen.<sup>19</sup>

Udviklingen i lønkvoten tyder på, at andelen af nationalindkomsten og værditilvæksten, der går til løn til medarbejderne kan være faldende på længere sigt. Udviklingen i Danmark er ikke så faretruende som i andre lande, men også i Danmark er der tegn på, at den andel af værdiskabelsen, der går til løn, kan være på vej ind i en nedadgående tendens i visse brancher. Også derfor kan der være gode grunde til at undersøge, hvordan medarbejderne i en virksomhed kan få en større andel af virksomhedens værdiskabelse, f.eks. gennem et bredt fordelt medejerskab.

### **Resiliens – overlevelse og modstandskraft, når efterspørgslen svigter**

Selv om vi i disse år igen oplever gode konjunkturer og høj beskæftigelse, er kriser og efterspørgselssvigt et tilbagevendende fænomen i en kapitalistisk markedsøkonomi.

Den økonomiske krise i 2008 ramte Danmark hårdt. Ifølge rapporten fra Rangvid-udvalget, som regeringen nedsatte i kølvandet på krisen, lå det reale BNP i Danmark i hvert af årene 2009-2013 gennemsnitligt 2,25-2,5 pct. under det niveau, som det ville have været på i fraværet af finanskrisen. Det svarer til et akkumuleret produktionstab på 12 pct. af BNP eller 200 mia. kr. over de fem år.<sup>20</sup> Med lidt andre beregningsmetoder anslår Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, at knap 90 mia. kr. af det samlede velstandstab er strukturelt – det kommer det danske samfund ikke til at indhente i nogen nær fremtid.<sup>21</sup>

Mere end 265.000 danskere, svarende til 13 pct. af de beskæftigede før krisen, mistede deres job i løbet af de første to år, efter krisen satte ind i 2008.<sup>22</sup> Selvom beskæftigelsen igen er høj, har krisen blivende konsekvenser på beskæftigelsen for en del af de lønmodtagere, som arbejdede på en af de mange virksomheder, der måtte dreje nøglen om.<sup>23</sup>

Hvordan virksomheder klarer sig gennem kriser og faldende efterspørgsel, er altså ganske afgørende for beskæftigelsen og produktionen. Hvis virksomhederne er overlevelsesdygtige, vil nedgangen i beskæftigelsen være mindre. Det er, som notatet vender tilbage til i næste afsnit, vigtigt at undersøge, om medeje kan være en vej til at styrke virksomhedernes overlevelsessevne og resiliens.

---

<sup>17</sup> Danske Revisorer (2019: 2).

<sup>18</sup> Det Økonomiske Råd (2017: 31-33).

<sup>19</sup> Økonomi- og Indenrigsministeriet (2018: 112-113).

<sup>20</sup> Rangvid-udvalget (2013).

<sup>21</sup> Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (2018).

<sup>22</sup> Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (2012).

<sup>23</sup> Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (2018).



Virksomhedernes resiliens hænger også sammen med deres produktivitet og investeringsomfang. Det Økonomiske Råd fandt i 2016 to primære årsager til, at den økonomiske genopretning i Danmark havde været langsommere end i andre lande. For det første en svag udvikling i timebeskæftigelsen, særligt på grund af den begrænsede vækst i erhvervsfrekvensen i perioden 2000-2014. For det andet en generelt ringere udvikling i timeproduktiviteten end i de lande, vi sammenligner os med.<sup>24</sup>

En af de primære årsager til den ringere produktivitsudvikling efter krisen var det store og langvarige dyk i niveauet af erhvervsinvesteringer, som finanskrisen medførte. Selv i et historisk perspektiv var genopretningen af erhvervsinvesteringerne efter finanskrisen meget træg.<sup>25</sup> Også erhvervsudlånet i pct. af BNP faldt markant med godt 12 procentpoint fra 2009 til 2012 og siden da med godt 1,5 pct. årligt frem til 2017.<sup>26</sup> Selvom det overordnede investeringsniveau i Danmark sidenhen er blevet opjusteret ved en BNP-revision, tegner der sig stadig et billede af, at danske virksomheder investerede overoptimistisk før finanskrisen og overforsigtigt i de efterfølgende år.<sup>27</sup> Det er i begge tilfælde en uhensigtsmæssig og kortsigtet investeringsadfærd, der forstærker udsvingene i de økonomiske konjunkturer og beskæftigelsen, og derved udfordrer den overordnede økonomiske stabilitet.

I de seneste par år er investeringsniveauet steget, blandt andet fordi mange virksomheder er tæt på deres kapacitetsgrænse og derfor investerer igen.<sup>28</sup> Det ændrer dog ikke på, at en uhensigtsmæssig investeringsadfærd også i fremtiden kan forstærke effekten af konjunkturudsving og svigtende efterspørgsel og dermed påvirke både virksomhedernes overlevelsessevne og beskæftigelse negativt.

Ultimativt kan virksomhedernes overlevelse være på spil, når efterspørgslen svigter, og investeringerne og produktiviteten falder. Ikke mindst nye og endnu ikke konsoliderede virksomheder er i farezonen. Tal fra Eurostat viser, at overlevelsesraten blandt nye, danske virksomheder 5 år efter etablering ligger lidt over EU-gennemsnittet, men overlevelsesraten blandt nye virksomheder er højere i f.eks. Holland, Østrig og Sverige.<sup>29</sup>

Spørgsmålet om virksomhedernes overlevelsessevne ved faldende efterspørgsel er afgørende for, hvor hårdt en krise rammer, og hvor meget produktion og beskæftigelse falder. Er virksomhederne resiliente, bidrager de til en stabil økonomisk udvikling og beskæftigelse. Som afsnit 4 viser, peger international forskning på, at virksomheder, hvor en bred kreds af medarbejdere ejer betydelige andele af virksomheden, er mere overlevelsesdygtige end virksomheder, der ikke er medejede.

---

<sup>24</sup> Det Økonomiske Råd (2016a).

<sup>25</sup> Hjarsbech et al. (2018).

<sup>26</sup> Finansministeriet (2018).

<sup>27</sup> Rangvid-udvalget (2013); Danmarks Statistik (2018); Økonomi- og Indenrigsministeriet (2018).

<sup>28</sup> Økonomi- og Indenrigsministeriet (2018: 83-89).

<sup>29</sup> Center for VækstAnalyse (2017).

## GENERATIONS- OG EJERSKIFTE

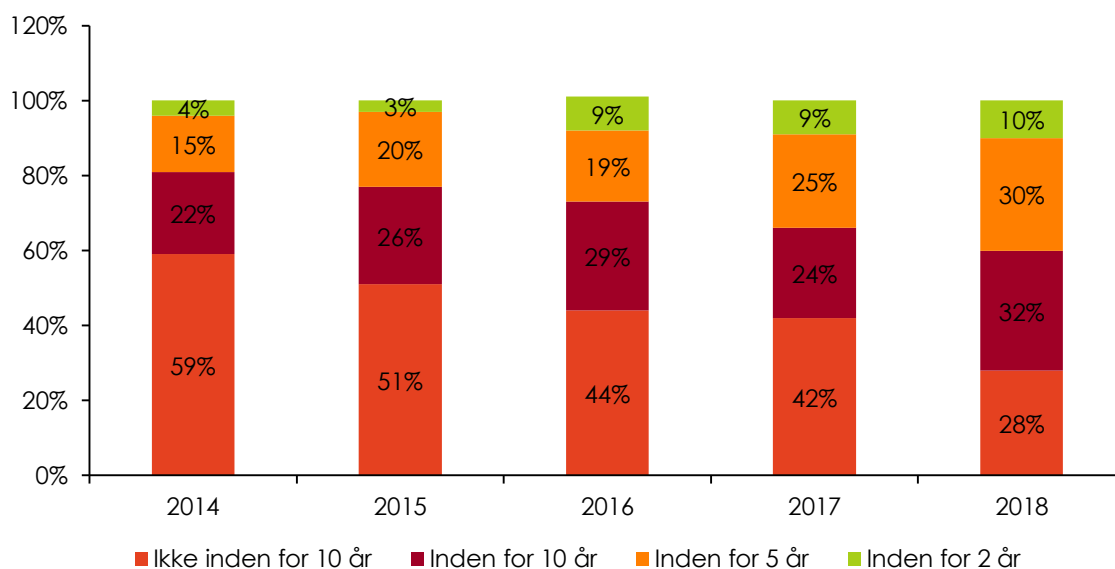
Inden for de kommende år står et stort antal ejerledede og familieejede virksomheder i Danmark over for at skulle foretage et ejerskifte. Det samme er tilfældet i en række OECD- og EU-lande.<sup>30</sup>

I en survey fra 2015 blandt 9.232 danske ejerledere angav 67 pct. af de adspurgte, at de forventede at skulle påbegynde et ejer- eller generationsskifte inden 2025, dvs. inden for 10 år, mens 45 pct. forudså et ejerskifte inden 2020, dvs. inden for de nærmeste 5 år.<sup>31</sup>

I PwC's ejerlederanalyse fra 2018 angav 72 pct. af de interviewede, at de forventede at skulle påbegynde et ejerskifte inden for 10 år, og heraf var det de 40 pct., som forventede at skulle foretage et ejerskifte inden for fem år.<sup>32</sup> Som det fremgår af figur 2, er andelen af ejerledere, der forudser et snarligt ejerskifte vokset i forhold til tidligere udgaver af PwC's ejerlederanalyser. Andelen, der ikke forventer et ejerskifte inden for de nærmeste 10 år, falder således støt over årene.

Konkret estimeres det, at op mod 23.000 ejerledere står over for at skulle overdrage eller afvikle deres virksomhed frem mod 2025, hvilket kan påvirke op mod 300.000 danske arbejdspladser.<sup>33</sup>

**Figur 2: Ejerledede virksomheder: Hvornår forventes et eventuelt ejerskifte?**



Kilde: PwC (2018).

I et flertal af de danske ejerledede virksomheder består ejerkredsen primært af ejerlederne selv og medlemmer af familien. I PwC's analyse fra 2018 bestod ejerkredsen i virksomheden udelukkende

<sup>30</sup> Canadian Federation of Independent Business (2018); Miller (2013); Lowitzsch et al. (2009: 221).

<sup>31</sup> Bennedsen & Nielsen (2016a).

<sup>32</sup> PwC (2018).

<sup>33</sup> Bennedsen & Nielsen (2016b); Vækst i Generationer (2017).

af ejerlederne selv samt medlemmer af familien blandt 68 pct. af de adspurgte ejerledere. I 83 pct. af virksomhederne ejede ejerlederne selv og deres familier mere end 50 pct. af virksomheden.<sup>34</sup>

Generationsskifteprocesser forløber sjældent gnidningsfrit i virksomheder, som ikke er børsnoterede, hvilket langt de fleste ejerledede og familieejede virksomheder ikke er.<sup>35</sup> Værdiansættelse af virksomheden, interne familiekonflikter, lange salgsprocesser, finansiering af ejerskiftet og psykologiske barrierer hos ejerlederen ved at afgive ejerskabet er nogle af de centrale udfordringer.<sup>36</sup> Der kan derfor også være store økonomiske konsekvenser ved at foretage ejerskifter. I de værste tilfælde kan generationsskiftet føre til konkurser.<sup>37</sup>

I lyset af den forestående ejerskifteudfordring sænkede den daværende VLAK-regering i sommeren 2017 bo- og gaveafgiften ved generationsskifte for familieejede virksomheder fra den normalt gældende sats på 15 pct. til 5 pct.<sup>38</sup> Mens dette nok letter generationsskiftet inden for familien, tyder forskningen ikke på, at det er en god idé set ud fra et samfundsøkonomisk perspektiv.

Generelt indikerer forskningen, at virksomhedens overskudsgrad falder, når direktør- og ejerskiftet sker inden for familien, og at virksomheder, der foretager skiftet ud af familien, bedre formår at få medarbejderantal, aktivmassen og overskudsgraden til at vokse.<sup>39</sup> Familieejede virksomheder der har været igennem en familieoverdragelse er dårligere ledet og opnår lavere indtjening.<sup>40</sup> Jo længere ned i generationere man kommer fra virksomhedens oprindelige stifter, desto mindre værdi bliver der skabt i en virksomhed, der bliver ved med at være familieejet.

Den lavere bo- og gaveafgift skaber derfor en forvriddning til fordel for fortsat familieeje, selv om den næste generation generelt set ikke driver virksomheden lige så effektivt som forrige generation.<sup>41</sup> Det Økonomiske Råd mener således ikke, at nedsættelsen af bo- og gaveafgiften ved generationskifte er en god idé, hvis man skal sikre fortsat effektivitet og fremdrift i virksomhederne.

Samtidig peger analyser fra både PwC og Deloitte på, at tidligere tiders tradition i de familieejede virksomheder for ejerskifte til næste generation har ændret sig. I PwC's ejerledersanalyse fra 2018 anså blot 12 pct. af de adspurgte ejerledere et traditionelt generationsskifte til et familiemedlem som den primære overdragelsesmulighed, hvilket skal ses i lyset af, at 28 pct. selv har overtaget virksomheden fra et familiemedlem.<sup>42</sup> PwC konkluderer selv, at traditionen for ejerskifte til næste generation ser ud til at have ændret sig.<sup>43</sup> Ifølge Deloitte er forklaringen, at flere ejerledere betragter virksomheden som et aktiv, de skal optimere og som ikke nødvendigvis skal forblive i familiens eje.<sup>44</sup>

---

<sup>34</sup> PwC (2018).

<sup>35</sup> Bennedsen & Nielsen (2018).

<sup>36</sup> Bennedsen & Nielsen (2018).

<sup>37</sup> Deloitte (2010); Møller (2017).

<sup>38</sup> FT 2016-2017: L 183, som vedtaget 2. juni 2017

<sup>39</sup> Bennedsen & Nielsen (2016b)

<sup>40</sup> DØR (2019: 15)

<sup>41</sup> Produktivitetsrådet (2017).

<sup>42</sup> PwC (2018: 2).

<sup>43</sup> PwC (2018: 2).

<sup>44</sup> Deloitte (2010: 19)

Derudover har næste generation i familien mange flere uddannelsesmuligheder end tidligere, og derfor vælger mange unge i dag et andet karriereforløb end familievirksomheden.<sup>45</sup>

Landets ejerleder ser altså i endnu højere grad end tidligere på andre muligheder end et generationsskifte, og flere og flere er åbne over for et salg af deres virksomhed.<sup>46</sup> Det kan blive en udfordring for mange små og mellemstore virksomheder, fordi der ofte ikke er et lettilgængeligt marked for virksomheder af denne størrelse.

Hvis medejede virksomheder er produktive, overlevelsedygtige og generelt klarer sig godt sammenlignet med andre ejerformer, er det oplagt at indtænke denne mulighed som ét af svarene på ejerskifteudfordringen i dansk erhvervsliv. Hvis virksomheder, hvor en bred kreds af medarbejdere ejer en betydelig andel af virksomheden, klarer sig godt, er det oplagt at øge tilskyndelsen til at udvide medeje. Eller i det mindste ikke lægge forhindringer i vejen for, at medeje kan bidrage til at lette generations- og ejerskifte blandt danske virksomheder.

## ØGET ULIGHED I KAPITALINDKOMST

Selv om indkomstligheden Danmark er stor i sammenligning med andre lande, er uligheden i Danmark steget ganske markant i de senere år. Det hyppigt anvendte mål for ulighed, Gini-koefficienten, er således steget fra 0,20 i 1990 til 0,27 i 2014, når man ser på udviklingen i den disponible indkomst.<sup>47</sup>

Ifølge Det Økonomiske Råd (DØR) bidrager fordelingen af arbejdsindkomster ganske betragteligt til den stigende ulighed, men til gengæld fylder arbejdsindkomsterne mindre i den samlede disponible indkomst, hvorimod kapitalindkomsterne fylder mere. Kapitalindkomsterne er ulige fordelt, så når indkomsten fra kapital betyder mere, er det særligt de bedst stillede, der oplever indkomststigninger.<sup>48</sup>

Dykker man ned i tallene bag de stigende kapitalindtægter, er det især den skæve fordeling af boligformuer og aktieindtægter, der bidrager til uligheden. De lave renter og skattestoppet på ejendomsværdiskatten har betydet, at dem med de største og dyreste huse har haft en større kapitalindtægt – den såkaldte 'økonomiske lejeværdi' af egen bolig.

Den del af formuerne, der er placeret i aktier, er også meget ulige fordelt. Derfor har aktieindtægternes voksende andel af samfundets samlede indkomster også bidraget meget til den stigende ulighed. Hvis man ser på den del af formuen, der er placeret i aktier og investeringsforeninger, er Gini-koefficienten 0,95 og dermed ekstremt ulige fordelt, når man sammenligner med en Gini-koefficient på 0,27 for fordelingen af de disponible indkomster.<sup>49</sup>

Det betyder samtidigt, at skattelettelser på aktieindkomster – uanset hvad formålet i øvrigt måtte være – alt andet lige vil øge uligheden mere end en tilsvarende skattelettelse på arbejdsindkomster.

<sup>45</sup> Deloitte (2010: 19)

<sup>46</sup> PwC (2018: 2)

<sup>47</sup> De Økonomiske Råd (2016).

<sup>48</sup> Det Økonomiske Råd (2016b: 224-231).

<sup>49</sup> Det Økonomiske Råd (2016b: 245); De Økonomiske Råd (2019: 165-172).

De 2,4 pct. af befolkningen, der har så store indkomster fra aktier (over 54.000 kr. per år), at de beskattes med den høje sats på 42 pct., tegnede sig således tilsammen for 86 pct. af de samlede aktieindkomster i Danmark i 2016.<sup>50</sup> Når man ser bort fra pensionsopsparingerne, som er noget mindre ulige fordelt, er indkomsterne fra aktier altså koncentreret på meget få mennesker.

Ejerskabet af virksomheder i form af aktieindkomster spiller således en afgørende rolle for fordelingen af velstand og indkomster i Danmark. Fordeling af ejerskabet over virksomheden er også en fordeling af afkastet og mulige værdistigninger. Også af den grund kan en bred fordeling af ejerskabet, der inkluderer medarbejderne, være en god idé. Ved at fordele aktier og aktieindkomster mere lige ligt kan medeje bidrage til at reducere uligheden i Danmark.

---

<sup>50</sup> Det Økonomiske Råd (2019: 116, 176-177).

### 3. MEDEJE OG PRODUKTIVITET

En væsentlig udfordring for Danmark i disse år er, som beskrevet i afsnit 2, det stagnerende produktivetsniveau i dansk erhvervsliv. I dette afsnit undersøger vi, hvorvidt en større udbredelse af medeje i den private sektor kan bidrage til at adressere denne udfordring.

Der er blevet forsket i sammenhængen mellem medarbejderejerskab og produktivitet i mere end 50 år. Konventionel økonomisk teori peger på risikoen for, at omlægning til medarbejdereje vil medføre lavere produktivitet, blandt andet fordi medarbejderne kan skulke og lade kollegerne tage det hårde slæb, men empiriske studier viser noget andet: Virksomheder med et bredt og dybt medarbejdermedejerskab har faktisk højere produktivitet end sammenlignelige virksomheder uden medeje. Nedenfor følger en gennemgang af de vigtigste af disse studier og den internationale forskningslitteraturs bedste bud på, hvorfor medeje ser ud til at øge produktiviteten.<sup>51</sup>

I 2006 udarbejdede den hollandske forsker Eric Kaarsemaker det hidtil største overblik over forskningen på området.<sup>52</sup> Kaarsemaker gennemgik 129 undersøgelser, der på forskellige måder undersøgte konsekvenserne ved medarbejderejerskab i virksomheden. 55 studier undersøgte sammenhængen mellem medarbejderejerskab og individuel adfærd og indstilling<sup>53</sup>, og 70 studier undersøgte ejerformens sammenhæng med parametre vedrørende produktivitet og finansiel performance<sup>54</sup>, mens fire studier undersøgte sammenhængen med individuel trivsel.<sup>55</sup>

Ud af de 70 performance studier var der 42, der specifikt havde undersøgt sammenhængen mellem medarbejderejerskab og produktivitet. Som figur 3 viser, fandt langt de fleste studier en positiv sammenhæng mellem medarbejderejerskab og produktivitet.

Af de 42 studier fandt tre fjerdedele (31) en positiv sammenhæng mellem medarbejderejerskab og produktivitet, mens kun 2 studier fandt negative effekter.<sup>56</sup> I 9 studier var der ingen eller usikre effekter.

---

<sup>51</sup> Som er tilfældet for alle observationsstudier, kan vi ikke definitivt afvise, at sammenhængen mellem medeje og produktivitet er drevet af uobserverede karakteristika, der både påvirker om en given virksomhed vælger at overgå til medeje og samtidig påvirker virksomhedens produktivitet. Forsøg på at kontrollere for disse typer af bias har dog sjældent ændret forskningsresultaterne substantielt (Kruse, 2002: 7). Se Kruse et al. (2010a: 27-34) for en diskussion af mulige kilder til bias, Studier der anvender eksperimentelle designs (Frohlich et al., 1998) og IV-estimationer (Conte & Svejnar, 1988; Jones & Kato, 1995) finder dog også en positiv sammenhæng mellem medeje og produktivitet.

<sup>52</sup> I flertallet af studierne er performance målt som 'mandeproduktiviteten' eller salgsvækst per medarbejder.

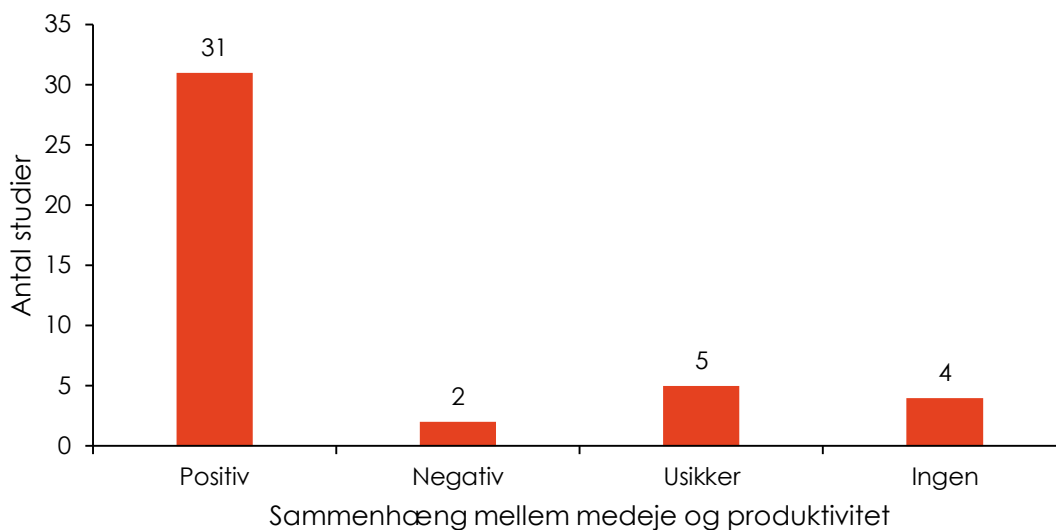
<sup>53</sup> Motivation, personligt engagement, tilfredshed o. lign.

<sup>54</sup> Produktivitet måles typisk ved værditilvækst per medarbejder eller salgsvækst. Finansiell performance måles typisk som investeringsafkast, profitmargin eller Tobins Q.

<sup>55</sup> Velvære, sundhed, stres o. lign.

<sup>56</sup> Kaarsemaker (2006: 32-38).

**Figur 3: Medarbejderejerskab øger virksomhedens produktivitet**



Kilde: Kaarsemaker (2006: 32-38).

Note: Egen optælling på baggrund af Kaarsemakers gennemgang.

Andre studier har forsøgt at estimere størrelsen på de produktivetsgevinster, som følger af med-ejet.

En metaanalyse fra 2016 baseret på 102 stikprøver omfattede 56.984 virksomheder fra hele verden fandt, at den gennemsnitlige produktivitet var op mod en tredjedel højere i medarbejderejede virksomheder end i konventionelt ejede virksomheder.<sup>57</sup> Et stort studie af britiske virksomheder med brede programmer for tildelingen af medarbejderaktieoptioner<sup>58</sup> fra 2007 viste en gennemsnitlig, langsigtet produktivetsgevinst på 4,1 pct. sammenlignet med konventionelt ejede virksomheder.<sup>59</sup> Et studie af japanske virksomheder viste tilsvarende, at indførslen af ESOP-ordninger øgede virksomhedens produktivitet med mellem 4-5 pct. over en periode på tre til fire år.<sup>60</sup> En metaanalyse af 32 studier af sammenhængen mellem medarbejdereje og produktivitet i amerikanske Employee Stock Ownership Plans (ESOP) har vist en gennemsnitlig produktivetsfordel på 6,2 pct. for ESOPs sammenlignet med ikke-ESOP-virksomheder samt et gennemsnitligt 'hop' i produktiviteten på 4,4 pct. det år, ESOP-ordningen indføres.<sup>61</sup>

<sup>57</sup> O'Boyle et al. (2016). Statistisk signifikante sammenhænge på tværs af de undersøgte samples, men ikke kontrolleret for baggrundsvariable.

<sup>58</sup> Der refereres til undersøgelsens delanalyse af *Save As You Earn*-programmer (SAYE), der tillader alle medarbejdere med en vis anciennitet i en virksomhed at opspare en andel af lønnen på en særlig konto med mulighed for senere at investere opsparingen i virksomhedens aktier med op til 20 pct. prisreduktion og med mulighed for visse skatterabatter.

<sup>59</sup> Oxera Economic Consultancy (2007: V).

<sup>60</sup> Jones & Kato (1995). ESOP betyder *Employee Stock Ownership Plan*. Japanske ESOPs er bygget op om en medarbejderstyret fond, virksomheden kan overdrage aktier til. ESOP-programmerne i de japanske virksomheder havde en lavere aktieandel, men omfattede flere medarbejdere end sammenlignelige ESOP-programmer i amerikanske virksomheder i samme periode.

<sup>61</sup> Kruse (2002: 6). I USA er ESOP et skattebegünstiget program, hvor virksomheder kan overdrage aktier til medarbejderne i en dertil indrettet fond. ESOP diskuteres nærmere nedenfor.

Størstedelen af studierne af medarbejderejerskab og produktivitet er foretaget i USA og Storbritannien. Der er færre studier i andre vestlige lande. Et af de få danske studier peger i samme retning: Bredt medeje er forbundet med øget produktivitet.<sup>62</sup> Tabel 1 nedenfor giver en oversigt over de centrale internationale reviews og metaanalyser de seneste knap 25 år.

**Tabel 1: Centrale studier af medarbejderejerskab og virksomhedens produktivitet**

Studie	Afgrænsning	Undersøger	Konklusion
<b>O'boyle et al. (2016)</b>	Metaanalyse af 102 stikprøver, hvoraf 68 er indsamlet i USA, og de øvrige er nogenlunde ligeligt fordelt mellem østasiatiske og andre vestlige lande.	Sammenhængen mellem brede medarbejderaktie-programmer <sup>63</sup> , produktivitet og performance.	En tredjedel højere produktivitet i virksomheder med medarbejderaktie-programmer end i virksomheder uden. <sup>64</sup> Større effekt uden for USA.
<b>Kaarsemaker (2006)</b>	Review af 70 empiriske studier. 56 pct. baseret på data fra USA, 10 pct. med data fra Storbritannien, 30 pct. fra andre lande og 4 pct. er komparative studier.	Sammenhængen mellem medarbejdereje, produktivitet og finansiell performance. <sup>65</sup>	48 af 70 studier fandt en positiv, 6 fandt en negativ og de resterende fandt ingen/usikre sammenhænge mellem medeje og produktivitet og finansiell performance. <sup>66</sup>
<b>Perotin &amp; Robinson (2003)</b>	Review af hidtidige empiriske studier af medarbejdereje i den internationale litteratur.	Sammenhængen mellem medarbejdereje og produktivitet.	Gennemgående evidens for en positiv sammenhæng mellem medarbejderaktieprogrammer og bl.a. produktivitet. En del studier finder dog ingen effekter.
<b>Kruse &amp; Blasi (1997)</b>	Metaanalyse af 32 stikprøver, primært fra USA, men enkelte fra andre vestlige og østasiatiske lande.	Sammenhængen mellem bl.a. medarbejdereje og produktivitet.	Gennemsnitlig produktivitetsforskel mellem virksomheder med og uden medarbejderaktie-programmer er 6,2 pct. Den gennemsnitlige produktivitetsgevinst ved indførslen af et sådant program estimeres til 4,4 pct. for det første år. <sup>67</sup>
<b>Doucouliafos (1995)</b>	Metaanalyse af 43 stikprøver indeholdende 32.752 virksomheder fordelt i den vestlige verden og Østasien.	Sammenhængen mellem produktivitet og bl.a. medarbejderejerskab og -deltagelse i beslutningsprocesser.	Både medarbejderejerskab og medarbejderinddragelse er positivt associeret med produktivitet. <sup>68</sup> Stærkest sammenhæng når begge er til stede.

Det gennemgående billede er, at virksomheder, der har medejeordninger af forskellig art, er tilbøjelige til at være mere produktive. I nogle studier er effekterne store og betydelige, mens de i andre er mindre og mere usikre. Der er dog ingen større metastudier, der samlet set finder belæg for, at

<sup>62</sup> Mygind (1987a); Mygind (1987b).

<sup>63</sup> I form af medarbejderejerskab eller medarbejderaktieoptioner.

<sup>64</sup> O'Boyle et al. (2016). Estimat på baggrund af regressionskoefficient, uden kontrol for tredjevariabler.

<sup>65</sup> Finansiell performance måles typisk ved profitmargin, investeringsafkast og Tobin's Q.

<sup>66</sup> Kaarsemaker (2006: 18).

<sup>67</sup> Kruse (2002: 6). Sammenlignet med produktivitetsvæksten i sammenlignelige virksomheder samme år.

<sup>68</sup> Doucouliacos (1995: 67-69, 71-72). Sammenhængen mellem medarbejderinddragelse og produktivitet er stærkere i virksomheder, der *både* er ejet og kontrolleret af medarbejderne end i virksomheder, der er konventionelt ejet, men har en eller flere "medarbejderdeltagelsespraksisser"; jf. Doucouliacos (1995: 73).



Overvægten af studier der peger på, at medeje styrker virksomheders performance var en af årsagerne til, at den liberal-konservative koalitionsregering i Storbritannien i 2012 bestilte en uafhængig rapport om sammenhængen, som blev afleveret til det britiske beskæftigelsesministerium senere selvsamme år. Rapporten konkluderede bl.a.:

*“Employee owned companies reported to this review how employee ownership increased the commitment and dedication amongst their staff. We found that employee ownership is a powerful concept for companies seeking new ways to compete and grow. It fits squarely with the Government’s wider work to promote economic growth in the UK.”<sup>69</sup>*

### HVORFOR ØGET PRODUKTIVITET VED MEDEJE?

Den større produktivitet i virksomheder, der har et bredt medarbejder-medejerskab, undrer en del traditionelle økonomer. Når en bred gruppe af medarbejdere har et medejerskab via en betydelig aktiepost i en virksomhed af en vis størrelse, kan man frygte, at den enkelte medarbejder *free-rider* og yder mindre, end vedkommende kan, da den enkeltes bidrag alligevel er marginalt i forhold til virksomhedens samlede resultat.<sup>70</sup> I samme boldgade kan man også frygte frustration og utilfredshed blandt højt motiverede og effektive medarbejdere, hvis og når de ser, at andres indsats er mindre, selv om de har samme andel i aktierne: Kollektive fordele og incitamenter er et problem, fordi de ikke kobler fordelene til den individuelle indsats, lyder argumentet.

Men de teoretiske bekymringer viser sig altså at være overdrevne og uden praktisk betydning. Måske fordi medeje bygger på en anden logik og andre mekanismer?

*For det første* ser det ud til, at medarbejderne ikke reagerer på baggrund af en snæver egen-nyttmaksimerende logik, men snarere på baggrund af en reciprocitetsnorm – en noget-for-noget logik. Det er i hvert tilfælde Nobelpristageren George Akerloff’s bud på adfærden i denne type relationer.<sup>71</sup> Medarbejdere, der får aktier med rabat eller gratis som en del af virksomhedens aflønningspolitik eller i det hele taget større løn end normalt, ser det som ”en gave”, man betaler tilbage ved at yde en ekstra indsats. Den snævre økonomiske rationalitet erstattes altså af en social norm og en slags social kontrakt. Hvad enten det skyldes evolution eller kulturel udvikling, er de fleste mennesker tilbøjelige til frivilligt at samarbejde og gøre en ekstra indsats for det fælles bedste, hvis de oplever at blive behandlet fair.<sup>72</sup>

*For det andet* og i forlængelse heraf vil mennesker, der ikke oplever at blive behandlet fair, eller som oplever, at andre snyder, reagere hårdt over for dem, der snyder. Det teoretiske problem med *free-ridere* kan altså holdes i skak ved selvjustits, og ved at medarbejderne selv holder øje med hinanden.<sup>73</sup> Det er dog langt mere sandsynligt, at der slet ikke bliver behov for den store kontrol med hinanden, og at der blandt medarbejderne udvikles en større loyalitet, fællesskabsfølelse og ’commitment’ over for virksomheden, hvis de har del i ejerskabet og oplever, at de har medindflydelse på

<sup>69</sup> Nuttall (2012: 13).

<sup>70</sup> O’Boyle et al. (2016); Kruse (2016).

<sup>71</sup> Akerloff (1982).

<sup>72</sup> Fehr & Gächter (2000); Fehr & Fishbacher (2005).

<sup>73</sup> Blair et al. (2000: 247).

virksomhedens drift og resultater. Hvis virksomheden og dens medarbejdere oplever, at 'de er i samme båd', vil det typisk gavne samarbejdet og reducere konfliktniveauet, hvilket øger produktiviteten.<sup>74</sup> Dermed vil flere medarbejdere typisk også blive længere i virksomheden, og erfarne og tilfredse medarbejdere er endnu en vej til øget produktivitet.

Den højere produktivitet indfinder sig ikke automatisk med medejerskab. Den følger af en oplevelse af at bliver behandlet fair og at have sammenfaldende interesser. En række forskere peger da også på, at den positive produktivitetseffekt af medarbejderejerskab hovedsageligt findes i de virksomheder, hvor et flertal af medarbejderne ejer en betydelig andel af virksomheden – dvs. hvor medejerskabet er bredt og dybt, og samtidigt er kombineret med en deltagerorienteret ledelseskultur.<sup>75</sup> Det er især i virksomheder med bred medarbejderinvolvering i både drift og ejerskab, at medarbejdernes motivation, innovation og indsats øges, hvilket ser ud til at være de afgørende faktorer i sammenhængen mellem medeje og højere produktivitet.

---

<sup>74</sup> Park et al. (2004)

<sup>75</sup> Kruse (2016); Winther & Marens (1997); Blasi et al. (2013a); Blasi et al. (2016); Blasi et al. (2003).

## 4. MEDEJE: STABILITET, BESKÆFTIGELSE OG DRIFT

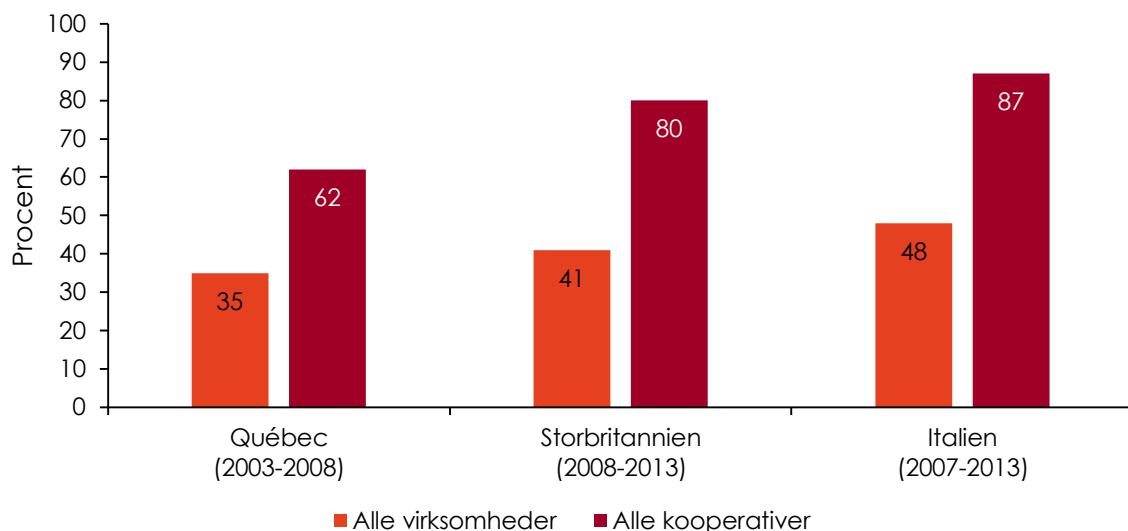
Virksomheders evne til at håndtere økonomiske kriser og undgå konkurs er af afgørende betydning for beskæftigelse og vækst. Forskning i medarbejderejerskab har derfor undersøgt om forskellige ejerskabsformer har en målelig effekt på virksomhedens overlevelsesgrad, beskæftigelsesmæssige stabilitet og orientering mod langsigtet virksomhedsdrift. Sidst i afsnittet ser vi på, om medejede virksomheder kan være en af løsningerne på ejerskifteudfordringen i de kommende år.

### OVERLEVELSESEVNE

Forskning i sammenhængen mellem medarbejderejerskab og overlevelsesgrad er efterhånden betydelig, men definitionen af bredt medejerskab varierer en del på tværs af studier.<sup>76</sup> Den eksisterende litteratur peger entydigt på, at virksomheder med betydelig grader af medarbejderejerskab, har en markant større overlevelsessevne ('resiliens') end sammenlignelige virksomheder, der ikke er medejede.

Direkte sammenligninger af nyoprettede fuldt medarbejderejede ('kooperativer') og konventionelle virksomheders overlevelsessevne falder ud til medarbejderejede virksomheders fordel. Figur 4 viser resultaterne af tre studier fra forskellige lande. Som det fremgår af figuren, overlever en væsentlig større andel af nye fuldt medarbejderejede virksomheder sin tredje eller femte fødselsdag, end tilfældet er for konventionelt ejede virksomheder. Det er værd at bemærke, at den undersøgte periode i Storbritannien og Italien omfatter den økonomiske krise i kølvandet på finanskrisen i 2008.

**Figur 4: Overlevelsessevne for nyoprettede kooperativer i Quebec, Storbritannien og Italien sammenlignet med nyoprettede konventionelle virksomheder**



Kilder: Cooperatives UK (2015: 8), Clément & Bouchard (2008: 4) og CECOP-CICOPA (2015) som fremstillet i Rieger (2016).  
 Note: Overlevelsesrate målt i pct. tilbageblevne virksomheder efter fem år for Québec og Storbritannien og efter tre år for Italien.

<sup>76</sup> Blasi et al. (2013b: 110); Kurtulus & Kruse (2016: 91).

De fleste studier fokuserer dog på virksomheder, der nok har et bredt medeje, men ikke er 100 pct. medarbejderejede. Disse hovedsageligt amerikanske studier har desuden den fordel, at de tager højde for brancheforskellev og typen af virksomhed og derfor mere stringent sammenligner overlevelsessevnen blandt (delvist) medarbejderejede og konventionelt ejede virksomheder. Også disse studier finder, at medejede virksomheder har en større overlevelsessevne.

Et centralt studie fra 2000 viste, at amerikanske virksomheder med en medarbejderejerandel på 18,5 pct. eller mere i 1983 havde større sandsynlighed for at overleve til og med 1995 end sammenlignelige ikke-medarbejderejede virksomheder.<sup>77</sup> Et senere amerikansk studie af samme forfatterkreds, ligeledes med fokus på sammenlignelige virksomheder, fandt, at virksomheder med betydelig grad af medeje<sup>78</sup> var knap halvt så sandsynlige for at gå konkurs og lukke som virksomheder uden medeje.<sup>79</sup> Også når man kontrollerede for virksomhedernes størrelse og produktivitet, var sandsynligheden for, at de medejede måtte dreje nøglen om under halvt så stor som for sammenlignelige ikke-medejede virksomheder.

Et tredje studie af alle børsnoterede virksomheder i USA, som også fokuserede på medeje, der involverede størstedelen af medarbejderne, men hvor medarbejdernes aktieandel kunne være så lav som 5 pct. (i de fleste virksomheder var andelen dog en del større, gennemsnitligt på 13,7 pct.), viste også, at medejede virksomheder havde en betydelig større overlevelsessevne end konventionelt ejede virksomheder. Det gjaldt også, når man matchede medejede virksomheder med sammenlignelige virksomheder.<sup>80</sup> Studiet så også på årsagerne til virksomhedernes ophør: Medejede virksomheder var mindre tilbøjelige til at blive opkøbt, blive likvideret og gå konkurs. I forhold til tæt sammenlignelige virksomheder var medejede virksomheders sandsynlighed for at forsvinde 75 pct. af de ikke-medejede virksomheders. Det var i øvrigt også i dette studie, at virksomhederne med de bredeste programmer for medejerskab havde den største produktivitet.

Et fjerde og mere nyligt studie, der ligeledes inkluderede alle børsnoterede virksomheder, viser stort set det samme – virksomheder med medeje har 23 pct. lavere sandsynlighed for at forsvinde end konventionelt ejede virksomheder. Dette studie viste også, at sandsynligheden for overlevelse steg betragteligt, når medejerskabet blev bredere og inkluderede alle medarbejdere.<sup>81</sup> Andre studier viser det samme.<sup>82</sup>

Resultaterne på tværs af forskellige designs, og uanset om der er tale om fuldt medarbejdereje eller blot en betragtelig andel af ejerskabet, har stort set enslydende konklusioner: Medejede virksomheder har en større overlevelsessevne end ikke-medejede virksomheder. Desuden viser studierne, at det især er de virksomheder, hvor ejerskabet er bredt og inkluderer alle eller de fleste medarbejdere,

---

<sup>77</sup> Blair et al. (2000: 265).

<sup>78</sup> Medejerskabet inkluderede i gennemsnit 85 pct. af medarbejderne, som i gennemsnit havde en aktiepost med en værdi på US\$ 15.026 (andelen af virksomhedernes aktier er ikke angivet); jf. Blasi et al. (2013b: 113).

<sup>79</sup> Blasi et al. (2013b: 117-118). Målt ved hazard ratios.

<sup>80</sup> Park et al. (2004: 15-19, 24).

<sup>81</sup> Kurtulus & Kruse (2016: 95-100).

<sup>82</sup> Estrin & Jones (1992); Welbourne & Cyr (1999).

som er mest overlevelsesdygtige. Overlevelse er dog en ting. Noget andet er, hvordan beskæftigelsen i medejede virksomheder udvikler sig. Overlever medejede virksomheder, fordi de skærer i beskæftigelsen, eller formår de også at opretholde en høj beskæftigelse?

## BESKÆFTIGELSESSTABILITET

Ifølge en rapport fra det britiske beskæftigelsesministerium peger erfaringer fra finanskrisen på, at medarbejderejerskab af virksomheden skaber en større stabilitet i krisetider.<sup>83</sup> Den længere levetid og stabilitet for medarbejderejede virksomheder synes også at komme til udtryk ved en højere beskæftigelsesstabilitet.

En undersøgelse af børsnoterede amerikanske virksomheder i perioden 1983-1995 fra 2002 viste, at virksomheder med bredt forankrede medarbejderejerskabsordninger, som omfattede mindst 17 pct. af virksomhedens aktier, havde større beskæftigelsesstabilitet end sammenlignelige konventionelt ejede virksomheder.<sup>84</sup>

En stor amerikansk spørgeskemaundersøgelse fra 2010 fandt en signifikant negativ sammenhæng mellem enhver form for medarbejderejerskab og de adspurgtes oplevede risiko for at miste deres arbejde.<sup>85</sup> Medarbejderne i medejede virksomheder var med andre ord mindre bange for at miste deres job. Et andet studie fra 2017 undersøgte amerikanske børsnoterede virksomheders beskæftigelsesudvikling fra 1999 til 2011 og dækkede dermed de seneste to finansielle udsving i 2001 og 2008.<sup>86</sup>

Dette studie viser, at medejede virksomheder generelt reagerer med mindre beskæftigelsesudsving, når de udsættes for strukturelle økonomiske chok og virksomhedsspecifikke økonomiske chok set i forhold til konventionelle virksomheder. Både når medarbejderaktiverne per medarbejder (dvs. værdien af medarbejdernes aktierne) stiger, og når andelen af medarbejdere, der er med i medejerskabet, stiger, bliver beskæftigelsesudsvingene mindre. Medejede virksomheder hyrer dermed ikke så aggressivt i gode tider, og mere vigtigt: De fyrer heller ikke i lige så stort omfang, når tiderne er dårlige, jf. figur 5. Analysen peger også på, at beskæftigelsesstabiliteten stiger blandt virksomheder, der overgår til en form for medarbejdereje, såfremt medarbejderejerskabet er bredt eller dybt.<sup>87</sup>

---

<sup>83</sup> Nuttall (2012).

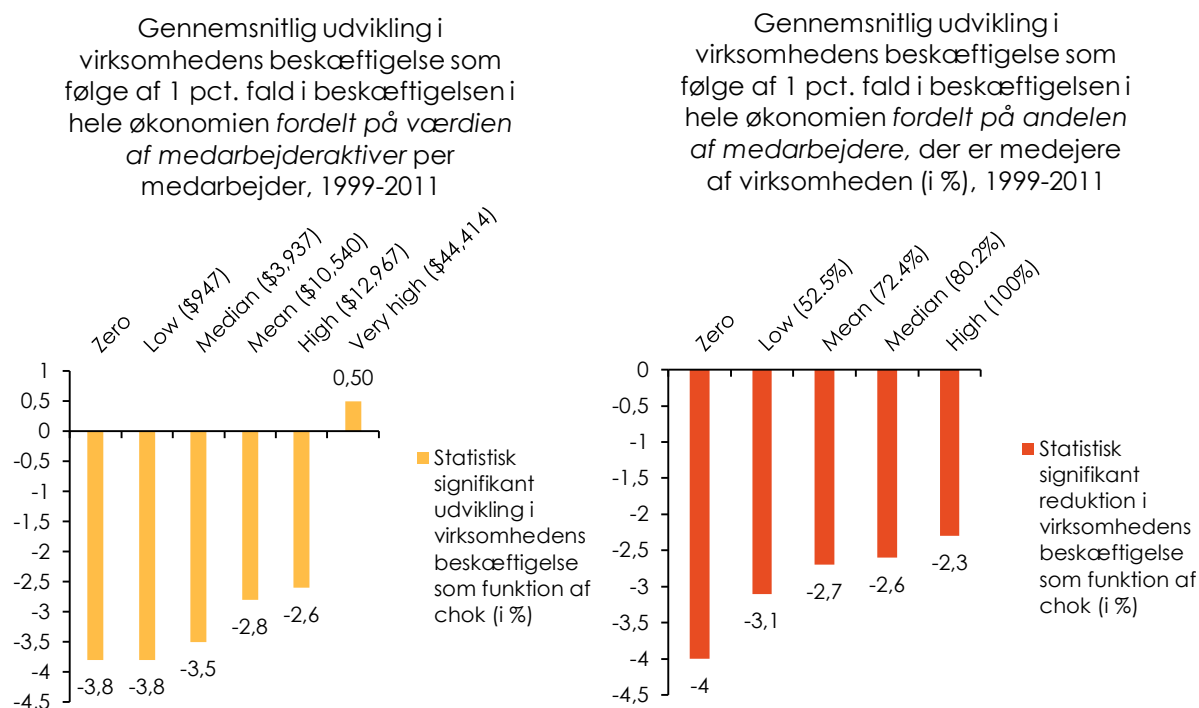
<sup>84</sup> Blair et al. (2000: 279).

<sup>85</sup> Kruse et al. (2010b: 286).

<sup>86</sup> Kurtulus & Kruse (2018).

<sup>87</sup> Kurtulus & Kruse (2018).

**Figur 5: Ændring i virksomhedernes beskæftigelse, når økonomien forringes - betydningen af medeje (aktiernes værdi og andel medarbejdere)**



Kilde: Kurtulus & Kruse (2018): 256.

To af de centrale studier, der viser, at medarbejderejede virksomheder besidder en større overlevelsessevne end sammenlignelige konventionelle virksomheder (jf. ovenfor), finder også en større beskæftigelsesstabilitet blandt (delvist) medarbejderejede virksomheder sammenlignet med konventionelt ejede virksomheder.<sup>88</sup> Samtidig finder de, at den større stabilitet i beskæftigelsen formentlig bør ses som en del af forklaringen på den positive sammenhæng mellem medarbejderejerskab og virksomhedsoverlevelse.<sup>89</sup>

En bekymring, der kan knytte sig til den større beskæftigelsesstabilitet i medarbejderejede virksomheder, er, hvorvidt den højere stabilitet i beskæftigelsen sker på bekostning af lønstabiliteten.

En del studier peger på, at den større beskæftigelsesstabilitet netop hænger sammen med en større lønfleksibilitet i medejede virksomheder. Studier af krydsfinerproducerende kooperativer i det nordøstlige USA i perioden 1968-1986<sup>90</sup>, et komparativt studie af medarbejderejede og konventionelle

<sup>88</sup> Blasi et al. (2013b: 117); Park et al. (2004: 21, 23).

<sup>89</sup> Park et al. (2004: 28); Blasi et al. (2013b: 121-122).

<sup>90</sup> Pencavel & Craig (1992; 1994).

virksomheder i Italien mellem 1982 og 1994<sup>91</sup>, et komparativt studie af kooperativer og konventionelle virksomheder i Uruguay i perioden 1996-2005<sup>92</sup> og et studie af medarbejderejede virksomheder i Finland<sup>93</sup> peger alle på, at den større beskæftigelsesstabilitet hænger sammen med en større lønflexibilitet i medarbejderejede virksomheder end i konventionelle virksomheder. Det er ikke i alle studier tale om en direkte lønnedgang, men alene om en større tilbageholdenhed i lønstigningerne i de medejede virksomheder. Det accepterer man for at undgå fyringer.

Det ser altså umiddelbart ud til, at den stabile udvikling i beskæftigelsen – også i nedgangstider – delvist betales med en større lønflexibilitet. I forlængelse heraf er spørgsmålet, om lønniveauet i medejede virksomheder også er lavere på tværs af opgangs- og nedgangstider. Ifølge de fleste studier er det *ikke* tilfældet.<sup>94</sup> Den samlede gennemsnitlige kompensation (løn, pension, mv.) i medejede virksomheder ser ud til at være *højere* eller som minimum på niveau med lønkompensationen i virksomheder uden medeje. De samlede indtægter blandt medarbejderne i medejede virksomheder er altså ofte større, da de også har en supplerende kapitalindkomst fra deres aktieposter.

Når den større lønflexibilitet *ikke* ledsages af et lavere lønniveau i medejede virksomheder, må det altså skyldes, at der nok vises løntilbageholdenhed i nedgangstider, men at der også opnås større lønstigninger i de medejede virksomheder i opgangstider – måske på grund af den højere produktivitet i medejede virksomheder.

## LANGSIGTET VIRKSOMHEDSDRIFT

Som beskrevet har medarbejderes deltagelse i ejerskab af virksomheden positive virkninger på produktiviteten og stabiliteten i virksomheden. En del af årsagen ser ud til at være, at medarbejderne i medejede virksomheder har en højere motivation og udviser mere fleksibilitet. Men det kan også hænge sammen med, at medejede virksomheder har et mere langsigtet perspektiv på virksomhedens drift og udvikling.

Der er ikke megen forskning på dette område, men et studie foretaget på vegne af det britiske beskæftigelsesministerium peger på, at virksomheder, der er ejet af medarbejderne i betydeligt omfang grad (32-100 pct. ejerskab)<sup>95</sup>, netop træffer mere langsigtede beslutninger. Studiet analyserer 41 medarbejderejede virksomheder og en sammenlignelig gruppe af ikke-medarbejderejede virksomheder.<sup>96</sup>

Undersøgelsen viste, at medarbejderejede virksomheder var mere omstillingsparate og i højere grad villige til at tilpasse deres produktion, når efterspørgslen steg. Som det fremgår af figur 6, var de

---

<sup>91</sup> Pencavel et al. (2006).

<sup>92</sup> Burdín & Dean (2009).

<sup>93</sup> Jones et al. (2012).

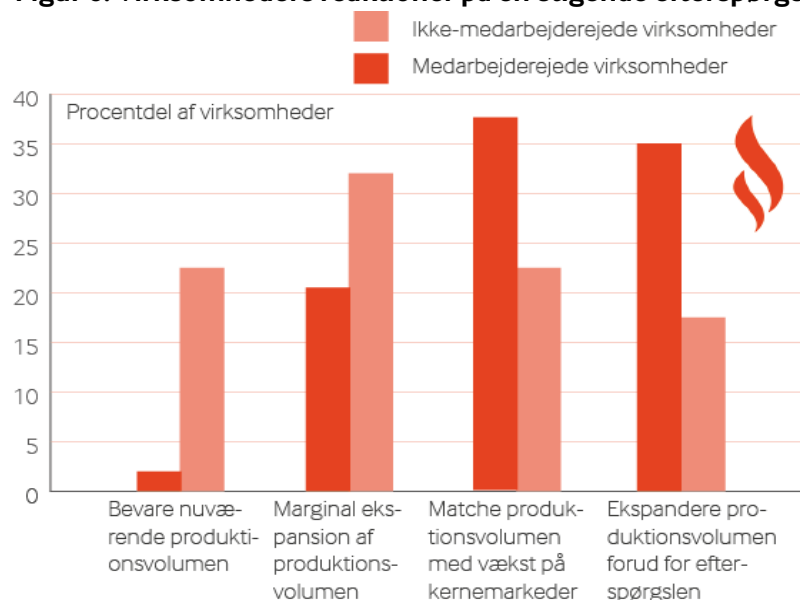
<sup>94</sup> Buchele et al. (2010); Kardas et al. (1998); Handel & Gittleman (2004); Kruse (2016); Kim & Ouimet (2009); Kim & Ouimet (2014); Cohen (2018).

<sup>95</sup> Lampel et al. (2014: 9).

<sup>96</sup> Bhalla et al. (2012: 7).

medarbejderejede virksomheder ofte hurtigere til at tage bestik af markedet og planlægge en ekspansion af produktionsvolumen, når efterspørgslen steg. De reagerede med andre ord hurtigere på markedssignaler.

**Figur 6: Virksomheders reaktioner på en stigende efterspørgsel**



Kilde: Bhalla et al. (2012:10).

På baggrund af en survey identificerede undersøgelsen også forskelle i virksomhedernes strategier og *modus operandi*. De konventionelt ejede virksomheder havde et signifikant større fokus på (a) at monitorere medarbejderne, (b) at følge og håndhæve standardprocedurer og (c) at reducere udgifterne. De medejede virksomheder havde til gengæld et signifikant større fokus på (a) effektiviteten af den samlede drift, (b) innovation og nyttiggørelse af medarbejdernes ideer og (c) en fleksibel organisering af arbejdsprocesser.<sup>97 98</sup>

Samme undersøgelse viste, at virksomheder med medarbejdereje oftere investerer i medarbejdernes humankapital via uddannelse og involvering af medarbejderne i virksomhedens beslutninger.<sup>99</sup> Enkelte andre undersøgelser peger i forlængelse heraf på, at medarbejderejede virksomheder er *mindst* lige så effektive ift. at udnytte teknologi og har mindst lige så hensigtsmæssige investerings- og produktionspraksisser på en række parametre som konventionelt ejede virksomheder.<sup>100</sup>

Tilsammen giver resultaterne en indikation om, at medejede virksomheder er mere orienterede mod den langsigtede virksomhedsdrift, og som en nylig rapport fra McKinsey viser, har virksomheder, der tænker langsigtet, en tendens til at klare sig bedre økonomisk og skabe flere jobs.<sup>101</sup>

<sup>97</sup> Bhalla et al. (2012: 11).

<sup>98</sup> Sammenhængen kan også bunde i uobserverede forhold, der både påvirker virksomhedens beslutning om at overgå til medejede og dens strategier over for stigende efterspørgsel. Se også fodnote 46 for kommentar.

<sup>99</sup> Bhalla et al. (2012: 13); Lampel et al. (2014: 16).

<sup>100</sup> Fakhfakh et al. (2012).

<sup>101</sup> Barton et al. (2017).



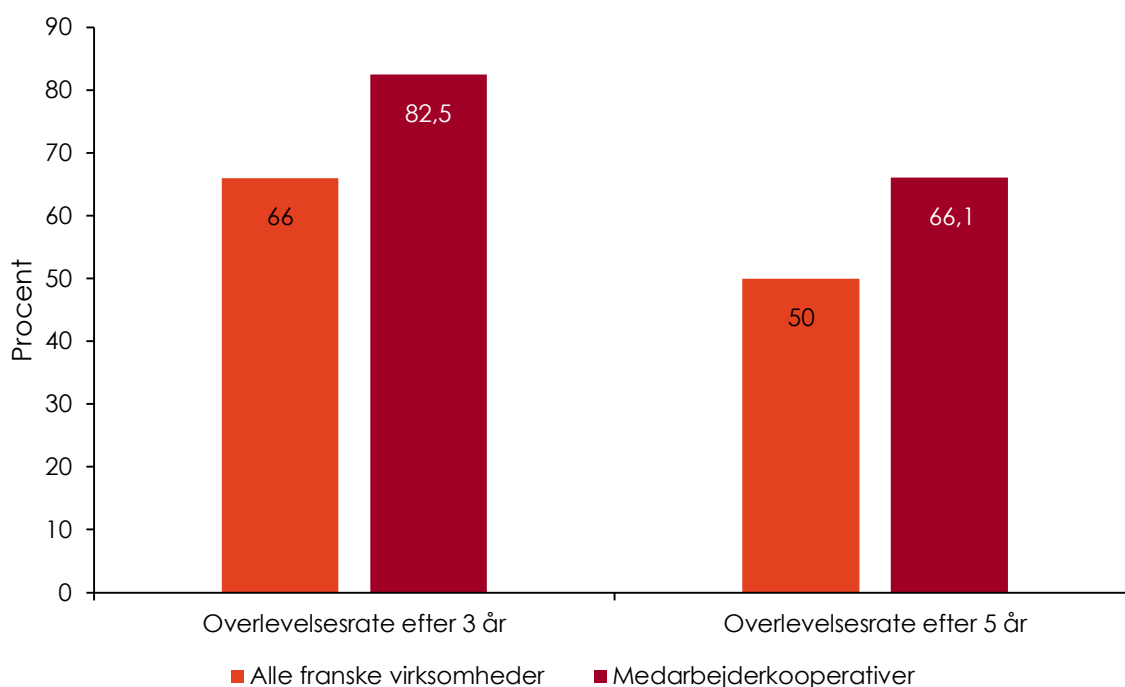
Forskningen på dette område er som nævnt sparsom, men den britiske undersøgelse indikerer i det mindste, at medejede virksomheder har en tilbøjelighed til at tænke mere langsigtet, og at dette kan være en supplerende forklaring på, hvorfor produktiviteten, overlevelsesevnen og beskæftigelsen udvikler sig bedre blandt medejede virksomheder end i sammenlignelige konventionelt ejede virksomheder.

## GENERATIONS- OG EJERSKIFTE

Tusindvis af danske virksomheder går de kommende år et ejerskifte i møde; jf. afsnit 3. Erfaringsmæssigt er ejerskifte med til at sænke overlevelsesraten. Der findes enkelte studier som undersøger, hvorvidt medarbejdereje er en bedre måde at facilitere generations- og ejerskifte på, og om en overgang til medeje øger virksomhedens sandsynlighed for at overleve.

I en rapport fra CECOP-CICOPA, den europæiske konføderation af industri- og servicekooperativer, undersøgte man franske virksomheder, der var gået gennem et ejerskifte. Man ville evaluere, om de nye fuldt medarbejderejede virksomheder kunne konkurrere med andre virksomheder, der var gået gennem en ejerskifteproces. Der blev målt på procentandelen af virksomheder, der bestod efter henholdsvis tre og fem år ejerskiftet, jf. figur 7.<sup>102</sup>

**Figur 7: Overlevelsesraten for franske kooperativer og konventionelle virksomheder tre og fem år efter ejerskiftet (2012)**



Kilde: CECOP-CICOPA (2013: 12).

<sup>102</sup> CECOP-CICOPA (2013)

Overlevelsesraten for alle franske virksomheder, der havde skiftet ejer, lå efter 3 år på 66 pct., mens den tilsvarende andel for de medarbejdede virksomheder var 82 pct. Efter fem år bestod kun halvdelen af alle franske ejerskiftede virksomheder, mens tallet for de medarbejderejede lå på 66 pct. Det viste sig desuden, at virksomheder, der var i krise forud for skiftet til medarbejderejerskab, også klarede sig bedre end gennemsnittet for alle konventionelle franske ejerskifter.<sup>103</sup>

I USA har man siden 1970'erne arbejdet med gradvis generationsskifte via ESOP-modellen (*Employee Stock Ownership Program*). ESOP er en medarbejderfond, som over tid lader medarbejderne helt eller delvist opkøbe den virksomhed, de arbejder i, med visse skattefordele til sælgeren. Den mest almindelige anvendelse af ESOP-modellen i dag er ved medarbejderopkøb af ejerledede virksomheder i forbindelse med generationsskifte. Det har i praksis vist sig at være en succesfuld måde at skabe en køber og et marked for små og mellemstore virksomheder.<sup>104</sup>

Ovenfor fremgik det, at medarbejderejede virksomheder havde en højere overlevelsesrate og en større beskæftigelsesstabilitet. Ser man specifikt på overgangen til medeje i forbindelse med ejerskifte, ser det ud til, at disse fordele består. Om end der er tale om få studier, ser det ud til at overgangen til medeje øger den ejerskiftede virksomheds sandsynlighed for at overleve.

---

<sup>103</sup> CECOP-CICOPA (2013: 12).

<sup>104</sup> NCEO (2019a: 2): "How ESOPs are used".

## 5. MEDEJE: OPMÆRKSOMHEDSPUNKTER

Helt eller delvist medarbejderejerskab af en virksomhed er altså forbundet med en række fordele, som potentielt kan bidrage til at løse nogle af Danmarks udfordringer vedrørende produktivitet, generationsskifte, den øgede ulighed i fordelingen af kapitalindkomster og virksomhedslukninger i forbindelse med kriser og efterspørgselssvigt. Der er dog også en række risici forbundet med overgangen til medeje. Disse risici skal man være opmærksomme på for at sikre, at en større udbredelse af medeje bliver en succes.

### ER MEDARBEJDERAKTIER EN ERSTATNING FOR LØN OG PENSION?

For det første er der en risiko for, at tildeling af aktier og den hermed forbundne stigning i aktieindkomst fører til en nedgang i løn, pension og andre personalegoder. På den måde fodrer man hunden med sin egen hale, og aktieindkomsten bliver blot en substitut for andre former for indtægt. Som allerede berørt ovenfor peger den internationale litteratur på, at dette generelt set ikke er tilfældet.<sup>105</sup> En del studier viser, at medarbejdere i virksomheder med profitdeling eller medarbejderejerskab bliver betalt mere i løn og får flere frynsegoder end medarbejdere i andre virksomheder.<sup>106</sup> Estimerne på, hvor meget lønnen er højere, varierer, men typisk er der tale om 5-10 og helt op til 13 pct. højere løn i medejede virksomheder.<sup>107</sup>

Ser vi på erfaringerne i USA, som har en model for medeje, Danmark kan hente inspiration fra, er der heller intet, der tyder på, at medarbejdernes deltagelse i aktieejerskabet og de indkomster, det medfører, erstatter pensionsordninger eller -indbetalinger. Selv i et land som USA, der ikke har nær så ordnede pensionsforhold som i Danmark, er pensionsordninger *mere udbredte* i virksomheder, der er delvist medarbejderejede, sammenlignet med konventionelt ejede virksomheder.<sup>108</sup>

I en dansk sammenhæng er løn og arbejdsvilkår i hovedsagen fastlagt i overenskomsten, ligesom arbejdsmarkedspensionerne og deres størrelse også er overenskomststof. Der er derfor heller ikke i Danmark umiddelbart den store risiko for, at aktieindkomster opnået gennem medeje vil fortrænge løn og pension. På minimallønsområdet, hvor lønnen hovedsageligt bestemmes lokalt, hvilket er udbredt i store dele af den private sektor, er der størst risiko for, at tildelingen af aktier og aktieindkomst delvis bliver en substitut for lønstigninger. Det er derfor vigtigt, at medarbejdere i virksomheder på minimallønsområdet er opmærksomme på denne problemstilling i forbindelse med en hel eller delvis overgang til medarbejderejerskab.

### GIVER MEDEJE DÅRLIGERE ARBEJDSMILJØ OG TRIVSEL?

Ovenfor diskuterede notatet, hvorfor medejede virksomheder typisk havde højere produktivitet end konventionelt ejede virksomheder. Litteraturen fremhævede blandt andet, at medarbejderne måske overvågede hinanden for at undgå, at nogle kolleger skulkede og leverede en dårlig indsats. Hvis

---

<sup>105</sup> Buchele et al. (2010); Kardas et al. (1998); Handel & Gittleman (2004); Kruse (2016); Kim & Ouimet (2009); Kim & Ouimet (2014); Cohen (2018).

<sup>106</sup> Kruse et al. (2008); Renaud et al. (2004); Blasi et al. (1996).

<sup>107</sup> Cohen (2018).

<sup>108</sup> Rosen (2015: 1466).

dette bliver udbredt i virkelighedens verden af medejede virksomheder, kan man frygte, at trivslen og arbejdsmiljøet forringes. Den teoretiske bekymring, ser dog ikke ud til at have meget for sig.

Medarbejderejere får som regel mere jobtræning/efteruddannelse og har større jobsikkerhed. Medarbejdere i medejede virksomheder rapporterer også bedre arbejdsvilkår, større deltagelse i beslutninger, bedre behandling fra arbejdsgivers side, og at de er underlagt mindre supervision og kontrol end medarbejdere i andre virksomheder.<sup>109</sup> Endelig peger studier også på, at sygefraværet og tilstedeværeligheden til at sige op er mindre i virksomheder, hvor medarbejderne er involveret i virksomhedens drift og har et delvist medejerskab.<sup>110</sup>

En undersøgelse fra Det Europæiske Institut til Forbedring af Leve- og Arbejdsvilkårene konkluderer desuden, at lønmodtagernes andel i kapitalen ikke svækker fagforeningernes eller samarbejdsudvalgenes rolle, og at der ser ud til at være positiv sammenhæng mellem medeje og andre former for direkte eller repræsentativ deltagelse.<sup>111</sup>

Alt i alt er der ikke meget, der tyder på, at arbejdsmiljøet og trivslen på medejede virksomheder er dårligere end i konventionelle virksomheder. Snarere tværtimod. Ikke desto mindre bør man være opmærksom på, at der i forbindelse med en overgang til medeje ikke udvikler sig en ”høg over høg”-kultur, hvor medarbejderne vogter over hinanden, og hvor arbejdsmiljøet forringes.

### **HAR MEDEJE ALTID POSITIVE KONSEKVENSER?**

Notatet har allerede berørt, at enkelte forskere hævder, at medeje ikke altid fører til højere produktivitet og overlevelse samt mere beskæftigelse. Som diskuteret i afsnit 3 om produktivitet peger en række forskere på, at den positive produktivitetseffekt af medarbejderejerskab hovedsageligt findes i de virksomheder, hvor et bredt og dybt medejerskab samtidigt er kombineret med en deltagelsesorienteret ledelseskultur.<sup>112</sup> De positive konsekvenser af medeje findes ifølge disse studier især i virksomheder med bred medarbejderinvolvering i både drift og ejerskab. I nogle studier er der fortsat positive effekter af medeje, men de positive effekter forstærkes, hvis de ledsages af bred medarbejderinvolvering i bestyrelsesarbejdet og i driften. I andre studier er involveringen af medarbejderne simpelthen er forudsætning for, at de positive gevinster ved medeje kan høstes.

Uanset hvem der har ret, er medarbejdernes involvering i virksomheden angiveligt afgørende for at de fulde fordele ved medeje viser sig. Det er derfor også vigtigt, at en eventuelt yderligere udbredelse af medarbejderejerskab i danske virksomheder ledsages af grundige overvejelser om, hvordan medejets organiseres og kommer til udtryk i virksomhedens strategi og beslutninger. Spørgsmålet om organiseringen af medejerskabet uddybes i de følgende afsnit.

---

<sup>109</sup> Blasi et al. (2013a, 2013b); Kardas et al. (1998); Scharf & Mackin (2000); Kroumova (2000); Buchele et al. (2010).

<sup>110</sup> Peel & Wilson (1991); Blasi et al. (2010).

<sup>111</sup> Pendleton et al. (2001).

<sup>112</sup> Doucouliagos (1995); Kramer (2010); Kruse (2016); Winther & Marens (1997); Blasi et al. (2013a); Blasi et al. (2016); Blasi et al. (2003).

## 6. MEDEJE: LOVGIVNING I DANMARK

Hvis bredt medarbejdereje skal kunne indløse potentialerne og udbredes i Danmark, kræver det, at de lovgivningsmæssige rammer som minimum sidestiller medarbejdermedeje med andre ejerskabsformer. Hvis man ønsker at fremme medarbejdereje, kan man desuden skabe særligt fordelagtige ordninger, der tilskynder til medarbejdereje. Det er der en del lande, som har valgt at gøre. Vi ser nærmere på nogle af de vigtigste instrumenter andre lande bruger for at tilskynde et øget omfang af medarbejdereje i næste afsnit. I dette afsnit kortlægger vi de danske ordninger, der på forskellige måder begunstiger medarbejderdeltagelse i ejerskabet over en given virksomhed.

I Danmark findes tre ordninger, som direkte søger at begunstige medarbejdernes deltagelse i ejerskabet af virksomheden: medarbejderaktieprogrammer, medarbejderinvesteringsselskaber samt muligheden for at investere i unoterede aktier med pensionsopsparing. Disse ordninger kan tages i brug inden for en række forskellige virksomhedsformer, men er i øvrigt ganske forskellige.<sup>113</sup> Derudover kan den nye model for overdragelse af erhvervsvirksomhed til erhvervsdrivende fonde, som aftalt mellem den daværende VLAK-regering, Socialdemokratiet, Radikale Venstre i december 2018, til en vis udstrækning også anvendes til at fremme medarbejderes deltagelse i ejerskabet af den virksomhed, de arbejder i.<sup>114</sup>

### MEDARBEJDERAKTIER

Medarbejderaktier har de senere år levet en omtumlet tilværelse i Danmark. I 2011 valgte den daværende SRSF-regering at sløfe muligheden for særlig skattebegunstigelse af medarbejderaktieordninger, da de blev set som en mulighed for at unddrage sig betalingen af almindelig indkomstskat.<sup>115</sup> Nogle af ordningerne blev genindført i 2016 af VLAK-regeringen.<sup>116</sup> Individuelle medarbejderaktieordningerne blev således igen økonomisk attraktive, men den tidligere ordning, der tilskyndede til, at alle eller stort set alle medarbejdere fik samme adgang til at modtage aktier på fordelagtige vilkår, blev ikke genindført.

Med støtte fra Socialdemokratiet blev ordningen med attraktive medarbejderaktier udvidet i foråret 2018, hvis ordningen dækkede mere end 80 pct. af virksomhedens medarbejdere.<sup>117</sup> Den daværende VLAK-regering indgik i efteråret 2018 i samarbejde med Det Radikale Venstre og Dansk Folkeparti endnu en aftale om udvidelse af reglerne for medarbejderaktieordninger.<sup>118</sup>

De eksisterende regler om medarbejderaktier kan deles op i to hovedordninger, der især adskiller sig vedrørende, hvordan og hvornår modtagerne beskattes, samt om virksomheden har fradragsret for

<sup>113</sup> Der findes desuden to virksomhedsformer, som kan danne baggrund for fuldt medarbejderejede virksomheder, A.M.B.A og F.M.B.A. Men da de ikke primært sigter på medarbejdereje (jf. Lovbekendgørelse nr. 659 af 1. juli 2019: § 4), diskuterer vi dem ikke nærmere her. Medarbejderobligationer diskuteres heller ikke, da formålet med disse er, at virksomheden kan 'låne' penge af de ansatte i en begrænset periode snarere end et tilbud om ejerskab.

<sup>114</sup> Skatteministeriet (2018b); Erhvervsministeriet (2019a).

<sup>115</sup> Jf. FT 2011-2012: L 31.

<sup>116</sup> Magasinet Penge og Privatøkonomi (2016); jf. FT 2015-2016: L 149B.

<sup>117</sup> Jf. FT 2017-2018: L174.

<sup>118</sup> Jf. FT 2018-2019: L 114; FT, Skatteudvalget 2017-2018: Spørgsmål 149.

udgifterne. Vi sonder mellem ordninger, hvor skattebetalingen kan udsættes og ordninger, hvor skatten betales straks. Generelt kan aktieordninger både vedrøre tildelingen af aktier og tildelingen af retten til på et senere tidspunkt at kunne købe eksisterende aktier (optioner) eller nyudstedte aktier (warrants) til en allerede fastsat kurs.<sup>119</sup> Udover de to hovedspor er der kommet en ordning for nye små virksomheder og iværksætterselskaber, som blev vedtaget i efteråret 2018. Ved siden af disse ordninger eksisterer de almindelige skatteregler, som ikke specifikt er rettet mod medarbejdere. Vi beskriver også kort den tidligere ordning, som tilskyndede til bredt medejerskab.

### **Aktier med udsættelse af skattebetaling**

Individuel aktieløn efter den såkaldte §7P, som blev genindført i 2016 (L 149B), er ikke fradragsberettiget for virksomheden. Under ordningen gives medarbejderne mulighed for at modtage aktier, optioner og warrants<sup>120</sup> til en værdi af op til 10 pct. af årslønnen. En senere ændring fra foråret 2018 (L 174) tillader, at en ansat kan modtage op til 20 pct. af årslønnen som aktier mv., hvis den individuelle aktieløn omfatter mindst 80 pct. af virksomhedens ansatte.<sup>121</sup> I aftaleteksten, hvor den nye ordning omtales, vurderes de forventede omkostninger, dvs. provenutabet, til at være ca. 25 mio. kr. årligt.<sup>122</sup> Ordningens udbredelse vurderes derfor til at blive begrænset.

Beskatningen finder først sted, når medarbejderen indløser en potentiel gevinst ved salg af aktien. Her betaler medarbejderen ikke almindelig indkomstskat, men derimod aktieavanceskat, som er lavere end indkomstskatten for højtlonnede medarbejdere.<sup>123</sup> I praksis bliver individuel aktieløn efter §7P ofte tilbudt ledere og mellemledere for at fastholde eller tiltrække kvalificeret arbejdskraft.<sup>124</sup>

### **Aktier med skatteafregning straks**

Under denne ordning, som ligeledes indbefatter både aktier og optioner/warrants, bestemmer selskabet selv, hvilke ansatte der begunstiges, og der gælder ingen grænser for, hvor høj en værdi den ansatte hvert år kan få. Skatten skal betales, når aktierne tildeles, eller når købe- og tegningsretten udnyttes.<sup>125</sup> Beskatningen sker som almindelig lønindkomst.<sup>126</sup> Selskabet kan derfor få fradrag for tildelte aktier samt købe- og tegningsretter som lønudgifter.

### **Iværksætterselskabsaktier**

Med den daværende regerings aftale fra 2017 om erhverv og iværksætteri som vedtaget med L 114 i januar 2019, skabes en ny og særlig aktieordning for nye og mindre virksomheder. Virksomhe-

---

<sup>119</sup> Skatteforvaltningen (2019a).

<sup>120</sup> Warrants giver ret, men ikke pligt til på et senere tidspunkt at tegne nye aktier i virksomheden til en bestemt kurs. Det vil sige aktier, som følger af en aktieudvidelse i virksomheden i modsætning til optioner, som giver ret til at købe eksisterende aktier til en forud aftalt kurs inden for en given periode.

<sup>121</sup> Skatteforvaltningen (2019a); jf. FT 2015-2016: L 149B; FT 2017-2018: L 174; samt FT 2018-2019: L 114.

<sup>122</sup> Regeringen (2017a); FT 2017-2018: L 174 (bemærkninger til lovforslaget). Provenutab efter tilbagløb.

<sup>123</sup> Aktieindkomsten beskattes i dag med 27 pct. op til 52.900 kr. og 42 pct. for beløb derover (2018-satser). Det betyder konkret, at der med aktieløn gives mulighed for at nedsætte den marginale skattesats, der for højtlonnede er ca. 56 pct., hvis aktierne i stedet var udbetalt som lønkroner (Skatteforvaltningen 2019a).

<sup>124</sup> Beierholm (2011).

<sup>125</sup> Tegningsretten er retten til at købe nyudstedte aktier til en bestemt værdi.

<sup>126</sup> For optioner og warrants beregnes skatten af forskellen mellem den kurs, som aktierne købes til, og markedskursen på de pågældende aktier; jf. Skatteforvaltningen (2019b) samt Ligningsloven §§ 16 og 28.

derne får mulighed for at tilbyde op til 50 pct. af lønnen som medarbejderaktier til aktieindkomstbeskatning.<sup>127</sup> Den nye ordning skal *ikke* opfylde betingelsen om, at 80 pct. af virksomhedens ansatte skal tilbydes aktieløn under ordningen. Intentionen er at hjælpe iværksættervirksomheder, som har særligt svært ved at tilvejebringe kapital og kan være presset på likviditeten, ved at sænke eller 'udskyde' udgifterne til løn. Den nye ordning indebærer særlige 'værnsregler' (f.eks. vedr. virksomhedens alder, omsætning og balance) for at sikre, at ordningen anvendes efter hensigten.

I aftaleteksten, hvor denne ordning omtales, vurderes omkostningerne, dvs. provenutabet, til at være ca. 30 mio. kr. årligt fra 2019.<sup>128</sup> Ordningens udbredelse vurderes derfor også til at blive ganske begrænset.

### Generelle medarbejderaktieordninger

Frem til 2011 var der i Danmark også en generel medarbejderaktieordning, hvortil der var knyttet særlige regler, som var delvist forskellige fra den individuelle medarbejderaktieordning. I 2016 genopstod kun den individuelle medarbejderaktieordning, mens den generelle ikke blev genindført. Der fandtes dog flere interessante perspektiver i den generelle medarbejderaktieordning.

Ordningens principper var som følger:

For det første skulle alle ansatte med en vis arbejds- og ansættelsestid i virksomheden have tilbud om at deltage i ordningen.<sup>129</sup>

For det andet måtte værdien af tildelingen af aktier (såkaldt gratisaktier) eller købe- og tegningsret til aktiver til en på forhånd aftalt kurs ikke overskride en fastsat grænse. I 2010, året før ordningen blev afskaffet, måtte handelsværdien af gratisaktierne eksempelvis ikke udgøre mere end 22.800 kr. per år per ansat. Tilsvarende måtte værdien af optioner/warrants ikke overstige 10 pct. af den ansattes årsløn.

For det tredje måtte medarbejderne ikke sælge deres aktier i et nærmere bestemt tidsrum. Gratisaktier var båndlagt i 7 år, mens medarbejdere, der havde købt aktier på baggrund af en tildelt købs- og tegningsret, ikke havde råderet over aktierne i en 5-årig periode efter købstidspunktet.

For det fjerde skulle beskatningen af medarbejderne først ske på det tidspunkt, hvor de ansatte solgte aktierne, og det gjaldt både for gratisaktierne, og de aktier man havde erhvervet sig på baggrund af købe- og tegningsretter. Beskatning skulle desuden ske efter aktieavancebeskatningsloven og ikke som lønindkomst, dvs. ved en lavere skattesats.

I tillæg til disse særlige begunstigelser af medarbejderne havde virksomheder, der brugte denne generelle ordning rettet mod (stort set) alle medarbejdere, ret til at fradrage værdien af de tildelte ak-

---

<sup>127</sup> Jf. FT 2018-2019: L 114.

<sup>128</sup> Regeringen (2017a); jf. FT 2018-2019: L 114 (lovens bemærkninger Tabel 2: provenutab efter tilbageløb).

<sup>129</sup> Skatteministeriet (2004).

tier og købs- og tegningsretter. Hvis tildelingen var generel og bred, blev skattebegunstigelsen dermed større, end det er tilfældet i de to hovedspor, der i dag er gældende og er omtalt ovenfor: Både virksomheden og medarbejderne fik skattefordele.

## SELSKABER, SÆRLIGE AKTIEORDNINGER OG PENSION

### Medarbejderinvesteringsselskaber

Medarbejderinvesteringsselskaber blev oprettet med tanke på fødevarerektoren, men er i princippet tilgængelig for alle virksomheder. Et medarbejderinvesteringsselskab (MIS) har til formål at "tilvejebringe nødvendig finansiering til at investere i, yde lån eller stille sikkerhed (økonomisk bistand) til gavn for modernisering eller udvikling af den virksomhed, som medarbejderdeltagerne (...) er ansat i."<sup>130</sup>

Medarbejdere kan indskyde op til 7,5 pct. af deres årsløn, men maksimalt 30.000 årligt. Der betales ikke indkomstskat af indskuddet, men alene arbejdsmarkedsbidrag. Indskud kan foretages i en periode på op til 5 år og skal efterfølgende være bundet i medarbejderinvesteringsselskabet i mindst 3 år. Medarbejderdeltagere skal have deres forholdsmæssige andel af resultatet udbetalt. Udbetalinger og gevinst udbetalt til den enkelte medarbejder vil blive beskattet som personlig indkomst (minus arbejdsmarkedsbidrag). MIS betaler som andre selskaber selskabsskat af overskuddet.

Medarbejderinvesteringsselskabet skal ledes af en bestyrelse med et lige antal medlemmer, hvor halvdelen vælges af virksomhedsejerne, og den anden halvdel vælges af medarbejderdeltagerne. med mindre andet fremgår af vedtægterne.<sup>131</sup> Medarbejderdeltagerne hæfter kun begrænset for den løn, som de har indskudt i selskabet. I det tilfælde, at virksomheden er omfattet af en overenskomst, skal aftalen godkendes af den relevante lønmodtagerorganisation.

Ifølge forslaget forsigtige overslag ville 20.000 medarbejdere udnytte ordningen, som forventedes årligt at koste 70-75 mio. kr. i tabt provenu. Da den midlertidige lov blev gjort permanent i foråret 2018 med alle partiers tilslutning bortset fra Enhedslisten, var der fortsat kun etableret et selskab under ordningen, nemlig Danish Crowns afdeling i Rønne på Bornholm.<sup>132</sup> Estimeret over at op mod 20.000 ville udnytte ordningen i et MIS har med andre ord vist sig foreløbigt at være alt for højt.

Medarbejderinvesteringsselskabet er en kollektiv ordning, der er rettet mod medarbejdernes egen virksomhed. Skattebegunstigelsen af den enkelte medarbejder er dog begrænset i denne ordning, men der er også en række andre muligheder for at købe aktier i den virksomhed, man selv arbejder i, og dermed opnå medejerskab. Men disse ordninger er ikke specielt rettet mod medarbejderne.

### Aktiesparekonto

Den politiske aftale om erhvervs- og iværksætterinitiativer indgået mellem den daværende VLAK-regering, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre i november 2017 indeholdte også ordninger, der

<sup>130</sup> Jf. FT 2014-2015: L 16 samt L 10.

<sup>131</sup> LO har foreslået, at der stilles krav om ligelig medarbejderrepræsentation i medarbejderinvesteringsselskaber, og at vedtægterne ikke kan fravige dette krav (Erhvervsministeriet 2017).

<sup>132</sup> Jf. FT 2017-2018: L 74. som vedtaget 1. marts 2018.



havde til formål at styrke aktiekulturen i Danmark, men ikke var særligt målrettet medarbejderne. En ny aktiesparekonto (jf. FT 2018-2019: L 26) øger skattebegunstigelsen af opsparing i aktier.

Hvor aktieindkomst generelt beskattes med 27 pct. eller 42 pct. (for indtægter over 52.900 kr. per 2018), når gevinster realiseres, beskattes indeståender på den nye aktiesparekonto med 17 pct. opgjort efter lagerprincippet, dvs. af værdistigninger på aktiebeholdning uanset om de realiseres eller ej. Hvis beskatningen i stedet skete efter realisationsprincippet, ville de 17 pct. svare til en skattesats på 18,4 pct. altså en betydelig lettelse sammenlignet med de 27 pct. og 42 pct. Der er et lovfastsat loft over indestående på aktiesparekontoen på 50.000 kr.

Ifølge lovforslaget vil ordningen med et forsigtigt estimat koste 120 mio. kr. (efter tilbageløb), og den vil især komme borgere med høje indkomster til gode.<sup>133</sup> Hvis loftet øges, vil den skæve fordelingsprofil for aktieindkomster i Danmark blive endnu mere udpræget.

I det omfang at medarbejdere er ansat i en børsnoteret virksomhed, vil de kunne anvende aktiesparekontoen til at købe aktier i den virksomhed, de arbejder i. Men forslaget som sådan er ikke målrettet medarbejdere i børsnoterede virksomheder, og det kan i udgangspunktet ikke bruges til at købe aktier i unoterede virksomheder, f.eks. de mange familieejede virksomheder, der står over for et ejerskifte i den kommende årrække.

### **Investorfradrag**

Normalt gives der ikke fradrag, når man investerer i aktier, men aftalen om erhvervs- og iværksætterinitiativer fra 2017 indeholder også en ordning med et særligt investorfradrag, der er målrettet investeringer i unoterede aktier i små og mellemstore virksomheder.<sup>134</sup> Ordningen betyder, at man får fradrag for omtrent halvdelen af direkte investeringer (op til 400.000 kr., senere 800.000 kr.) eller indirekte investeringer via en såkaldt investorfradragfond (op til 125.000 kr., senere 250.000 kr.), man foretager i de små og mellemstore virksomheder, som loven vedrører. Konkret kan man trække 59 pct. af det beløb, man bruger på disse investeringer fra i skat. Skatteværdien af fradraget er ca. 30 pct. i en gennemsnitskommune.

Ifølge bemærkningerne til lovforslaget vil forslaget koste 90 mio. kr. i tabt provenu (efter tilbageløb) frem tild 2022, stigende til ca. 175 mio. kr. i varig effekt. Ifølge ministers svar på et tidligere udvalgsspørgsmål vil det udelukkende være de højeste indkomster, der vil få gavn af investorfradraget. Det er kun dem, der har de 10 pct. højeste indkomster, som forventes at bruge ordningen, og særligt top-1 pct. ventes at få gavn af investorfradraget.<sup>135</sup> 90 pct. af befolkningen forventes ikke at gøre brug af ordningen.

### **Unoterede aktier for private pensionsmidler**

Denne ordning er en mulighed for alle danske borgere til at investere dele af deres private pensionsmidler i ikke-børsnoterede virksomheder. Opkøb af unoterede aktier kan udelukkende ske via midler fra rate- og kapitalpensioner samt aldersopsparinger placeret i pengeinstitutter. Der skal være

<sup>133</sup> Jf. FT, Skatteudvalget 2017-2018, Alm. del: Svar på spørgsmål 106 og 149

<sup>134</sup> Jf. FT, 2018-2019: L 101, herunder bemærkningerne til lovforslaget, som vedtaget 18. december 2018.

<sup>135</sup> Jf. FT, Skatteudvalget 2017-2018: Spørgsmål 149.

opsparat mindst 500.000 kr. i samme pengeinstitut, før man kan investere i unoterede aktier, og andelen af unoterede aktier, der tillades, øges med størrelsen af opsparingen.<sup>136</sup> Pengene kan i princippet investeres i det firma, man arbejder i, hvis selskabet er hjemmehørende i EU/EØS-lande, og altså også i de tilfælde hvor virksomheden ikke er børsnoteret. Der kan kun investeres i aktieselskaber eller selskaber, der kan sidestilles hermed (under særlige betingelser i kommanditselskaber).<sup>137</sup> Aktiegevinster på pensionsmidler er omfattet af pensionsafkastbeskatningen, som i dag ligger på en sats på 15,3 pct.<sup>138</sup> Ordningen er i sit sigte ikke rettet mod at øge muligheden for, at medarbejdere opnår medeje i deres virksomhed, og der er heller ikke særlige fordele forbundet hermed.

## SÆRLIGT OM SUCCESSION OG EJERSKIFTE

Mange danske virksomheder står over for at skulle foretage et ejerskifte i de kommende år. I løbet af forrige valgperiode er der indgået to politiske aftaler med formål om at forbedre mulighederne for at overdrage erhvervsvirksomheder til enten nære familiemedlemmer eller erhvervsdrivende fonde.

### Sænkning af bo- og gaveafgiften ved generationsskifte i familieejede virksomheder

I juni 2017 indgik VLAK-regeringen og Dansk Folkeparti en aftale, som sænkede bo- og gaveafgiften ved generationsskifte inden for familien fra 15 til 5 pct., hvilket i praksis skaber en tilskyndelse til at overdrage en familieejet virksomhed til næste generation i stedet for f.eks. at sælge den til tredje-part.<sup>139</sup> Satsnedsættelsen skønnes at medføre et årligt mindreprovenu efter tilbageløb på ca. 200 mio. kr. i 2016 og 2017, stigende til ca. 1.000 mio. kr. om året i 2020 og frem.<sup>140</sup>

Det Økonomiske Råd påpegede i kølvandet på beslutningen, at denne favorisering af ejerskifte inden for familien kunne få en negativ effekt på produktiviteten, fordi flere undersøgelser har dokumenteret, at familieejede virksomheder, der har været igennem en familieoverdragelse, er dårligere ledet og opnår lavere indtjening end andre virksomheder.<sup>141</sup> Denne pointe gik igen i diskussionsoplægget fra juni 2019, hvor Det Økonomiske Råds formandskab anbefalede, at familieejede virksomheder ikke bør have lavere arveafgift.<sup>142</sup>

Den socialdemokratiske regering ventes på finansloven for 2020 at foreslå lempelsen i bo- og gaveafgiften for familieejede virksomheder tilbagerullet, så satsen føres tilbage til 15 pct.<sup>143</sup>

### Overdragelse af erhvervsvirksomhed til erhvervsdrivende fonde

I december 2018 indgik VLAK-regeringen sammen med Socialdemokratiet og Radikale Venstre en politisk aftale, der etablerede attraktive skattevilkår for overdragelse af en virksomhed til en erhvervsdrivende fond.<sup>144</sup> Forudsætningen for at anvende modellen er, at fonden skal være en er-

<sup>136</sup> I aftalen fra november 2017 er det aftalt, at adgangen til at placere midler i unoterede aktiver lempes.

<sup>137</sup> Skatteforvaltningen (2012).

<sup>138</sup> Skatteforvaltningen (2018).

<sup>139</sup> FT 2016-2017: L 183, som vedtaget 2. juni 2017.

<sup>140</sup> FT 2016-2017: L 183, bemærkninger til lovforslaget.

<sup>141</sup> Det Økonomiske Råd (2017: 15).

<sup>142</sup> Det Økonomiske Råd (2019: 223).

<sup>143</sup> Regeringen (2019: 37).

<sup>144</sup> Skatteministeriet (2018a).

hvervsdrivende fond, hvis formål er at eje og drive virksomheden igennem en bestemmende aktiepost. Det betyder konkret, at fonden skal erhverve mere end 50 pct. af stemmerettighederne og mindst 25 pct. af aktiekapitalen i selskabet, der driver virksomheden, og at udbytter fra selskabet skal tilfalde fonden i forhold til dens ejerandel.<sup>145</sup>

Modellen indebærer, at overdragelsen af aktier til en erhvervsdrivende fond i sin helhed er skatte- og afgiftsfri på overdragelsestidspunktet. Hverken overdrageren eller fonden beskattes ved overdragelsen til fonden, men fonden beskattes ved eventuel senere afståelse af de modtagne aktier og/eller ved modtagelse af udbytter fra det overtagne selskab.<sup>146</sup> I forbindelse med overdragelsen opgøres en aktieavance for stifteren, som anvendes til at beregne en udskudt skat (stifterskat) på grundlag af den skattesats, der gælder for danske fonde, aktuelt 22 pct.<sup>147</sup> Stifterskatten tilføres en saldo, der først afdrages ved fondens modtagelse af udbytter fra de overtagne aktier eller ved fondens senere afståelse af aktierne. Udbytter af noterede såvel som unoterede datterselskabsaktier og koncernselskabsaktier er efter de almindelige regler skattefrie, men en beregnet del af udbytterne skal anvendes til at afdrage på stifterskatten, indtil saldoen er endeligt ophørt.<sup>148</sup>

Der udløses altså ikke avancebeskatning af overdrageren ved overdragelse af aktier i en given virksomhed til en erhvervsdrivende fond, hvad end overdragelsen sker i levende live eller ved arv, og der skal heller ikke betales bo- og arveafgift ved overdragelsen.<sup>149</sup> Foruden modellens skattemæssige vilkår, er den også attraktiv for mange af de virksomheder, der snart står over for et ejerskifte, fordi overdragelse efter modellen kan kombineres med, at familiemedlemmer kan eje de resterende aktier i selskabet – op til 49,9 pct. af stemmerettighederne og 75 pct. af kapitalen i selskabet. Modellen estimeres at medføre et umiddelbart mindreprovenu på 170 mio. kr. efter tilbageløb.<sup>150</sup>

Selvom denne ordning ikke er målrettet udbredelsen af medejerskab, kan den i et vist omfang anvendes til at overdrage ejerskabet over en erhvervs virksomhed til medarbejderne. Inden for erhvervsfundsloven er det juridisk muligt at etablere en erhvervsdrivende fond, hvor et mindretal af bestyrelsesmedlemmerne vælges af og blandt medarbejderne i virksomheden, som fonden er majoritetsejer af. Loven stiller krav om, at en erhvervsdrivende fond har en selvstændig ledelse, der er uafhængig af stifteren, hvilket som regel betyder, at mindst en tredjedel af bestyrelsens medlemmer skal indtage en uvildig og uafhængig stilling.<sup>151</sup> Det er også muligt inden for rammerne af Erhvervsfundsloven at fastsætte i fondens vedtægter, at fondens overskud uddeles ligeligt og proportionelt mellem medarbejderne i en given virksomhed – der findes i dag indtil flere erhvervsdrivende fonde, som bl.a. har til formål at støtte nuværende og tidligere medarbejdere hos en bestemt virksomhed.<sup>152</sup>

<sup>145</sup> Skatteministeriet (2018b: 28).

<sup>146</sup> Skatteministeriet (2018b: 5).

<sup>147</sup> Skatteministeriet (2018b: 32).

<sup>148</sup> Skatteministeriet (2018b: 34).

<sup>149</sup> Skatteministeriet (2018b: 5).

<sup>150</sup> Skatteministeriet (2018b: 58).

<sup>151</sup> Erhvervsministeriet (2019a).

<sup>152</sup> Erhvervsministeriet (2019a)

## 7. INTERNATIONALT UDBLIK: INSTRUMENTER TIL FREMME AF MEDEJE

Det foregående afsnit viste, at der inden for rammerne af dansk lovgivning er enkelte, generelle ordninger, som kan anvendes til at give medarbejderne del i ejerskabet i den virksomhed, de arbejder i, eller som kan bruges til at etablere helt eller delvist medarbejderejede virksomheder. Det er dog begrænset, hvad dansk lovgivning indeholder af målrettede instrumenter til fremme af medarbejderejede og –medejede virksomheder.

Når man ser på andre lande, hvor fuldt eller delvist medarbejdereje er mere udbredt end i Danmark, findes der en række politikinstrumenter, der har skabt mere gunstige rammebetingelser for medeje, end det vi finder i dansk lovgivning i dag. De konkrete juridiske modeller og selskabsformer varierer på tværs af lande med tradition for medarbejdereje, og gennemgangen nedenfor omfatter både politikinstrumenter i lande, hvor medarbejdereje er udbredt igennem egentlige kooperativer, og lande, hvor medeje er organiseret i fondsbaserede modeller, f.eks. som puljer med medarbejderaktier. Fokus her er dog primært på de instrumenter, som knytter sig til fondsbaserede modeller.

Et lands skatte- og selskabslovgivning er notorisk kompliceret, og dette notat giver ikke en fyldestgørende beskrivelse af, hvordan forskellige lande regulerer medarbejdereje af virksomheder. Fokus er alene på principperne i de politikinstrumenter, som også i Danmark vil kunne tilskynde til et større omfang af medeje. Instrumenterne kan opsummeres i fire overordnede kategorier:

1. Juridisk rammelovgivning
2. Målrettede skattefordele
3. Målrettede ordninger for kapitaladgang
4. Institutionel understøttelse af adgang til rådgivning, viden og teknisk assistance.

### JURIDISK RAMMELOVGIVNING

I flertallet af lande, hvor medarbejdereje eller –medeje er udbredt, eksisterer der en specifik juridisk model for medarbejderejerskab, og/eller en juridisk rammelovgivning, som beskytter og understøtter denne ejerform. De juridiske og praktiske muligheder for overdragelse af ejerskab til medarbejderne er derfor gode. Den særlige juridiske rammelovgivning indebærer også en mulighed for at give målrettede fordele til de virksomheder, der overdrager ejerandele til medarbejderne, og til de juridiske konstruktioner, de overdrager dem til.

#### Fondsbaserede modeller

Lande med fondsbaserede modeller har udviklet en målrettet juridisk mekanisme for at overføre ejerskabet over aktieandele i en given virksomhed til medarbejderne i en dertil indrettet struktur, der sikrer medarbejderne et indirekte ejerskab af virksomheden.

I USA er *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) den mest udbredte model til at overføre ejerskab over aktieandele til medarbejdere i en virksomhed. ESOP fungerer reelt som et medarbejderaktie-

program, som overfører aktieandele fra arbejdsgiveren til individuelle medarbejderkonti, der er samlet i en fond (*trust*), som nyder en række skattefordele.<sup>153</sup> Medarbejderne kan kun eje deres aktier, så længe de er beskæftiget i virksomheden, og virksomheden er forpligtet til at generhverve en given medarbejders aktier, når vedkommende forlader virksomheden eller trækker sig tilbage.<sup>154</sup>

Også Storbritannien har en målrettet fondskonstruktion, *Employee Ownership Trust* (EOT), der letter overførsel af aktieandele til en medarbejderstyret fond (*perpetual trust*). I denne konstruktion tildeles aktierne ikke medarbejderne individuelt, men overføres til selve fonden, som ejer og administrerer den samlede aktieandel på vegne af alle nuværende og fremtidige medarbejdere i den pågældende virksomhed.<sup>155</sup> Medarbejderne er med andre ord fondens begunstigede, og fonden har til formål at virke i deres interesse.<sup>156</sup> Det betyder bl.a., at hver medarbejder får udbetalt en procentandel af det udbytte, som tildeles fonden ud af virksomhedens overskud, så længe, de er ansat i virksomheden.<sup>157</sup>

### Kooperative modeller

Lande, hvor medarbejdereje er udbredt igennem en kooperativ tradition, har typisk en juridisk rammelovgivning for kooperativer, som i flere tilfælde giver arbejderkooperativet en særlig status.<sup>158</sup> I Danmark findes der ikke en særlig lovgivning for kooperative virksomheder, men alene nogle vedtægtsbestemte principper, som medlemmer af 'Kooperationen' bør følge.<sup>159</sup>

Lande som Spanien, Portugal, Holland, Italien, Frankrig, Storbritannien og Canada har indført særlig lovgivning for kooperativer.<sup>160</sup> Blandt vores nordiske naboer har både Norge og Sverige også indført en særlig lov for kooperativer/andelsvirksomheder, som har bidraget til at give det kooperative alternativ en klarere juridisk profil.<sup>161</sup> De medarbejderejede virksomheder, der er organiseret i henhold til lovgivningen for kooperativer i disse lande, bliver i varierende omfang begunstiget, bl.a. vedørende overdragelse af virksomhed, skattebetaling og kapitaladgang.

### SKATTEFORDELE: OVERDRAGELSE AF EJERANDELE OG ALMINDELIG DRIFT

Mange af de lande, hvor medeje er udbredt, giver målrettede skattefordele til medarbejderejede virksomheder. Der sker både i forbindelse med overdragelsen af ejerandele til medarbejderne, i den efterfølgende drift og ved uddeling af et eventuelt driftsoverskud i virksomheden.

I forhold til overdragelse af ejerandele til medarbejdere begunstiger flere lande sælgende part skattemæssigt, når virksomheden sælger/afhænder ejerandele over en vis væsentlighedsgrænse til virksomhedens medarbejdere. Den sælgende part vil ofte være en virksomhedsejer, der ønsker at

<sup>153</sup> Michael (2017: 42).

<sup>154</sup> Michael (2017: 42).

<sup>155</sup> Michael (2017: 45).

<sup>156</sup> Pendleton & Robinson (2015: 3).

<sup>157</sup> Michael (2017: 45).

<sup>158</sup> CECOP-CICOPA (2013: 4); Adeler (2014); Corcoran & Wilson (2010).

<sup>159</sup> Kooperationen (2019)

<sup>160</sup> García (2013: 703); Namorado (2013: 636), van der Sangen (2013: 542), Fici (2013: 479); Hiez (2013: 394); Snaith (2013: 738); Petrou (2013: 292).

<sup>161</sup> Fjørtoft & Gjems-Onstad (2013: 564).

afhænde hele eller dele af sin virksomhed, og den skattebegunstigede overdragelse sker ofte i forbindelse med egentlige ejerskiftesituationer, hvor den hidtidige ejer ønsker at trække sig tilbage.

### Fondsbaserede modeller

Virksomheder, der sælger aktier til en medarbejderfond, kan begunstiges på forskellige måder. I USA kan en virksomhedsejer udskyde beskatningen af avancen fra salget til en ESOP, når aktieandelene andrager minimum 30 pct. af de samlede aktiver, såfremt avancen geninvesteres i amerikanske værdipapirer.<sup>162</sup> I den forstand er ESOP-modellen særligt nyttig, fordi den skaber et marked for de aktieandele, som virksomhedsejere på vej på pension ønsker at afhænde, hvilket især er vigtigt for unoterede små og mellemstore virksomheder, der kan have svært ved at finde købere.<sup>163</sup>

I Storbritannien kan en virksomhedsejer opnå fuld skattefritagelse på avancen fra salget af aktier til en *Employee Ownership Trust* (EOT) i det år, hvor fonden opnår et majoritetsejerskab over det pågældende selskab.<sup>164</sup> EOT-modellen er ikke begrænset til tilfælde med majoritetsejerskab, men fritagelsen for avancebeskatning kan først opnås, når medarbejderne har fået overdraget et majoritetsejerskab. Også denne model skaber et marked for de aktieandele, som ejerledere i unoterede virksomheder på vej på pension gerne vil afhænde.

I både USA og Storbritannien giver indretningen af skattebegunstigelsen af den sælgende part, det være sig virksomhedsejeren eller aktionærerne, et stærkt økonomisk incitament til at sikre medarbejderne en væsentlig eller bestemmende ejerandel i den pågældende virksomhed. Skattebegunstigelsen er altså indrettet, så den aktivt tilskynder et bredt og et dybt medeje, hvor medarbejderne også er involveret i virksomhedens drift, der som diskuteret i afsnit 3, 4 og 5 ovenfor har størst sandsynlighed for at medføre samfundsøkonomiske gevinster, f.eks. højere produktivitet og overlevelsessevne.<sup>165</sup>

Virksomheder, der er helt eller delvist medarbejderejede, kan også få skattebegunstigelser i den efterfølgende drift og ved uddelingen af overskud. Også disse begunstigelser har til formål at styrke incitamentet for både virksomhedsejere og medarbejdere til at benytte sig af modellerne.

I USA er den del af driftsoverskuddet i bestemte typer af virksomheder, der tildeles ESOP-fonden, fritaget fra selskabsbeskatning, hvilket effektivt fungerer som en økonomisk tilskyndelse til at sikre ESOP-fonden 100 pct. ejerskab over den pågældende virksomhed.<sup>166</sup> Beskatningen indtræffer først, når medarbejderne får deres individuelle aktieandel i virksomheden udbetalt, og virksomheden køber aktierne tilbage, hvor skatten beregnes på baggrund af den realiserede stigning i aktieandelens

---

<sup>162</sup> Rosen (2015: 1465); Michael (2017: 43).

<sup>163</sup> Lowitzsch et al. (2009: 221).

<sup>164</sup> Michael (2017: 46).

<sup>165</sup> Se f.eks. Nuttall (2012: 14); Kruse (2016); Blasi et al. (2013a); Blasi et al. (2016)

<sup>166</sup> Rosen (2015: 1465); Michael (2017: 43).

værdi.<sup>167</sup> Med andre ord beskattes medarbejderens aktieandel ikke, så længe den er placeret i fonden. Hvis medarbejderen afhænder sine aktier før tilbagebetaling og vælger ikke at placere kapitalgevinsten i en anden pensionsløsning, opkræves en ekstraskat på 10 pct.<sup>168</sup>

Virksomheden kan også give årlige pengebidrag til ESOP-fonden og modtage et skattefradrag, uanset om bidragene bruges af ESOP-fonden til at købe aktier eller opbygge en pengereserve til fremtidig brug.<sup>169</sup> Til en vis grænse kan udbyttebetalinger på aktier købt af ESOP-fonden med lån optaget igennem virksomheden også trækkes fra i skat. Det kan de, hvis udbyttet sendes direkte videre til medarbejderne eller frivilligt geninvesteres af medarbejderne i virksomhedsaktier.<sup>170</sup>

I Storbritannien kan EOT-fonde hvert år udbetale op til £3,600 skattefrit til sine medarbejdere, såfremt beløbet udbetales på lige vilkår til alle medarbejder, der har kvalificeret sig til ordningen ved at arbejde mindst 12 måneder i den helt eller delvist EOT-ejede virksomhed.<sup>171</sup> For at undgå at løn 'veksles' til EOT-udbetalinger, er det kun bonusudbetalinger, der ligger udover den almindelige løn- eller kompensationspakke, som medarbejderne kan modtage med denne skattebegunstigelse.<sup>172</sup>

### Kooperative modeller

I langt de fleste lande er kooperativer underlagt almindelig selskabsbeskatning, men med en række målrettede fordele og delvise undtagelser i forhold til f.eks. opgørelsen af kooperativets skattepligtige overskud og/eller skattebetaling. I de fleste tilfælde er der tale om en indsnævring af skattebasen, men i enkelte tilfælde beskattes kooperativers driftsoverskud også ved en lavere sats.<sup>173</sup>

I Frankrig er de fleste kooperativer f.eks. enten helt eller delvist undtaget for at betale den kommunale erhvervsbeskatning på mellem 1,5-2,5 pct. af omsætningen, mens alle hensættelser ud af driftsoverskuddet til kapitalreserver skattemæssigt behandles som investeringsindskud.<sup>174</sup> I Italien er den del af kooperativets driftsoverskud, der hensættes til kapitalreserver, som er udelelige for medlemmerne både i kooperativets levetid og efter dets ophør, helt undtaget fra selskabsbeskatning.<sup>175</sup>

I Portugal er kooperativer undtaget fra beskatning af overskuddet på deres primære drift, dvs. overskud, der ikke stammer fra handel med tredjepart eller aktivitet, som ligger uden for rammerne af kooperativets vedtægtsdefinerede formål.<sup>176</sup> Spanien har et helt separat skattesystem for kooperativer, der giver forskellige fordele i forhold til betaling af selskabs- og dele af ejendomsskatten samt

<sup>167</sup> Rosen (2015: 1465); NCEO (2019b).

<sup>168</sup> NCEO (2019a).

<sup>169</sup> NCEO (2019b).

<sup>170</sup> NCEO (2019a).

<sup>171</sup> HM Treasury (2014: 627).

<sup>172</sup> HM Treasury (2014: 628).

<sup>173</sup> Adeler (2014: 553).

<sup>174</sup> Hiez (2013: 408); Corcoran & Wilson (2010: 27).

<sup>175</sup> Fici (2013: 497).

<sup>176</sup> Namorado (2013: 650).



afgifter knyttet til kapitaloverdragelse.<sup>177</sup> F.eks. beskattes driftsoverskud i kooperativer ved en sats på 10 pct. mod den almindelige selskabsskattesats på 28 pct.<sup>178</sup>

## ADGANG TIL KAPITAL OG FINANSIERINGSVÆRKTØJER

Målrettede ordninger for adgang til kapital har vist sig at være et af de centrale instrumenter for udbredelsen af medarbejdereje. Det gælder både ordninger målrettet opstartsfasen, hvor medarbejderne skal finde kapital til at overtage en ejerandel i en given virksomhed, og i den daglige drift, hvor medarbejdervirksomhederne - som alle andre virksomheder - er afhængig af adgang til driftskapital.

### Fondsbaserede modeller

I lande med fondsbaserede modeller er det mest udbredte instrument til at understøtte en medarbejderfonds opkøb af virksomhedsaktier forskellige former for skattebegunstigede låneordninger.

I USA kan ESOP-fonden optage lån med henblik på at erhverve sig aktieandele i en virksomhed. ESOP-fonden finansierer i reglen sine aktiekøb ved at låne penge igennem virksomheden. Da ESOP-fonden typisk ikke har likvide midler til at tilbagebetale lånet med, giver virksomheden fradragsberettigede bidrag til fonden, som svarer til de renter og afdrag, ESOP-fonden skal betale. Virksomhedens skattebegunstigede bidrag afvikler således ESOP-fondens lån.<sup>179</sup> Det betyder i praksis, at virksomheden kan trække rentekomkostninger og afdrag på lånet fra i skat. Til en vis grænse kan udbyttebetalinger på ESOP-fondens lånefinansierede aktier også trækkes fra i skat, hvis de bruges til at tilbagebetale lånet.<sup>180</sup> For det utrænede øjer er ordningerne temmelige komplekse, men effekten er, (a) at udlodninger af aktier til medarbejderne op til en vis grænse; (b) lån optaget igennem virksomheden til opkøb af aktier; samt (c) aktieudbytter udbetalt til fonden eller medarbejderne direkte, typisk i form af aktier i virksomheden, giver virksomheden ret til særlige skattefradrag. Fradragene giver virksomheden et incitament til at tilvejebringe kapital, som muliggør overdragelsen af aktier.

ESOP-fonden kan principielt låne penge fra alle, også kommercielle banker, og renter og afdrag tilbagebetales igennem enten arbejdsgiverbidrag, afkast på fondens aktiebeholdning eller fortjenester fra andre investeringer, som arbejdsgiveren har overdraget ejerskabet af til fonden.<sup>181</sup> Desuden kan små virksomheder, der ejes helt eller delvist af en ESOP-fond, låne op til en vis beløbsgrænse gennem et føderalt lånegarantisprogram.<sup>182</sup>

Den britiske model inkluderer også en model for tilvejebringelsen af kapital til medarbejderfonden. Inden for rammerne af den britiske EOT-model sker overførslen af virksomhedens aktier rent praktisk ved, at virksomhedsejeren sælger aktierne til fonden til en pris fastsat med udgangspunkt i en ekstern værdiansættelse. Den aftalte købspris bliver til en udestående gæld i fonden, som fonden skylder virksomhedsejeren eller aktionærene. Gælden afdrages derpå løbende i takt med, at fonden igennem de skattebegunstigede årlige bidrag får del i det overskud, som skabes i virksomheden.<sup>183</sup>

<sup>177</sup> García (2013: 715).

<sup>178</sup> Corcoran & Wilson (2010: 14).

<sup>179</sup> NCEO (2019a).

<sup>180</sup> NCEO (2019a).

<sup>181</sup> NCEO (2019a).

<sup>182</sup> Walter et al. (2015: 9).

<sup>183</sup> BDO United Kingdom (2017).



Købsprisen afdrages altså fra fonden til den oprindelige virksomhedsejer eller aktionærene i mindre bidder over tid gennem den del af overskuddet, som tilfalder fonden. Fonden har også adgang til at optage lån fra tredjepart, men ikke under begunstigede forhold.

### Kooperative modeller

I en række lande, hvor medarbejderkooperativer er udbredt, findes der i den nationale lovgivning særlige typer finansiering, der letter medarbejdernes mulighed for at købe den virksomhed, de arbejder i, eller etablere et nyt kooperativ. Derudover er der ofte ordninger, der letter adgangen til kapital for allerede eksisterende kooperativer.

I både Spanien og Italien kan medarbejdere i virksomheder, der er ved at lukke, få udbetalt et forskud på deres arbejdsløshedsunderstøttelse som en engangs-sum og anvende disse midler til at omdanne virksomheden til et kooperativ.<sup>184</sup> I Italien og Frankrig kan arbejdere, der vil oprette et kooperativ, men ikke har den fornødne startkapital, midlertidigt inddrage eksterne investorer i opstartsprocessen.<sup>185</sup>

Derudover stiller flere lande krav i forhold til kooperativers egen kapitalisering og deres bidrag til kooperative fællesfonde, som også stiller kapital til rådighed for nye og eksisterende kooperativer.<sup>186</sup>

I forhold til kooperativernes egen kapitalisering, har mange lande et lovkrav om, at en vis procentandel af driftsoverskuddet hensættes til en såkaldt "udelelig reserve", som kun kan anvendes til at fremtidssikre kooperativet.<sup>187</sup> Som omtalt ovenfor er den del af driftsoverskuddet, der hensættes til kapitalreserver, ofte undtaget for beskatning. Kravet om udelelighed indebærer, at reserven heller ikke kan deles mellem medlemmerne i tilfælde af afvikling eller opkøb af kooperativet, men i stedet overføres til en organisation, der fremmer kooperativer.<sup>188</sup>

I Italien skal kooperativer allokere mindst 30 pct. af deres årlige overskud til en udelelig, juridisk reserve.<sup>189</sup> I Spanien skal mellem 20-50 pct. af driftsoverskuddet allokeres til den udelelige reserve, hvor andelen er afhængig af, hvilke indtægtskilder, der skaber overskuddet.<sup>190</sup> I Frankrig skal kooperativer organiseret som *Société Coopérative et Participative* (SCOP) allokere 15 pct. af driftsoverskuddet til den udelelige reserve.<sup>191</sup> Også i Sverige er det et lovkrav til kooperativer, at der oprettes en reservefond, der alene kan anvendes til at dække fremtidige tab.<sup>192</sup>

Hensættelsen af en del af kooperativets overskud i en udelelig reserve sker i den enkelte virksomhed. Men en anden udbredt løsning i forhold til at sikre kooperativer kapitaladgang er kravet om, at kooperativer skal overføre en vis procentandel af deres overskud eller omsætning til en fællesfond,

---

<sup>184</sup> Eurisce (2017: 19).

<sup>185</sup> Eurisce (2017: 19).

<sup>186</sup> CECOP-CICOPA (2013: 18); Corcoran & Wilson (2010: 32).

<sup>187</sup> Adeler (2014: 557); CECOP-CICOPA (2013).

<sup>188</sup> Eurisce (2017: 70); CECOP-CICOPA (2013: 13).

<sup>189</sup> Eurisce (2017: 69); Fici (2013: 489).

<sup>190</sup> Adeler (2014: 553); García (2013: 711).

<sup>191</sup> Corcoran & Wilson (2010: 26).

<sup>192</sup> Fjørtoft & Gjemsonstad (2013: 573).

der yder målrettet finansiel støtte til nye kooperativer samt kooperativer, der er i krise eller ønsker at ekspandere.

I Italien er alle kooperativer f.eks. forpligtet til at investere 3 pct. af deres overskud i en fælles solidaritetsfond.<sup>193</sup> I Frankrig er SCOP-kooperativer forpligtet til at donere 0,42 pct. af omsætningen, som fordeles mellem den kooperative brancheorganisation og to målrettede finansieringsinstitutter, der tilbyder lån og finansiering af driftskapital i kooperativerne og stiller lånegarantier, så individuelle medlemmer af kooperativer ikke skal hæfte personligt for lånene.<sup>194</sup>

Som en sidste mulighed for at skaffe kapital har flere lande udvidet kooperativers adgang til at udstede forskellige aktielignende instrumenter til ikke-medlemmer af kooperativet. Brugen af disse instrumenter ledsages af en række krav, der skal sikre, at kooperativets medlemmer fastholder en bestemmende indflydelse, og at de fundamentale kooperative principper holdes i hævd, f.eks. restriktioner på eksterne parter individuelle og kollektive ejerandel af den samlede kapital og stemmeandel på generalforsamlingen.<sup>195</sup>

Den franske SCOP-model er åben for eksterne partnere, der dog maksimalt må tegne sig for 49 pct. af andelskapitalen og 35 pct. af de stemmeberettigede på generalforsamlingen.<sup>196</sup> SCOP-kooperativerne har blandt andet mulighed for at udstede aktier med særlige fordele og aktier med forrang i udlodningen af et evt. afkast til aktionærerne, men som ikke giver direkte stemmeret.<sup>197</sup>

Italienske kooperativer har adgang til at udstede aktier eller andelsbeviser, som ikke kan skifte hænder uden ledelsens autorisation. Ét medlem må ikke eje en kapitalandel på mere €100.000,<sup>198</sup> og eksterne investorer må ikke kontrollere mere end en tredjedel af stemmerne på generalforsamlingen.<sup>199</sup> Norge giver kooperativer adgang til at udstede omsættelige investeringscertifikater, mens Sverige har en egentlig ordning for investerende medlemmer, hvor eksterne kan stille kapital til rådighed og opnå stemmeret på generalforsamlingen uden at deltage i kooperativets daglige arbejde.<sup>200</sup>

---

<sup>193</sup> Fici (2013: 489); Adeler (2014: 554).

<sup>194</sup> Corcoran & Wilson (2010:27); CECOP-CICOPA (2013: 18).

<sup>195</sup> Fici (2013: 489); Hiez (2013: 403); García (2013: 712); Namorado (2013: 644), Snaith (2013: 746), Czachorska-Jones et al. (2013: 770); Petrou (2013: 304); Fjørtoft & Gjems-Onstad (2013: 565); Henry (2013: 384).

<sup>196</sup> Corcoran & Wilson (2010: 26).

<sup>197</sup> Hiez (2013: 403).

<sup>198</sup> Fici (2013: 489).

<sup>199</sup> Corcoran & Wilson (2010: 10).

<sup>200</sup> Fjørtoft & Gjems-Onstad (2013: 572).

Udenfor Danmark findes der således mange ordninger, der sigter mod at lette adgangen til kapital for helt eller delvis medejede virksomheder og for medarbejderejede virksomheder organiseret som kooperativer. Adgangen til kapital kan lettes (a) ved hjælp af skattebegunstigende ordninger; (b) ved krav om at allokere en del af overskuddet til en "udelelig reserve", som kan bruges til fremtidige aktieinvesteringer og til at imødegå fremtidige tab, men ikke kan komme til udbetaling til medarbejderne; (c) ved lovpligtige bidrag til fælles fonde, som stiller kapital til rådighed for medejede (typisk kooperative) virksomheder på lempelige vilkår; eller (d) ved at involvere eksterne partnere under særlige vilkår i de i øvrigt medarbejderejede virksomheder.

### **INSTITUTIONEL UNDERSTØTTELSE: RÅDGIVNING, VIDEN OG ASSISTANCE**

Mange af de lande, hvor medarbejdereje er udbredt, har skabt centrale institutioner, som bidrager med information og viden om medarbejderejede virksomheder, yder målrettet rådgivning om både opstart, ejerskabsoverdragelse, drift og videreudvikling, samt udbyder kurser til medarbejdereje. Disse vidensinstitutioner er typisk forankret i det offentlige eller i branche-/interesseorganisationer.

I både Storbritannien og USA varetages disse funktioner af interesse- og brancheorganisationer. I Storbritannien er de fleste af funktionerne forankret i den stærke brancheorganisation *Employee Ownership Association*, mens *National Center for Employee Ownership* og *The ESOP Association* er blandt de vigtigste organisationer i USA.

I lande med kooperative traditioner kan vidensinstitutionerne både være organiseret af det offentlige og af branchen. I Italien og Canada ydes kooperativer teknisk støtte af regionale, regeringsfinansierede agenturer for kooperativ udvikling, mens det i Frankrig og Spanien er kooperative brancheorganisationer, som står for opgaven.<sup>201</sup>

Blandt vores nordiske naboer har både Norge og Sverige centrale videnscentre, der samler information og viden omkring kooperative virksomheder, samt yder rådgivning.<sup>202</sup> I Sverige samarbejder *Tilväxtverket*, der fungerer som et erhvervsfremmesystem og bl.a. forvalter statslige midler og dele af EU's regionalfond, med den kooperative brancheorganisation, *Coompanion*, der udmønter den støtte, som er målrettet kooperative virksomheder.<sup>203</sup> *Coompanion* er til stede i alle regioner, og tilbyder støtte og rådgivning til iværksættere, der ønsker at etablere nye kooperative virksomheder, samt kurser og efteruddannelse til eksisterende kooperativer.<sup>204</sup>

---

<sup>201</sup> Adeler (2014: 56); Corcoran & Wilson (2010: 32).

<sup>202</sup> Fjørtoft & Gjems-Onstad (2013: 565).

<sup>203</sup> Erhvervsministeriet (2019b).

<sup>204</sup> Tilväxtverket (2018).

## 8. FORSLAG: FREMME AF MEDEJE I DANMARK

I dette notat har vi indtil videre skitseret nogle af de vigtigste udfordringer for dansk økonomi de senere år og kortlagt den internationale litteratur, der siger noget om, hvordan medarbejdereje kan være en del af løsningen på disse udfordringer. Vi har derudover gennemgået, hvilke muligheder dansk lovgivning i dag giver for medejerskab og konkluderet, at de eksisterende ordninger indtil videre ikke har formået at sikre udbredelse af medeje i Danmark.

Derfor har vi søgt inspiration i lande med en stærkere udbredelse af helt eller delvis medarbejder-ejerskab for at identificere de politikinstrumenter, der har tilskyndet til og skabt gode rammebetingelser for udbredelse af medejerskab. Vi har især fokuseret på instrumenter, som ikke eller kun i begrænset omfang eksisterer i dansk lovgivning af i dag.

Som allerede nævnt ovenfor er de enkelte landes politikinstrumenter altid en del af et større reguleringskompleks, som i et vist omfang er unikt for det enkelte land og dets traditioner. Vi har derfor især fokuseret på principperne og de generelle ideer bag andre landes tiltag for at udbrede medeje. Spørgsmålet er, om Danmark kan lære af af disse landes erfaringer og anvende nogle af de samme instrumenter for at sikre en større udbredelse af medeje af danske virksomheder og dermed høste nogle af de økonomiske fordele, som litteraturen forholdsvis entydigt peger på, er knyttet til et bredt og dybt medarbejder-medjerskab af et lands virksomheder.

Vi formulerer først nogle grundlæggende principper, som yderligere politiske tiltag til fremme af medejerskab i Danmark bør baseres på henset til den internationale forskningslitteratur og erfaringer fra lande, hvor medeje er udbredt. Som gennemgået i notatet, kan et mere udbredt medeje bidrage til at styrke virksomhedernes produktivitet og modstandsdygtighed, at sikre en mere stabil beskæftigelse, når efterspørgslen svigter, give mulighed for et mere fleksibelt ejerskifte blandt danske virksomheder og give medarbejdere mulighed for at få del i de kapitalindkomster, der i de seneste år har bidraget til den stigende ulighed i Danmark.

De syv principper for fremme af medeje er:

1. En model for medejerskab bør inkludere alle medarbejdere med en vis anciennitet i virksomheden (f.eks. mindst ét års ansættelse).
2. Medarbejdernes deltagelse i ejerskabet og andel i de kapitalindkomster, det medfører, skal komme i tillæg til, og ikke på bekostning af den almindelige lønkomensation og virksomhedens bidrag til medarbejderens arbejdsmarkedspension.
3. En model for medejerskab bør så vidt muligt kunne etableres og vokse uden at medarbejderne selv skal forpligte sig med egen arbejdsindkomst for at købe aktieandele eller på anden vis påtage sig en overnormal risiko ved at erhverve sig større, individuelle aktieposter i den pågældende virksomhed.

4. En model for medeje bør primært basere sig på, at virksomhedsejeren tildeler medarbejderne ejerskab igennem salg af aktier. Der kan skabes incitament herfor igennem fordelagtige vilkår, herunder skattebegunstigelser, for den sælgende part.
5. Det bør være muligt at overdrage aktieposter til en medarbejderejet fond eller en lignende, målrettet juridisk konstruktion, der tillader medarbejderne at udøve et koordineret medejerskab over virksomheden. Det bør være muligt at finansiere overdragelsen ved, at medarbejderfonden optager lån igennem virksomheden, som derpå afdrages over tid i takt med, at fonden får del i virksomhedens overskud.
6. De fordelagtige vilkår for overdragelse af aktieandele bør kun gælde i tilfælde, hvor den medarbejderejede fond eller en tilsvarende juridisk konstruktion overdrages en betydelig/bestemmende aktiepost, og får indflydelse på virksomhedens drift.
7. I ejerskiftesituationer bør der være mindst lige så attraktive skattevilkår for overdragelse af erhvervsvirksomhed til medarbejderne som overdragelse til nære arvinger og erhvervsdrivende fonde.

I det følgende opstiller vi et bud på nogle byggelementer til en model, der kan efterleve disse syv principper for succesfuld fremme af medeje i Danmark.

*For det første* bør der etableres en målrettet juridisk model for, at virksomhedsejere i levende live eller i forbindelse med arv kan overdrage hele eller dele af en erhvervsvirksomhed til medarbejderne. I lande, hvor medarbejdereje er udbredt, har særlige modeller for medeje sikret gode praktiske og juridiske muligheder for at overdrage ejerskab til medarbejdere og blandt andet givet mulighed for målrettet at begunstige denne ejerform.

Vi foreslår derfor etableringen af en ny fondsform, *medarbejderfond (MF)*, hvis bestyrelse vælges af og blandt medarbejderne i en virksomhed, der gerne vil overdrage en del af eller hele ejerskabet til sine medarbejdere. En målrettet fondskonstruktion vil muliggøre et indirekte medejerskab, hvilket vil give virksomhedsejeren og medarbejderne en fleksibilitet i forhold til, hvor stor en ejerandel medarbejderne skal overdrages. Det giver virksomhedsejeren muligheden for at afhænde dele af sit ejerskab, men stadig selv bevare et vis ejerandel i virksomheden, og det giver medarbejderne mulighed for at deltage i ejerskabet uden at skulle overtage hele virksomheden. Dermed bliver medarbejdernes økonomi kollektivt set ikke overeksponeret over for den enkelte virksomheds performance.

Fonden skal kunne virke i tilknytning til alle selskabsformer og vil således udfylde et hul i det danske selskabssystem mellem på den ene side fuldt medarbejdereje i kooperativer (A.M.B.A.) og på den anden side konventionelt ejede virksomheder (ApS og A/S) med individuelle og ofte relativt smalle medarbejderaktieprogrammer, der kun tilgodeser få medarbejdere. Som enkelte dele af den danske lovgivning på området allerede nu sigter mod, er der behov for at gøre medarbejdernes medeje af danske virksomheder bredere og dybere.

*For det andet* bør overdragelsen af ejerskabet begunstiges ved, at den sælgende part opnår skattefordele, når medarbejderne overdrages en bestemmende eller meget betydelig aktiepost. Det vil

give virksomhedsejeren konkrete, økonomiske incitamenter til at overdrage ejerandele, og dermed holde spørgsmålet om medejerskab ude af de kollektive lønforhandlinger i den pågældende virksomhed. Det vil også minimere risikoen for, at medarbejdernes ejerandel i virksomheden, og de kapitalgevinster det medfører, træder i stedet for den almindelige lønkompensation og arbejdsgiverens pensionsindbetalinger,

Kravet til virksomhedsejeren om at overdrage en bestemmende aktiepost for at opnå skattefordele kan modelleres efter det tilsvarende krav, der gælder for at opnå skattefordelene ved overdragelse af erhvervsvirksomhed til erhvervsdrivende fonde. Her er overdragelsen af aktier på overdragelsestidspunktet skatte- og afgiftsfritaget i sin helhed, når den erhvervsdrivende fond overdrages mere end 50 pct. af stemmerettighederne og mindst 25 pct. af aktiekapitalen i selskabet, der driver virksomheden.<sup>205</sup>

*For det tredje* bør medarbejderne som minimum sidestilles skattemæssigt med aktionærer, når medarbejderfonden udlodder den del af driftsoverskuddet, fonden har modtaget fra virksomheden. Medarbejderne i virksomheden, der opfylder væsentlighedskravet til anciennitet (f.eks. mindst et års ansættelse i virksomheden) vil være medarbejderfondens begunstigede, og det bør være muligt for medarbejderfonden at foretage årlige udlodninger af den del af driftsoverskuddet i virksomheden, fonden modtager, på lige vilkår til alle medarbejdere, der lever op til anciennitetskravet. Medarbejderne er igennem fonden indirekte aktionærer i virksomheden, og skal de sidestilles skattemæssigt med aktionærer vil det i praksis sige, at medarbejdernes indkomst fra fondens udlodning beskattes ved 27 pct. op til 54.000 kr. (2019-niveau), og 42 pct. over denne progressionsgrænse.

Hvis man i stedet ønsker at sidestille medarbejdernes skattevilkår med de lempeligere skattevilkår som gælder for brugere af aktiesparekontoen, vil satsen skulle sættes ved 18,4 pct., som er den formelle sats, lagerbeskatningen på 17 pct. ville svare til, hvis indkomsten fra aktiesparekontoen i stedet blev beskattet efter realisationsprincippet. Der bør tilsvarende være et loft over, hvor meget af indkomsten, der kan beskattes ved denne lempeligere sats, og her kan man læne sig op ad progressionsgrænsen for aktieindkomstbeskatning (54.000 kr. i 2019), der nogenlunde svarer til det lovfastede loft over indestående på aktiesparekontoen på 50.000 kr.

Ønsker man at give stærkere skatteincitamenter til udbredelse af medeje, kan man med inspiration fra den britiske model fritage medarbejderne for at betale skat af udlodninger fra medarbejderfonden op til en hvis beløbsgrænse. Her kan fonden udbetale indkomstskattefrie bonusser på op til £3,600 (ca. 29.300 DKK) til medarbejderne hvert år, og skattebegunstigelsen er specifikt betinget af, at udbetalingen ligger udover den ordinære løn og pension, medarbejderen modtager i forvejen.

*For det fjerde* bør der oprettes et statsligt videnscenter for støtte og udvikling af medarbejderejerskab, der på dansk grund kan producere viden om effekterne af medeje, yde målrettet rådgivning

---

<sup>205</sup> Skatteministeriet (2018b: 28).

om opstart og udvikling af medejede virksomheder, og tilbyde teknisk assistance i forhold til juridiske og administrative opgaver. Videnscenteret bør efter svensk forbillede fungere i tæt samspil med relevante branche- og lønmodtagerorganisationer.

Endelig *for det femte* bør der samtidig oprettes en målrettet *finansieringsinstitution for medejede virksomheder*, f.eks. i regi af Vækstfonden, som kan stille lånegarantier eller give lån i forbindelse med overdragelse af ejerandele i en virksomhed til dennes medarbejdere. Det er ikke en uvant rolle for staten at spille. I 2017 var der i Danmark 25 ordninger, hvor staten igennem fonde, selskaber m.m. ydede lån til borgere, ikke-offentlige virksomheder og organisationer, heriblandt Vækstfonden og Den Grønne Investeringsfond, der har fokus på virksomheder.<sup>206</sup>

Når det gælder håndteringen af en række af de udfordringer, som dansk økonomi står over for i de kommende år, har et bredt medeje af de danske virksomheder et stort og endnu uforløst potentiale.

Blandt de politiske partier i Folketinget, især på højrefløjen, er der et ønske om at udbrede aktiekulturen i Danmark. Et bredere og dybere medarbejder-medejerskab af danske virksomheder vil bidrage til denne målsætning. Ikke alene for de få, men for de mange medarbejdere, der er med til at skabe værdi i danske virksomheder.

---

<sup>206</sup> FT, Erhvervs-, Vækst- og Eksportudvalget 2017-2018: Spørgsmål 89.

## 9. LITTERATURLISTE

Akerloff, G. (1982). Labor Contracts as Partial Gift Exchange. *The Quarterly Journal of Economics*, 97(4): 542-569.

Adeler, Monica (2014). Enabling Policy Environments for Co-operative Development: A Comparative Experience. *Canadian Public Policy* 40 (Supplement 1): 50-59.

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (2012). *65.000 unge har mistet jobbet – over halvdelen har ingen uddannelse*. Tilgængelig online: [https://www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/analyse/ae\\_65000-unge-har-mistet-jobbet-over-halvdelen-har-ingen-uddannelse.pdf](https://www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/analyse/ae_65000-unge-har-mistet-jobbet-over-halvdelen-har-ingen-uddannelse.pdf).

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (2018). *Krisens skygger trækker stadig spor*. Tilgængelig online: [https://www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/publikation/ae\\_10-aar-efter-krisen.pdf](https://www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/publikation/ae_10-aar-efter-krisen.pdf).

Barton, D., Manyik, J., Koller, T., Palte, R., Godsall, J. & Zoffer, J. (2017). *Measuring the Economic Impact of Short Termism*. McKinsey Global Institute. Tilgængelig online: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/featured%20insights/long%20term%20capitalism/where%20companies%20with%20a%20long%20term%20view%20outperform%20their%20peers/mgi-measuring-the-economic-impact-of-short-termism.ashx>.

BDO United Kingdom (2017). Article: Why you should now consider selling your business to an Employee Ownership Trust. *bdo.co.uk*, 20.07.2017. Tilgængelig online: <https://www.bdo.co.uk/en-gb/insights/tax/global-employer-services/why-you-should-now-consider-selling-your-business>

Beierholm (2011). *Aktieløn*. Tilgængelig online: [https://www.beierholm.dk/fileadmin/user\\_upload/pdf/skat/2011/Aktielon\\_180411.pdf](https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/skat/2011/Aktielon_180411.pdf).

Bennedsen, M. & Nielsen, K. M. (2016a). *Ejerledelse i Danmark. Rapport 3: Ejerlederne og ejerskiftet*. København: Industriens Fond, CBS: Center for Ejerledelse & INSEAD. Tilgængelig online: [https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse\\_i\\_danmark\\_rapport\\_3.pdf](https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse_i_danmark_rapport_3.pdf).

Bennedsen, M. & Nielsen, K. M. (2016b). *Ejerledelse i Danmark. Rapport 2: De økonomiske konsekvenser af ejerskifte i Danmark*. København: Industriens Fond, CBS: Center for Ejerledelse & INSEAD. Tilgængelig online: [https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse\\_i\\_danmark\\_rapport\\_2.pdf](https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse_i_danmark_rapport_2.pdf)

Bennedsen, M. & Nielsen, K. M. (2018). *Ejerledelse i Danmark, Rapport 5: Personlige og familiemæssige udfordringer i forbindelse med ejerskifte*. København: Industriens Fond, CBS: Center for Ejerledelse & INSEAD. Tilgængelig online: <https://flipflashpages.uniflip.com/3/80821/1095900/pub/document.pdf>.

Bhalla, A., Lampel, J. & Jha, P. P. (2012). *The Employee Ownership Advantage: Benefits and Advantages*. London: Department for Business Innovation & Skills. Tilgængelig online: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/31668/12-929-employee-ownership-advantage-benefits-and-consequences.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31668/12-929-employee-ownership-advantage-benefits-and-consequences.pdf).

Blair, M., Kruse, D. L. & Blasi, J. (2000). *Employee Ownership: An Unstable Form or a Stabilizing Force?* I M. Blair & T. Kochan, *The New Relationship: Human Capital in the American Corporation*. Washington: Brookings Institution Press.



- Blasi, J., Conte, M. & Kruse, D. (1996). Employee Ownership and Corporate Performance Among Public Corporations. *Industrial and Labor Relations Review*, 50(1): 60-79.
- Blasi, J., Kruse, D. & Freeman, R. B. (2013a). *The Citizen's Share: Putting Ownership Back into Democracy*. New Haven: Yale University Press.
- Blasi, J., Kruse, D. & Weltmann, D. (2013b). Firm Survival and Performance in Privately Held ESOP Companies. I D. Kruse (red.), *Sharing Ownership, Profits, and Decision-Making in the 21st Century: Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms*, 14. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Blasi, J., Kruse, D. & Freeman, R. B. (2016). Do Broad-Based Employee Ownership, Profit Sharing and Stock Options Help the Best Firms Do Even Better? *British Journal of Industrial Relations*, 54(1): 55-82.
- Blasi, J., Kruse, D., Sesil, J. & Kroumova, M. (2003). An Assessment of Employee Ownership in the United States with Implications for the EU. *International Journal of Human Resource Management*, 14(6): 893-919.
- Buchele, R., Kruse, D., Rodgers, L. & Scharf, A. (2010). Show me the Money: Does Shared Capitalism Share the Wealth? I D. Kruse, R. Freeman & J. Blasi (red.), *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing and Broad-Based Stock Options*. Chicago: University of Chicago Press.
- Burdín, G. & Dean, A. (2009). New Evidence on Wages and Employment in Worker Cooperatives Compared with Capitalist Firms. *Journal of Comparative Economics*, 37(4): 517-533.
- Canadian Federation of Independent Business (2018). *Nearly three quarters of small business owners plan to exit their business within the next 10 years*. 28. november. CFIB. Tilgængelig online: <https://www.cfib-fcei.ca/en/media/nearly-three-quarters-small-business-owners-plan-exit-their-business-within-next-10-years> (besøgt 2. juli 2019).
- Czachorska-Jones, B., Finkelstein, J. G. & Samsami, B. (2013). United States. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.
- CECOP-CICOPA (2013). Business Transfers to Employees under the Form of a Cooperative in Europe. Bruxelles: CECOP Publications. Tilgængelig online: [http://base.socioeco.org/docs/bussiness\\_transfers\\_to\\_employees\\_under\\_the\\_form\\_of\\_a\\_cooperative\\_in\\_europe\\_cecop-3.pdf](http://base.socioeco.org/docs/bussiness_transfers_to_employees_under_the_form_of_a_cooperative_in_europe_cecop-3.pdf).
- CECOP–CICOPA (2015). Workers Buy-out: 30 Years of Creating Wealth in Italy. Tilgængelig online: <https://www.cecop.coop/works/workers-buy-out-30-years-creating-wealth-in-italy>
- Center for VækstAnalyse (2017). *Iværksætterbarometeret 2017*. Tilgængelig online: [http://vaekst-analyse.dk/file/640342/ivaerksaetterbarometer\\_2017.pdf](http://vaekst-analyse.dk/file/640342/ivaerksaetterbarometer_2017.pdf).
- Clément, M. & Bouchard, C. (2008). *Taux de Survivences Coopératives Au Québec*. Quebec: Ministère du Développement économique, de l'Innovation et de l'Exportation. Tilgængelig online: <http://numerique.banq.qc.ca/patrimoine/details/52327/1906651>.
- Cohen, R. M. (2018). *Could Expanding Employee Ownership be the Next Big Economic Policy?*. 26.

- december. The Intercept. Tilgængelig online: <https://theintercept.com/2018/12/26/esop-plans-employee-ownership-bernie-sanders/> (besøgt 2. juli 2019).
- Conte, M. A. & Svejnar, J. (1988). Productivity Effects of Worker Participataion in Management, Profit-Sharing, Worker Ownership of Assets and Unionization in U.S. Firms. *International Journal of Industrial Organization* 6 (1): 139-151
- Cooperatives UK (2015). *The Cooperative Economy 2015: An Ownership Agenda for Britain*. Tilgængelig online: [https://www.uk.coop/sites/default/files/uploads/attachments/co-op\\_eco\\_nomy\\_2015.pdf](https://www.uk.coop/sites/default/files/uploads/attachments/co-op_eco_nomy_2015.pdf).
- Corcoran, H. & Wilson, D. (2010). The Worker Co-Operative Movements in Italy, Mondragon and France: Context, Success Factors and Lessons. Canadian Worker Co-operative Federation. Tilgængelig online: [http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Mondragon/The\\_Worker\\_Co-operative\\_Movements\\_in\\_Italy\\_Mondragon\\_and\\_France.pdf](http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Mondragon/The_Worker_Co-operative_Movements_in_Italy_Mondragon_and_France.pdf).
- Danmarks Statistik (2018). *Væksten i BNP Revideres op*. 27. november. Tilgængelig online: <https://www.dst.dk/da/presse/Pressemeddelelser/2018/2018-11-07-revideret-nationalregnskab> (besøgt 2. juli 2019).
- Danske Revisorer (2019). *FSR Analyse: Danske selskabers evne til at skabe overskud 2010-2017 – Undersøgelse af selskabernes årsregnskaber*. Tilgængelig online: <https://www.fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Pressemeddelelser/2019-pressemeddelelser/Milliardoverskud%20rul-ler%20ind%20i%20dansk%20erhvervsliv>.
- Deloitte (2010). *Ejer- og generationsskifte af virksomhed*. Tilgængelig online: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/tax/Generationsskiftebog.pdf>.
- De Økonomiske Råd (2016). *Dekomponering af den stigende Gini-koefficient*. Tilgængelig online: [https://www.dors.dk/files/media/rapporter/2016/E16/kap\\_v/e16\\_kap\\_v\\_dekomponering\\_af\\_den\\_stigende\\_gini-koefficient.pdf](https://www.dors.dk/files/media/rapporter/2016/E16/kap_v/e16_kap_v_dekomponering_af_den_stigende_gini-koefficient.pdf).
- Det Økonomiske Råd (2016a). *Dansk Økonomi, forår 2016*. København: Det Økonomiske Råds Sekretariat. Tilgængelig online: <https://lønkvotedors.dk/files/media/rapporter/2016/F16/f16.pdf>.
- Det Økonomiske Råd (2016b). *Dansk Økonomi, efterår 2016*. København: Det Økonomiske Råds Sekretariat. Tilgængelig online: <https://dors.dk/files/media/rapporter/2016/E16/e16.pdf>.
- Det Økonomiske Råd (2017). *Dansk Økonomi, efterår 2017*. København: Det Økonomiske Råds Sekretariat. Tilgængelig online: <https://dors.dk/files/media/rapporter/2017/E17/e17.pdf>.
- Det Økonomiske Råd (2019). *Dansk Økonomi, forår 2019*. København: Det Økonomiske Råds Sekretariat. Tilgængelig online: [https://dors.dk/files/media/rapporter/2019/f19/diskoplaeg\\_foaraar\\_2019.pdf](https://dors.dk/files/media/rapporter/2019/f19/diskoplaeg_foaraar_2019.pdf).
- Doucoulagos, C. (1995). Worker Participation and Productivity in Labor-Managed and Participatory Capitalist Firms: A Meta-Analysis. *Industrial and Labor Relations Review*, 49(1): 58-77.
- Erhvervsministeriet (2017). *Høringsnotat vedrørende forslag til lov om ændring af lov om medarbejderinvesteringsselskaber*. 8. november. Tilgængelig online: <http://www.ft.dk/samling/20171/>

[lovforslag/L74/bilag/1/1813857/index.htm](https://lovforslag/L74/bilag/1/1813857/index.htm).

Erhvervsministeriet (2019a). ERU Alm del. Endeligt svar på spørgsmål 235. *Erhvervs-, Vækst- og Ekspertudvalget*, 16.04.2019. Tilgængelig online: <https://www.ft.dk/samling/20181/alm-del/eru/spm/235/svar/1575232/2047145.pdf>

Erhvervsministeriet (2019). ERU Alm. del – endeligt svar på spørgsmål 237. *Erhvervs-, Vækst- og Ekspertudvalget*, 16.04.2019. Tilgængelig online: <https://www.ft.dk/samling/20181/alm-del/eru/spm/237/svar/1575230/2047141.pdf>

Estrin, S. & Jones, D. C. (1992). The Viability of Employee-Owned Firms: Evidence from France. *Industrial and Labor Relations Review*, 45(2): 323.

Eurisce (2017). The Italian Road to Recuperating Enterprises and the Legge Marcora Framework: Italy's Worker Buyouts in Times of Crisis. Research Report N.015 | 17, *European Research Institute on Cooperative and Social Enterprises*.

Fakhfakh, F., Perotin, V. & Gago, M. (2012). Productivity, Capital and Labor in Labor-Managed and Conventional Firms: An Investigation on French Data. *Industrial and Labor Relations Review*, 65(4): 847-879. Tilgængelig online: [https://www.researchgate.net/profile/Fathi\\_Fakhfakh/publication/281599834\\_Productivity\\_Capital\\_and\\_Labor\\_in\\_Labor-Managed\\_and\\_Conventional\\_Firms/links/55f6923b08ae63926cf5152a.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Fathi_Fakhfakh/publication/281599834_Productivity_Capital_and_Labor_in_Labor-Managed_and_Conventional_Firms/links/55f6923b08ae63926cf5152a.pdf).

Fehr, E. & Fishbacher, U. (2005). The Economics of Strong Reciprocity. I H. Gintis, S. Bowles, R. Boyd, E. Fehr, C. Ansell & K. Binmore (red.), *Moral Sentiments and Material Interests: The Foundations of Cooperation in Economic Life*. Cambridge: MIT Press.

Fehr, E. & Gächter, S. (2000). Fairness and Retaliation: The Economics of Reciprocity. *The Journal of Economic Perspectives*, 14(3): 159-181.

Fici, A. (2013). Italy. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.

Finansministeriet (2018). *En indikator for virksomhedernes kreditadgang*. København: Finansministeriet. Tilgængelig online: [https://www.fm.dk/~media/publikationer/imported/2018/indikator-for-virksomheders-kreditadgang/en-indikator-for-virksomheders-kreditadgang\\_oekonomisk-analyse.ashx](https://www.fm.dk/~media/publikationer/imported/2018/indikator-for-virksomheders-kreditadgang/en-indikator-for-virksomheders-kreditadgang_oekonomisk-analyse.ashx)

Fjørtoft, T. & Gjems-Onstad, O. (2013). Norway and Scandinavian Countries. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.

Frohlich, N., Godard, J., Oppenheimer J. A. & Starke, F. A. (1998). Employee versus Conventionally-Owned and Controlled Firms: An Experimental Analysis. *Managerial and Decision Economics* 19 (4/5): 311-326.

FT (diverse år). Folketingstidende. [www.ft.dk](http://www.ft.dk).

García, I. G. F. (2013). Spain. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.

- Handel, M. & Gittleman, M. (2004). Is There a Wage Payoff to Innovative Practices?. *Industrial Relations*, 43(1): 67-97.
- Henry, H. (2013). France. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.
- Hiez, D. (2013). France. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.
- Hjarsbech, J., Rasmussen, H. L. & Sperling, J. (2018). Udviklingen i erhvervsinvesteringerne sløres af øget brug af leasing og IT-abonnementer - navnlig hos de mindre virksomheder. *Finans/Invest*, 4: 16-23.
- HM Treasury (2019). *Finance Act of 2014*. Tilgængelig online: [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2014/26/pdfs/ukpga\\_20140026\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2014/26/pdfs/ukpga_20140026_en.pdf).
- Jones, D., Kato, T. (1995). The Productivity Effects of Employee Stock-Ownership Plans and Bonuses: Evidence from Japanese Panel Data. *The American Economic Review* (1995): 391-414
- Jones, D., Kalmi, P., Kato, T. & Makinen, M. (2012). Performance Pay and Worker Separation: A Duration Analysis of Finnish Linked Employer-Employee Data. Working paper.
- Jørgensen, K. B., Sørensen, P. B., Whitta-Jacobsen, H. J. & Tølbøll, B. (2017). *Analyse: Danmarks produktivitet, værdiskabelse og nationalindkomst per arbejdstime*. København: Deloitte & Kraka. Tilgængelig online: [http://kraka.org/sites/default/files/public/produktivitet\\_vaerdiskabelse\\_og\\_nationalindkomst\\_2017.11.28\\_1.pdf](http://kraka.org/sites/default/files/public/produktivitet_vaerdiskabelse_og_nationalindkomst_2017.11.28_1.pdf).
- Kaarsemaker, E. (2006). *Employee Ownership and its Consequences: Synthesis-Generated Evidence for the Effects of Employee Ownership and Gaps in the Research Literature*. York: University of York.
- Kardas, P., Scharf, A. & Keogh, J. (1998). Wealth and Income Consequences of ESOPs and Employee Ownership: A Comparative Study From Washington State. *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, 10(4): 3-52.
- Kim, E. H. & Ouimet, P. (2009). *Employee Capitalism or Corporate Socialism? Broad-Based Employee Stock Ownership*. Washington: U.S. Census Bureau Center for Economic Studies. Tilgængelig online: <https://www2.census.gov/ces/wp/2009/CES-WP-09-44.pdf>.
- Kim, E. H. & Ouimet, P. (2014). Broad-based employee stock ownership: Motives and outcomes. *The Journal of Finance*, 69(3): 1273-1319.
- Kommissionen for de europæiske fællesskaber (2002). *Meddelelse Fra Kommissionen Til Rådet, Europa-Parlamentet, Det Økonomiske Og Sociale Udvalg Og Regionsudvalget: Om rammerne for fremme af lønmodtagernes andel i kapitalen*. Bruxelles: Kommissionen for de europæiske fællesskaber. Tilgængelig online: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2002/DA/1-2002-364-DA-F1-1.Pdf>.
- Kooperationen (2019). *Kooperative principper*. Tilgængelig online: <https://kooperationen.dk/fællesskaber/kooperativer/kooperative-principper/> .

Kramer, B. (2010). Employee ownership and participation effects on outcomes in firms majority employee-owned through employee stock ownership plans in the US. *Economic and Industrial Democracy*, 31(4): 449-476.

Kroumova, M. (2000). Investment in Employer Stock Through 401(K) Plans: Is There Reason For Concern?. Ph.D.-afhandling. New Brunswick: Rutgers University.

Kruse, D. (2002). Research Evidence on the Prevalence and Effects of Employee Ownership. Ph.d.-afhandling. Testimony before the Subcommittee on Employer-Employee Relations Committee on Education and the Workforce U.S. House of Representatives, 13.02.2002. Oakland: National Center for Employee Ownership.

Kruse, D. (2016). Does Employee Ownership Improve Performance? Employee Ownership Generally Increases Firm Performance and Worker Outcomes. IZA World of Labor: 311. Tilgængelig online: <https://wol.iza.org/uploads/articles/311/pdfs/does-employee-ownership-improve-performance.pdf>.

Kruse, D. & Blasi, J. (1997). Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance: A Review of the Evidence. I D. Lewin, D. J. B. Mitchell & M. A. Zaidi (red.), *The Human Resource Management Handbook, Part 1*. Greenwich: JAI Press.

Kruse, D., Freeman, R. & Blasi, J. (2008). *Do Workers Gain by Sharing? Employee Outcomes Under Employee Ownership, Profit Sharing and Broad-Based Stock Options*. NBER Working Paper Series. Tilgængelig online: <https://www.nber.org/papers/w14233.pdf>.

Kruse, D., Freeman, R. & Blasi, J. (2010a). *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing and Broad-Based Stock Options*. Chicago: University of Chicago Press.

Kruse, D., Freeman, R. & Blasi, J. (2010b). Do Workers Gain by Sharing?. I D. Kruse, R. Freeman & J. Blasi (red.), *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing and Broad-Based Stock Options*. Chicago: University of Chicago Press.

Kurtulus, F. A. & Kruse, D. (2016). Do Employee Ownership Firms Survive Recessions Better than Other Firms? I F. A. Kurtulus & D. L. Kruse (red.), *How Did Employee Ownership Firms Weather the Last Two Recessions?*. Kalamazoo: W.E. Upjohn Institute.

Kurtulus, F. A. & Kruse, D. (2018). An Empirical Analysis of the Relationship between Employee Ownership and Employment Stability in the US: 1999-2011. *British Journal of Industrial Relations*, 56(2): 245-291.

Lampel, J., Bhalla, A. & Jha, P. P. (2014). Does governance confer organisational resilience? Evidence from UK employee owned businesses. *European Management Journal*, 32(1): 66-72. Tilgængelig online: [http://openaccess.city.ac.uk/5972/7/Governance\\_and\\_Organization\\_Resilience\\_EMJ\\_2014.pdf](http://openaccess.city.ac.uk/5972/7/Governance_and_Organization_Resilience_EMJ_2014.pdf).

LO (2017). *Lønudviklingen 2. Kvartal 2017*. Tilgængelig online: <https://fho.dk/wp-content/uploads/lo/2017/10/loen-og-priser-2.-kvt.-2017-1.pdf>.

Lowitzsch, J. (2006). The PEPPER III Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the New Member and Candidate Countries of the European Union. Rom/Berlin: Berlin: Inter-University Centre Berlin/Split, Institute for Eastern European Studies, Freie University of Berlin Tilgængelig online: <http://www.efesonline.org/LIBRARY/2006/PEPPER%20III%20Final%20Print.pdf>

Lowitzsch, Jens, Iraj Hashi & Richard Woodward (2009). The PEPPER IV Report: Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union. Berlin: Inter-University Centre Berlin/Split, Institute for Eastern European Studies, Freie University of Berlin. Tilgængelig online: [https://www.eurofound.europa.eu/ef/sites/default/files/ef\\_files/docs/areas/participationatwork/pepper4.pdf](https://www.eurofound.europa.eu/ef/sites/default/files/ef_files/docs/areas/participationatwork/pepper4.pdf)

Magasinet Penge og Privatøkonomi (2016). *Medarbejderaktier er blevet en fordel for dig*. 24. Juni. Tilgængelig online: <https://penge.dk/pension/medarbejderaktier-er-blevet-en-fordel-for-dig>. (besøgt 2. juli 2019).

Michael, Christopher (2017). The Employee Ownership Trust, An ESOP Alternative. *Probate & Property* 31 (1): 42-47. American Bar Association

Miller, M. (2013). *Here Come the Boomer Biz Owners*. 11. januar. Wealth Management. Tilgængelig online: <https://www.wealthmanagement.com/retirement-planning/here-come-boomer-biz-owners> (besøgt 2. juli 2019).

Mygind, N. (1987a). Effektivitet. I L. Lindquist & A. Westenholz (red.), *Metarbeterägde företag i Norden: historisk parentes eller framtida möjlighet?*. København: Nordisk Ministerråd.

Mygind, N. (1987b). Are Self-Managed Firms Efficient? The Experience of Danish Fully and Partly Self-Managed Firms. I D. Jones & J. Svejnar (red.), *Advances in Economic Analysis of Participatory and Labour-Managed Firms*. Greenwich: JAI Press.

Narmorado, R. (2013). Portugal. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Co-operative Law*. New York/London: Springer.

NCEO (2019a). *A Detailed Overview of Employee Ownership Plan Alternatives: Employee Stock Ownership Plans (ESOPs)*. Tilgængelig online: <https://www.nceo.org/articles/comprehensive-overview-employee-ownership> (besøgt 2. Juli 2019).

NCEO (2019b). *How an Employee Stock Ownership Plan (ESOP) Works.* Tilgængelig online: <https://www.nceo.org/articles/esop-employee-stock-ownership-plan> (besøgt 2. Juli 2019).

Nuttall, G. (2012). *Sharing Success: The Nuttall Review of Employee Ownership*. London: Department for Business Innovation & Skills. Tilgængelig online: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/31706/12-933-sharing-success-nuttall-review-employee-ownership.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31706/12-933-sharing-success-nuttall-review-employee-ownership.pdf).

O'Boyle, E. H., Patel, P. C. & Gonzalez-Mulé, E. (2016). Employee ownership and firm performance: a meta-analysis. *Human Resource Management Journal*, 26(4): 524-448.



- Oxera Economic Consultancy (2007). *Tax-advantaged employee share schemes: analysis of productivity effects. Report 1: Productivity measured using turnover*. London: Prepared for HM Revenue & Customs. Tilgængelig online: <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20080728024143/http://www.hmrc.gov.uk/research/tax-advantaged-report.pdf>.
- Park, R., Kruse, D. & Sesil, J. (2004). Does Employee Ownership Enhance Firm Survival?. I V. Perotin & A. Robinson (red.), *Employee Participation, Firm Performance and Survival*. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Peel, M. J. & Wilson, N. (1991). The Impact on Absenteeism and Quits of Profit Sharing and Other Forms of Employee Compensation. *Industrial and Labour Relations Review*, 44(3): 454-468.
- Pendleton, A., Poutsma, E., Ommeren, J. & Brewster, C. (2001). *Employee Share Ownership and Profit-sharing in the European Union*. Dublin: European Foundation for the Improvement in Living and Working Conditions. Tilgængelig online: <http://edz.bib.uni-mannheim.de/www-edz/pdf/ef/01/ef0156en.pdf>.
- Pencavel, J. & Craig, B. (1992). The Behavior of Worker Cooperatives: The Plywood Companies of the Pacific Northwest. *American Economic Review*, 82(5): 1085-1105.
- Pencavel, J. & Craig, B. (1994). The Empirical Performance of Orthodox Models of the Firm: Conventional Firms and Worker Cooperatives. *Journal of Political Economy*, 102(4): 718-744.
- Pencavel, J., Craig, B., Pistaferri, L. & Schrivardi, F. (2006). Wages, Employment and Capital in Capitalist and Worker-Owned Firms. *Industrial and Labor Relations Review*, 60(1): 23-44.
- Pendleton, Andrew & Andrew Robinson (2015). Employee Ownership in Britain Today. *White Rose Employee Ownership Centre*, februar 2015. Tilgængelig online: <https://pdfs.semanticscholar.org/ee46/22a0053d388bc1a9b4c0b23b765c8f730c71.pdf>
- Perotin, V. & Robinson, A. (2003). *Employee participation in profit and ownership: A review of the issues and evidence*. Luxembourg: European Parliament.. Tilgængelig online: [http://www.efeson-line.org/LIBRARY/2003/Perotin-Robinson%20DG-4-EMPL\\_ET\(2003\)323718\\_EN.pdf](http://www.efeson-line.org/LIBRARY/2003/Perotin-Robinson%20DG-4-EMPL_ET(2003)323718_EN.pdf).
- Petrou, T. (2013). Canada. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.
- Produktivitetsrådet (2017). *Produktivitet 2017*. København: De Økonomiske Råds Sekretariat. Tilgængelig online: [https://dors.dk/files/media/rapporter/2017/P17/p17\\_sammenfatning\\_og\\_anbefalinger.pdf](https://dors.dk/files/media/rapporter/2017/P17/p17_sammenfatning_og_anbefalinger.pdf).
- PwC (2018). *Ejerledeanalyser - Årets Ejerleder 2018*. Tilgængelig online: <https://www.pwc.dk/da/nyt/2018/ejerledeanalyser-2018.pdf>.
- Rangvid-udvalget (2013). *Den Finansielle Krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring*. København: Erhvervs- og Vækstministeriet. Tilgængelig online: <https://em.dk/media/9193/rapport-fra-udvalget-om-finanskrisens-rsager.pdf>.

Regeringen (2017a). *Aftale mellem regeringen (Venstre, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti), Dansk Folkeparti og Radikale Venstre om Erhvervs- Og Iværksætterinitiativer*. Tilgængelig online: <https://www.regeringen.dk/nyheder/erhvervs-og-ivaerksaetter-aftale/>.

Regeringen (2017b). *Redegørelse Om Vækst Og Konkurrenceevne 2017*. Tilgængelig online: <https://www.regeringen.dk/publikationer-og-aftaletekster/redegoerelse-om-vaekst-og-konkurrenceevne-2017/>.

Regeringen (2019). *Lovgivning Folketingsåret 2019/2020*. Tilgængelig online: <https://www.regeringen.dk/nyheder/regeringens-lovprogram-2019-2020/>

Renaud, S., St-Onge, S. & Magnan, M. (2004). The Impact of Stock Purchase Plan Participation on Workers' Individual Cash Compensation. *Industrial Relations*, 43(1): 120-147. Tilgængelig online: [http://www.academia.edu/28826302/The\\_Impact\\_of\\_Stock\\_Purchase\\_Plan\\_Participation\\_on\\_Workers\\_Individual\\_Cash\\_Compensation](http://www.academia.edu/28826302/The_Impact_of_Stock_Purchase_Plan_Participation_on_Workers_Individual_Cash_Compensation)

Rieger, S. (2016). *Reducing Economic Inequality through Democratic Worker-Ownership*. New York: The Century Foundation. Tilgængelig online: <https://production-tcf.imgix.net/app/uploads/2016/08/10210652/reducing-economic-inequality-through-democratic-worker-ownership.pdf>.

Rosen, Corey (2015). Do ESOPs Need Reform? A Look at What the Data Tell Us. *Tax Notes* 147 (12): 1465-1468.

Scharf, A. & Mackin, C. M. (2000). *Census of Massachusetts Companies with Employee Stock Ownership Plans (ESOPs's)*. Boston: Commonwealth Corporation.

Skatteforvaltningen (2012). *Pensionsordninger - Placering af pensionsmidler i noterede aktier*. 10. september. Tilgængelig online: <https://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=2066619> (besøgt 2. juli 2019).

Skatteforvaltningen (2018). *Hvad er satsen for skat af pensionsafkast?* 1. juli. Tilgængelig online: <https://skat.dk/skat.aspx?oid=109805&chk=215699> (besøgt 2. juli 2019).

Skatteforvaltningen (2019a). *C.A.5.17 Aktieløn*. 31. januar. Tilgængelig online: <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1949072&chk=215961> (besøgt 2. juli 2019).

Skatteforvaltningen (2019b). *C.A.5.17.2.3.1 Lovgrundlag: LL § 28*. 31. januar. Tilgængelig online: <https://skat.dk/skat.aspx?oid=1949884> (besøgt 2. juli 2019).

Skatteministeriet (2004). *Medarbejderaktier – faktside*. 1. juli 2004.

Skatteministeriet (2018a). *Ny aftale sikrer skattefri overdragelse af erhvervsvirksomhed til erhvervsdrivende fonde*. 28. december. Tilgængelig online: <https://www.skm.dk/aktuelt/presse/pressemeddelelser/2018/december/ny-aftale-sikrer-skattefri-overdragelse-af-erhvervsvirksomhed-til-erhvervsdrivende-fonde> (besøgt 2. juli 2019).

Skatteministeriet (2018b). *Beskatning ved overdragelse af erhvervsvirksomheder til erhvervsdrivende fonde. Arbejdsgruppen om succession til erhvervsdrivende fonde*, 26. juni 2018. Tilgængelig online: <https://www.skm.dk/media/1731299/rapport-fra-arbejdsgruppe.pdf>



Snaith, I. (2013). United Kingdom. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.

Tillväxtverket (2018). Stöd til kooperativ. [tillvaxtverket.se](https://tillvaxtverket.se/arnesomraden/affarsutveckling/stod-till-kooperativ.html), 19.03.2018. Tilgængelig online: <https://tillvaxtverket.se/arnesomraden/affarsutveckling/stod-till-kooperativ.html>

Torp, S. S. (2016). The Prevalence and Antecedents of Employee Stock Ownership in Denmark. *Economic and Industrial Democracy*, 37(1): 119–44.

Tænk tanken Demokratisk Erhverv (2019). *Danmarks Demokratiske Virksomheder: Første kortlægning af fuld demokratisk kontrollerede virksomheder*. Tilgængelig online: : <https://demokratiskerhverv.dk/wp-content/uploads/2019/03/Danmarks-Demokratiske-Virksomheder.pdf>.

Van der Sangen, G. J. H. (2013). Netherlands. I D. Cracogna, A. Fici & H. Henry (red.), *International Handbook of Cooperative Law*. New York/London: Springer.

Vækst i Generationer (2017). *23.000 virksomheder star over for et generationsskifte*. Tilgængelig online: [https://igenerationer.dk/sites/igenerationer.dk/files/faktaark\\_-\\_om\\_antal\\_generations-skifter\\_i\\_hele\\_landet.pdf](https://igenerationer.dk/sites/igenerationer.dk/files/faktaark_-_om_antal_generations-skifter_i_hele_landet.pdf)

Walter, Karla, David Madland & Danielle Corley (2015). Capitalism for Everyone. *Center for American Progress*, juli 2015.

Welbourne, T. & Cyr, L. (1999). Using ownership as an incentive: Does the 'Too Many Chiefs' Role Apply in Entrepreneurial Firms?. *Group & Organization Management*, 24(4): 438-460.

Winther, G. & Marens, R. (1997). Participatory Democracy May Go a Long Way: Comparative Growth Performance of Employee Ownership Firms in New York and Washington States. *Economic and Industrial Democracy*, 18(3): 393-421.

Økonomi- og Indenrigsministeriet (2018). *Økonomisk Redegørelse*. Tilgængelig online: [https://oim.dk/media/21757/oekonomisk\\_redegoerelse\\_december\\_2018\\_pdfa.pdf](https://oim.dk/media/21757/oekonomisk_redegoerelse_december_2018_pdfa.pdf).