

DANNE NORDLING:

Vinster och investeringar

Förutsättningen för att löntagare i privata företag alls skall kunna existera är förekomsten av företagsvinster, fastslår Svensk Tidsskrifts medarbetare pol mag Danne Nordling i sin artikel. Detta är en enkel sanning som tål att upprepas. En obetydlig del av vinsten får aktieägarna i företagen vanligen ut som ränta på insatta pengar. Redan dessa pengar beskattas hårt, och den utdelade delen av vinsten dubbelbeskattas. Trots detta uppmuntras aktieägarna att satsa pengar i nyemissioner. Men utan rimlig utdelning får man inga pengar, och det är en oklok politik att inställa utdelningar som en gest åt de anställda, menar författaren.

Sverige använder en alltför liten del av sina resurser till investeringar. För att vi skall få bort underskottet i utrikeshandeln måste kapitalbildningen öka på bekostnad av konsumtionsutvecklingen. Det är främst genom att skaffa nya maskiner och anläggningar som produktionen kan öka snabbare utan att de anställda behöver arbeta hårdare. Om detta är de flesta överens. Men när det gäller metoderna att öka kapitalbildningen finns det en stor oenighet.

Konsumtionen kan dämpas och sparandet kan ökas på två principiellt olika sätt. Det ena sättet innebär att medborgarna frivilligt eller genom statsingripanden börjar spara mera av sina inkomster. Sparkapitalet förs sedan via bankerna och aktiebörsen över till företagen och finansierar de ökade investeringarna. Det andra sättet bygger på att företagen ökar sitt sparande genom att betala ut lägre löneökningar i förhållande till produktionsvärdets utveckling än tidigare. De härigenom ökade vinsterna används sedan till investeringar. Den privata konsumtionen dämpas genom de långsammare lönestegringarna.

Ökade vinster har hittills varit det konventionella sättet att finansiera ökade investeringar. Men under 1970-talet har en alltmer artikulerad kritik riktats mot denna finansieringsmetod. Invändningarna har främst varit av fördelningspolitisk karaktär. Men trots detta har kritiken inte så mycket gått ut på att resursflödet skulle fördelas på ett sätt som varit till mera omedelbar fördel för löntagarnas levnadsstandard. Den fördelningspolitiska debatten har inte handlat om inkomst- eller välfärdsfördelningen i gängse

mening utan om någonting annat: nämligen vem som skall äga de pengar, som företagen investerar i maskiner och annat realkapital.

Kritikerna av vinstfinansieringen använder sig av följande argumentation: För att öka investeringarna måste löntagarna avstå från en del av de löneökningar, som de i kraft av sin fackliga styrka annars skulle ha kunnat pressa fram. Dessa presumtiva löneökningar sägs sedan öka aktieägarnas förmögenheter, då de används till att finansiera köp av maskiner och annat realkapital. Från fördelningspolitisk synpunkt anses det dock vara orimligt att begära en sådan uppoffring från löntagarnas sida. Det skulle vara att "berika redan rika" på de "fattigas" bekostnad.

För att undvika att göra de gamla ägarna "rikare" när vinsterna ökar måste på något sätt de anställda bli delaktiga i vinsterna, menar kritikerna. De nedplöjda, extra vinsterna borde helt enkelt ägas av löntagarna för att fördelningspolitisk rättvisa skall åstadkommas. Detta resonemang torde tex ligga bakom kraven på löntagarfonder och vinstdelning från socialdemokratins högerflygel och delar av folkpartiet. På detta sätt kan det hävdas att en vinstomfördelning också skulle kunna bidra till en ökad kapitalbildning. Löntagarfonder och vinstdelning kan ju annars inte på något sätt påstås bidra till ökade investeringar.

Många vill mena att löntagarfonder i en eller annan form är någonting oundvikligt och detta alldeles oavsett de fördelningspolitiska argumentens sakliga tyngd. Redan debatten om "överbinsterna" 1974 skulle ha visat att företagens vinster inte kan diskuteras utan att ideologin tar över realiteterna. Men

det betyder inte att vi behöver ge upp all saksdiskussion. Fortfarande borde väl ändå en intellektuell analys av vinsternas fördelningspolitiska verkningar ha ett visst värde.

Det finns då två frågor som måste besvaras innan man kan uttala sig om behovet att göra ingrepp i företagens vinster: 1) Är idag ökade vinster egentligen löntagarnas pengar? 2) Vilken betydelse har ökade vinster för välståndsfördelningen?

Vems är vinsterna?

Om löntagarnas fackliga organisationer har en sådan makt att de skulle kunna radera ut företagens vinster, innebär detta inte att vinsterna tillhör löntagarna. Det föreligger nämligen vid närmare betraktande inte någon reell valmöjlighet. Skulle löntagarna kunna upprätthålla en lönenivå, som omöjliggjorde att det uppkom tillräckligt stora företagsvinster, skulle det inte kunna existera några företag i det ekonomiska system som vi har i dag. Och utan företag finns det inte heller några löntagare. Förutsättningen för existensen av löntagare i privata företag är alltså förekomsten av företagsvinster.

Att löntagarna faktiskt kanske haft makten att kunna få hela näringslivet nedlagt på grund av dålig lönsamhet betyder bara att det har uppstått vissa hinder för de anpassningsmekanismer, som normalt skulle ha förhindrat en alltför dålig vinstutveckling. Antag att fackföreningarna kan förhindra en devalvering och förhindra prisstegringar genom kontroll över prisregleringspolitiken. Antag vidare att de kan utöva en avgörande press på alla arbetsgivarföreningar, anting-

en genom att närstående politiska partier in-
nehar regeringsmakten och direkt kan till-
sätta arbetsgivarnas förhandlare eller ge-
nom att arbetsgivarna hotas med lagstiftning
om de inte godtar lönekraven. Med denna
monopolmakt är det självklart, att löntagar-
na skulle kunna ta ut sådana löner att alla
vinster reduceras till noll.

I ett samhälle baserat på en inte helt sön-
derreglerad marknadshushållning kan det
dock aldrig hända att det skulle bli mer lön-
samt för landets kapitalägare att satsa peng-
ar i konst, frimärken, mynt och antikviteter
än i produktiva investeringar i näringslivet.
Om något sådant verkligen skulle inträffa,
utgör detta bara kriteriet på att vi inte längre
har kvar vårt "kapitalistiska" system och att
vi i stället har fått en stats- eller löntagardi-
gerad regleringsekonomi.

Eftersom löntagarna de senaste åren en-
ligt mångas åsikt har fått en för stor andel av
företagens värdeproduktion, borde det vara
helt i sin ordning att de får en onormalt liten
andel de närmaste åren framöver. På så sätt
kan både vinster och kapitalbildning bli ex-
tra stora, vilket sett över en längre period be-
tyder att utvecklingen i genomsnitt blir gans-
ka normal. Det lönepolitiska argumentet för
att motivera löntagarnas anspråk på en del
av vinsterna håller därför inte.

Vinsterna och jämlikheten

När vådorna av ökade vinster diskuteras,
läggs emellertid nästan alltid huvudvikten
vid de fördelningspolitiska argumenten. Att
löntagarna måste maka åt sig för att investe-
ringarna skall kunna öka snabbare kan kan-

ske till nöds accepteras. Men alla förefaller
vara rörande överens om att detta inte kan
ske, så länge nuvarande ägare av företagen
samtidigt tjänar på den för investeringsök-
ningen nödvändiga vinstförbättringen. De-
battörerna brukar dock inte anstränga sig att
precisera vad som innebär en oacceptabel
förtjänst för dagens aktieägare.

Ofta sätter deltagarna i debatten likhets-
tecken mellan "kapitalets andel" och kapital-
ägarnas andel. Om en större del av företa-
gens produktion används till investeringar,
måste förvisso den sk kapitalandelen öka.
Men detta är inte detsamma som att kapital-
ägarnas välfärd ökar. Aktieägarna får inte
en större andel av produktionsresultatet ba-
ra därför att företagen plöjer ner sina vins-
ter i form av investeringar. Det är först när
aktieutdelningen ökar som kapitalägarnas
levnadsstandard eventuellt förbättras. Och
eftersom aktieutdelningen bara utgör en li-
ten del av företagens totala vinster, är det
fördelningspolitiska problemet nödvändigt-
vis mycket begränsat.

Aktieägarnas andel motsvarar i dag bara
omkring en procent av löntagarnas andel.
Dessutom är aktieäandet så hårt beskattat,
att litet större aktieförmögenheter på en el-
ler ett par miljoner inte ger någon som helst
kontant avkastning. Att aktieägarnas avkast-
ning ändå uppfattas som ett allvarligt fördel-
ningspolitiskt problem kan förefalla en smu-
la löjeväckande, men det sammanhänger
med att aktieutdelningen brukar förändras,
vilket trasslar till begreppen för många be-
dömare.

Den "ränta" som delas ut till aktieägarna
har de senaste 40 åren stigit trendmässigt.

Utdelningsbeloppet har normalt ökat 5–6 procent om året sett över hela perioden (vilket kan jämföras med lönekostnadernas ökning som varit 9,5 procent). Eftersom utdelningen av naturliga skäl måste hålla en någorlunda konstant relation till värdet på aktierna, har en stigande utdelning också lett till ungefär i samma takt stigande aktievärden. Detta är inte konstigare än att den nya typen av obligationer från Kommunkredit med planmässigt stigande ränta också blir mer värda med tiden. Skillnaden är bara att med obligationer vet alla i förväg vilken ränta som skall betalas ut.

Efterom ingen med säkerhet vet hur aktiebolagens utdelning skall utveckla sig, finns det ett stort spelrum för olika bedömningar. Dessutom sker också bedömningar av hur andra kommer att bedöma den framtida avkastningen osv. All denna osäkerhet ger upphov till värdefluktuationer på aktiebörsen, vilka under kortare tid t o m kan förstärka sig själva. Men i det långa loppet är det aktieutdelningen och inte någonting annat som avgör aktiernas värde. Ett företag kan plöja ner hundratals miljoner av sina vinster och därmed öka sin egen förmögenhet lika mycket utan att aktierna stiger en enda krona i värde, så länge aktieutdelningen inte höjs i den takt aktiemarknaden förväntar sig. Genom att det institutionella aktieägan- det (försäkringsbolag m m) ökat, har kraven på en jämn utdelningsökning accentuerats. Pensionsförmåner fordrar helt enkelt konstanta utbetalningar varje år.

Vinsterna kan tillåtas öka

Genomsnittligt sett har aktieägarnas totala avkastning de senaste 40 åren motsvarat en fast kapitalränta på 9–10 procent. Med tanke på de större risker som är förknippade med aktieinnehav kan det knappast betraktas som fördelningspolitiskt stötande att avkastningen varit någon procent högre än räntan på obligationer m m. Dessutom har aktieavkastningen sjunkit under senare år – dvs ironiskt nog samtidigt som den hetaste diskussionen om aktieägarnas alltför stora vinster har uppstått. Vinstutdelningen till aktieägarna kan på grund av sin litenhet inte rimligtvis ha någon som helst praktisk betydelse för välfärdsfördelningen mellan kapital och arbete, men ändå betraktas vinsterna som ett brännande problem. Det beror på den formella förmögenhetsökning som ökade vinster anses ge upphov till.

Om ett företag plöjer ner sina vinster, ökar själva företaget i värde, men aktierna behöver inte stiga mer än vanligt på börsen om inte utdelningspolitiken varaktigt förändras. Det är först när utdelningstakten permanent ökas som aktierna också stiger snabbare än som annars skulle blivit fallet. En förbättrad vinstnivå under slutet av 70-talet behövs för att öka investeringarna, så att balansen i utrikeshandeln kan återställas. Men det är inte troligt att denna i det långa perspektivet ganska begränsade förbättring kommer att leda till en vidlyftigare utdelningspolitik från företagets sida. Det vore för övrigt meningslöst, om det inte den vägen gick att få nuvarande aktieägare att satsa extra mycket pengar på nyemissioner. Och i så fall skulle aktieägarna få vara med om att be-

tala extra mycket av företagets utbyggnad. Troligast är dock att företagen bibehåller nuvarande utdelningstakt och låter bli att i onödan vräka pengar över aktieägarna. Dessa pengar behövs i stället för den nödvändiga investeringsökningen.

Det borde alltså knappast vara motiverat att av fördelningspolitiska skäl göra löntagarna till ägare av de nedplöjda vinsterna. En på lång sikt normaliserad vinstnivå torde inte leda till en extra förmögenhetsökning i form av höjda börsvärden för aktieägarna. Och även om så skulle ske, är detta bara en siffermässig konfirmering av att de ur välfärdsfördelningssynvinkel helt obetydliga aktieutdelningarna i fortsättningen ökar något snabbare än tidigare. Någon ytterligare inkomstöverföring från löntagarna till aktiespararna innebär däremot inte aktiernas värdestegring.

Aktieutdelning är nödvändig

Trots aktieutdelningarnas absoluta och relativa litenhet har det under det senaste året riktats speciell kritik mot användningen av företagets vinster till utdelning. Inom LO kräver man tex att företag med problem skall slopa utdelningen. Men att inställa utdelningen hjälper inte löntagarna i någon större utsträckning. De inbesparade pengarna räcker ju inte till lön åt särskilt många avskedshotade anställda.

Det är inte aktieutdelningen som företagen använder som buffert när det börjar gå dåligt. En vinstminskning går i första hand ut över nyinvesteringsmöjligheterna. Den största delen av företagets vinster används

normalt till satsningar på nya maskiner och anläggningar. Är vinsten dålig, måste hela vinsten delas ut till aktieägarna och inget kan sparas i företagen. Uppstår förlust, kan ett företag med en stor andel riskvilligt kapital fortfarande skydda sig genom att också minska återinvesteringarna. I stället för att byta ut gamla maskiner kan dessa användas något år ytterligare. De pengar, som avsatts genom avskrivningar, används i stället för att täcka de allför stora utgifterna.

Ett företag som är hårt skuldsatt kan inte gå med förlust någon längre tid, om det inte kan låna till förlusterna. Avskrivningarna motsvaras i ett sådant företag av amorteringarna på lånen, och därför finns det inga pengar som kan täcka förlusterna. Det är därför det är viktigt att det finns tillräckligt med eget kapital i företagen.

Att inställa utdelningarna vid tillfälliga svårigheter som en gest åt de anställda och inte till följd av verkligt allvarliga problem, är en oklok politik. Aktieägarnas bidrag i form av aktieköp vid nyemissioner är totalt sett större än de erhållna utdelningarna. Slojade utdelningar kan därför leda till att företagen på längre sikt får mindre egna pengar och tvingas att låna ännu mera. Liknande effekt får sannolikt också regeringens i våras antydda utdelningsstopp för 1978.

Företagsvinsterna saknar all praktisk fördelningspolitisk betydelse. Men ändå är rädslan för ökade vinster som störst när vinsterna är som minst. Allmänhetens och politikernas felaktiga uppfattning om vinsterna utgör ett allvarligt hinder för en expansiv ekonomisk politik. Så långt har det gått genom att de marxistiska utsagningsmyterna

återuppväcktes under slutet av 60-talet. Klasskampspagandan har fått sina tragi-

ka konsekvenser i form av stagnation och produktionsbortfall.

Slå ett slag för Svensk Tidskrift

Svensk Tidskrift ökar sin spridning, men kostnaderna för framställningen ökar också. Vi har inte råd till omfattande och dyrbara prenumerationskampanjer. Vi vädjar därför till vår läsekrets: Hjälp oss att sprida Svensk Tidskrift! Tala med vänner och bekanta om den. Försök att intressera dem för tidskriften och för en prenumeration. Sänd in bilagda svarskort ifyllt, och vi kommer att till de föreslagna skicka ett nummer av tidskriften utan kostnad. Om vi på det sättet får nya läsare, blir det, hoppas vi, till glädje för dem. Och för oss blir det till nytta.