

Vinsternas uppgång och fall

För några år sedan stod aktierna lågt, i den meningen att aktiekurserna låg långt under det värde som man ansåg att företagens "substans" motsvarade. Om det kostade låt oss säga 10 miljarder kronor att bygga en bilfabrik eller en massafabrik, som ett företag hade som nettotillgång, låg kursen på detta företags samlade aktiekapital på kanske halva den summan.

Att aktierna noterades så lågt berodde på att marknaden inte trodde på tex bilfabriker eller massafabriker, eller, för den delen, på så många andra svenska företag heller. Kostnadsläge, dollarkurs och vinstläge och framtidsutsikter var sådana, ansåg marknaden, att man fick vara nöjd om företagen kunde ge en acceptabel avkastning på en aktiekurs på kanske halva substansvärdet.

Eftersom framtidsutsikterna var som de var, eller, snarare, av marknaden uppfattades som de gjorde, var det då vare sig intressant att bygga nya fabriker, naturligtvis, eller ens att till halva priset köpa upp de redan befintliga genom att köpa aktierna på börsen.

Några förutseende personer, tex Erik Penser, skrev inte artiklar om behovet av ett återställt kostnadsläge för att säkerställa sysselsättning och välstånd; utan lånade pengar och köpte aktier.

Detta visade sig vara ett riktigt val.

Nationalekonomen James Tobin har fått Nobelpriset i ekonomi bl a för att han bevisat att det är troligare att företag köper upp andra företag, och deras tillgångar, i stället för att själv bygga nya anläggningar, om priset på aktierna ligger under substansvärdet. De senare årens utveckling i Sverige lämnar ett starkt, ehuru inte helt oväntat, stöd för

denna Tobins tanke.

Genom svenska devalveringar på sammanlagt cirka 25 procent, som råkade sammanfalla med dollarns kraftiga uppgång, steg dollarns värde i kronor från cirka 4:50 till cirka 9:75. Det betyder, tex, att en bilfabrik, låt oss kalla den Volvo, som säljer en bil på den amerikanska marknaden för 10 000 dollar, ett pris som inte nämnvärt påverkas av en svensk devalvering, ser sina intäkter per bil försåld i USA stiga från 45 000 till 97 500 kronor.

Om kostnaden för att producera denna bil var tex 40 000 kronor, stiger vinsten per sådan bil från 5 000 till 57 500 kronor.

Då stiger företagets sammanlagda vinst.

Då är det inte lika lockande att sälja halva bilfabriken i utbyte mot tex oljefält i Nordsjön, vars värde är beroende på oljepriserna.

Många svenska exportföretag har, om än i varierande grad, kunnat se en motsvarande utveckling. Det förefaller också som om de svenska företagen har genomgått en lyckosam omdaning de senare åren. Hur lyckosam den har varit skall man kanske vänta med att avge en slutlig dom över tills dess företagen har genomlevt en hel konjunktur- och kostnadskris-cykel.

Många företag fann sig sålunda sittande med stora vinster i kassan och sneglade på den låga värderingen av andra företags aktier. Att dela ut vinsterna till aktieägarna låter sig med nuvarande skatter knappast göras; då skulle cirka 90 procent gå i skatt. Resultatet var enkelt. Köp eller slå samman och gör en god affär. Om många tänker så stiger kurserna på börsen och aktierna "om-

värderas" som det heter på börsjargongen.

Det bör i sammanhanget noteras att detta inte nödvändigtvis behöver betyda att de reala investeringarna av det skälet behöver ha blivit så mycket lägre. Dollarn är på väg ner igen, inflationen ligger högre i Sverige än i omvärlden och man kan minst av allt vara säker på att det svenska kostnadsläget blir bestående, eller ens acceptabelt, på några års sikt.

När miljoner och i vissa fall miljarder rullar in i företagen och när aktieägarna kan glädja sig åt starkt stigande kurser och när företagsledarna i våra storföretag gör ett hårt arbete tycker de att de har rätt att tillse att deras eget så framgångsrika arbete ges en skälig ersättning.

Det förefaller som om uppfinningsrikedomen härvidlag har varit god i många fall.

I den mån ersättningarna till företagsledningarna har varit mer än generösa bör det noteras att detta har skett på

aktieägarnas bekostnad; inte på de anställdas.

Mycket av debatten de senaste åren har handlat om hur "de anställdas" inflytande över företagen bör ökas; genom MBL och fackföreningsfonder ledande till socialism. Nu är det snarare dags att stärka ägarnas inflytande; det är faktiskt aktieägarnas företag. De verkställande direktörerna är när allt kommer omkring bara löntagare de också, även om formerna för ersättningen i vissa fall är något okonventionella.

Det är aktieägarnas uppgift att upprätthålla avkastningskravet; när de gör det tvingar de sina anställda, från VD och neråt, att så bra som möjligt tillfredsställa konsumenternas önskemål.

Människorna är som de är; det är, som Adam Smith och andra påpekat, just därför som det är bäst, för både konsumenter och anställda, att ha marknads ekonomi.