

Löntagarfonder — vinstbegrepp, skatte- och börskurskonsekvenser¹

Meidners förslag innebär bl a

- a) att avsättningar till löntagarfonder skall utgöra viss andel av företagens (koncernens) "verkliga vinst"
- b) att avsättningar är skattemässigt avdragsgilla och
- c) att till löntagarfonder riktade aktieemissioner görs med mot avsättningarna svarande belopp.

Jag skall i anslutning till dessa egenskaper hos det föreslagna systemet ge några synpunkter på vinstbegreppsproblematiken och på problem vid bedömning av skattekonsekvenser och därmed sammanhängande konsekvenser på börskurser och fondernas tillväxttakt. Särskilt uppmärksammas konsekvenserna av att avsättningsbeloppet skall bestämmas med utgångspunkt från koncernens "verkliga vinst" före skatt, medan avsättningar skall belasta moderbolagets resultat. Inledningsvis kan jag inte avstå ifrån att kort kommentera det i utredningen centrala begreppet "andel i förmögenhetstillväxt".

Andel i förmögenhetstillväxt — vad är det?

Antag att bolag A delar ut hela sin vinst, att denna vinst är konstant över tiden

SVEN-ERIK JOHANSSON är professor i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm. Leder forskningsprogram kring företags kapitaltillväxt, kapitalstruktur och räntabilitet. Han är specialist på bl a årsredovisningar och här till anknyttande mätproblem.

och att utdelningen motsvarar en avkastning av 10 procent på en konstant börskurs. A är ett icke tillväxtföretag. Bolag B är ett tillväxtföretag, som har samma räntabilitet på eget kapital som A men som delar ut endast hälften av vinsten. Eget kapital, vinst, utdelning och börskurs stiger årligen med 5 procent. Utdelningen motsvarar varje år 5 procent på börskursen. B:s aktieägare får således också en årlig avkastning av 10 procent varav hälften i form av värdestegring på aktierna. Vissa aktieägare realiserar varje år värdestegringen på portföljen genom att sälja 5 procent av sina aktier och får på så sätt även samma kontanta avkastning som aktieägarna i A. Vi bortser då ifrån skatt på utdelning och aktieförsäljning.

Skulle diskussionen om löntagarfonders andel i förmögenhetstillväxt uppkommit om alla börsbolag varit av typ A? Om svaret vore nej, varför skulle det bli annorlunda om alla företag vore av typ B? Är svaret beroende av om aktieägarna realiserar värdestegringen — för konsumtion eller omplacering — eller ej? Om tillväxt i aktiekurser är en funktion av hur stor andel av vinsten som utdelas — vilket enligt teorin gäller vid konstant räntabilitet på eget kapital — är det rimligt att diskutera frågan om löntagarfonder i termer av andel i förmögenhetstillväxt? Om löntagares vinstandel medför en mera ogynnsam utveckling av disponibel vinst och utdelning för gamla aktieägare, sjunker — vid oförändrade förräntningskrav — deras förmögenhet, definierad som aktier-

¹ Jag vill varmt tacka civilekonom Mats-Olof Ljungqvist, som sammanställt det empiriska material om börsbolag, som redovisas i artikeln.

nas marknadsvärde. Detta gäller såväl för företag av typ A som för företag av typ B.

Den huvudkritik, som kan riktas mot Meidners utredning — bortsett ifrån värderingar av utredningsresultaten — är att diskussionen om förmögenhetstillväxt har förts utan beaktande av ovan antydda samband. Denna kritik är ej ny men den tål att upprepas.

Vinstbegreppsproblemet

Från utredningen, (Meidner [1975]), citerar jag: "Vi vet visserligen att det är svårt att konstruera ett invändningsfritt vinstbegrepp. Genom att utgå från den vid beskattningen redovisade vinsten och därtill lägga väl definierade bokslutsdispositioner och eventuellt andra motiverade poster bör man emellertid kunna uppnå vinstbegrepp som ligger godtagbart nära något som kan kallas "verklig" vinst. Uppenbart är att en betydligt öppnare redovisning kommer att bli nödvändig" (s 73). — När det gäller koncerner framgår av utredningen att avsättningar till löntagarfonder skall baseras på koncernens "verkliga" vinst.

För börsbolagens del tror jag inte huvudproblemet är *öppenhet* utan snarare *enhetlighet*. Krav från bl a aktiemarknaden har lett till att börsbolagens årsredovisningar i dag har en hög grad av öppenhet. Rekommendationer från tex Föreningen Auktoriserade Revisorer, Näringslivets börskommitté och Sveriges Finansanalytikers Förening i kombination med tävlingen om "Bästa Årsredovisningen" och frivilliga nydanande insatser från individuella företag har varit betydelsefulla faktorer i denna utveckling. Rekommendationerna har också siktat mot ökad enhetlighet. Men fortfarande finns betydande spridning i redovisningspraxis. Detta gäller kanske framför allt koncernredovisningen. Valutaförluster och -vinster beräknas och redovisas på varierande sätt. Detsamma gäller realisationsvinster, vinstandelar i icke-dotterbolag m m.

Härtill kommer alla med pris- och penningvärdeförändringar sammanhängande problem vid beräkning av avskrivningar osv. I utredningen framhålls (på s 77) att löntagarna bör få ta del av de

"inflationsvinster" företag gör på lånefinansierade reallgångar. Detta innebär att någon form av fullständig inflationsredovisning skulle tillämpas. Är detta verkligen utredningens mening?

Även om inte löntagarfondssystemet skulle förverkligas kommer med all sannolikhet börsbolagens årsredovisningar att bli mera enhetliga i fråga om metodik för resultatmätningar. Kraven härpå skärps med en introduktion av vinstandelsbaserade löntagarfonder. På sikt kan jag föreställa mig att vi får en "löntagarvinstbegreppslag", lika omfattande och komplicerad som nuvarande kommunal-skattelag, som reglerar sättet att mäta den vinst, i vilken stat och kommun är intressent. Men innan man genom en sådan lag lyckas uppnå fullständig enhetlighet vid resultatmätningar, har troligen löntagarfonderna blivit så dominerande som aktieägare att standardiseringen är föga betydelsefull för vinstfördelningen mellan löntagarfonder och andra aktieägare.

För att återgå till allvaret synes det sannolikt att regler för resultatmätningar blir en integrerad del av ett system med löntagarfonder. Utformningen av dessa regler blir mer komplicerad ju högre ambitioner man har i fråga om redovisningsstandardisering och ju flera företag och storleksgrupper som omfattas.

För löntagarfondssystemet adekvata resultatbegrepp kan avvika från vad tex börsanalytiker önskar sig eller vad den internationella kapitalmarknaden kräver. Detta kan komma att sätta företagets skicklighet att åstadkomma intressentdifferentierade årsredovisningar på svåra prov.

Skall svenska löntagare få andel i vinst från utländska dotterbolag, som ger vinstandelar till sina anställda? Skall de ha andelar i realisationsvinster vid försäljning av fastigheter, aktier etc, vilkas värdestegring väsentligen inträffat före en tänkt introduktion av löntagarfonder? Detta är några exempel på mångfalden av vinstdefinitionsproblem man har att lösa vid systemets detaljutformning.

Skattekonsekvenser

Avsättningar till löntagarfonder, i det följande betecknade som LF-avsättning-

ar, skall enligt utredningsförslaget vara avdragsgilla. Det har i den allmänna debatten hävdats att det allmänna härigenom kommer att finansiera ca hälften av avsättningarna. Detta bygger på antagandet att företagens skattekostnader minskar med belopp, svarande mot ungefärligen halva LF-avsättningarna. Jag skall i det följande söka analysera rimligheten i detta antagande. Det kan vara värt att notera att denna analys är relevant för alla vinstandelssystem med avdragsgilla vinstandelar, som konverteras till aktier genom riktade emissioner.

För att kunna analysera skattekonsekvenser är det nödvändigt att precisera några antaganden om hur det föreslagna systemet redovisningsmässigt kommer att tillämpas om det genomförs. I Meidners utredningsrapport sägs det att löntagarnas andel i företagets vinstmedel skall överföras till löntagarfonderna genom "riktade obligatoriska löntagaremissioner" (s 75). Samtidigt användes uttrycket "fondemitterade aktier" (s 76). Det är oklart hur man tänkt sig att emissioner rent tekniskt skall genomföras.

Jag utgår ifrån att systemet är tänkt att fungera på nedanstående sätt:

- 1 Ett moderbolag gör i sin resultaträkning en avdragsgill avsättning till löntagarfond, här benämnd *LF-avsättning*, vilken i balansräkningen redovisas såsom skuld. Avsättningens storlek bestäms såsom viss andel av koncernens "verkliga" vinst före skatt.
- 2 Bolagsstämman beslutar om en riktad nyemission (till en emissionskurs = aktiernas marknadsvärde) vilken "betalas" genom avräkning mot nyss nämnda skuld. Rent tekniskt blir det snarast fråga om en sk apportemission och ej en fondemission (som är en överföring till aktiekapital av disponibla vinstmedel enligt av bolagsstämman fastställd balansräkning).

Vidare förutsätter jag i min analys att vinsten efter bokslutsdispositioner, LF-avsättningar och skatt, dvs den redovisade nettovinsten, ej är lägre än den föreslagna utdelningen. Företaget antas således ej behöva ta tidigare ackumulerade disponibla vinster i anspråk för att täcka utdelningen. Detta antagande är i god

överensstämmelse med historiskt observerat beteende.

Jag tar ett enkelt exempel för att illustrera skatteproblematiken och antar först att det är fråga om ett bolag utan dotterbolag (dvs ingen koncern).

Utan LF-avsättningar antas företagets resultaträkning ha följande utseende:

Vinst före bokslutsdispositioner	100
Ökning av lagerreserv	—40
Vinst före skatt	60
Skatt (50 procent)	—30
Nettovinst	30
(Utdelning	30)

För att kunna göra en LF-avsättning utan att redovisa en lägre nettovinst måste företaget minska avsättningen till lagerreserv med samma belopp som LF-avsättningen. Skatten blir densamma som i fallet utan LF-avsättning. Men företaget har "sparat" nedskrivningsunderlag för framtida användning när resultatutrymmet — efter LF-avsättningar — så medger. Den effektiva skattereduktionen för LF-avsättningen erhålles således när detta nedskrivningsunderlag disponeras.

Låt oss nu anta att resultaträkningen ovan avser ett moderbolag i en koncern och att vinsten före bokslutsdispositioner enligt koncernresultaträkningen är 300, dvs tre gånger så stor som motsvarande resultat för moderbolaget. LF-avsättningens storlek bestäms till 20 procent av koncernresultatet enligt ovan och utgör 60. Men denna avsättning måste bokföras hos moderbolaget för att kunna disponeras för emission. För att kunna göra avsättningen måste moderbolaget i stället för att öka sin lagerreserv med 40 minska den med 20 (se nedan *tabell 1*).

LF-avsättningen medför således ingen omedelbar skattebesparing utan i stället en transferering av större nedskrivningsunderlag till framtida perioder. En värdering av skattekonsekvenserna förutsätter en prognos över framtida resultatutrymme och möjligheter till bokslutsdispositioner.

Tabell 1

Resultaträkning	Moderbolag		Koncern
	Utan LF avs.	Med LF-avs.	
Vinst före boksluts- dispositioner	100	100	300
Ökn./minskn. av lagerreserv	-40	+20	
LF-avsättning	—	-60 (= 0,2×300)	
Vinst före skatt	60	60	
Skatt	-30	-30	
Vinst efter skatt	30	30	
(Utdelning	30	30	

Sannolikt skulle emellertid förekomsten av LF-avsättning hos moderbolaget påverka vinsttransfereringar mellan moder- och dotterbolag i form av utdelningar, koncernbidrag o dyl. Detta i syfte att hos moderbolaget redovisa en större del av koncernvinsten för att skapa bättre resultatutrymme för en LF-avsättning. Det finns dock restriktioner för denna typ av vinsttransfereringar. Dessa restriktioner är olika för inhemska och utländska dotterbolag, helägda och delägda dotterbolag m m.

Ytterligare faktorer skulle kunna beröras för att illustrera det utomordentligt komplicerade interdependenta system som bokslut för en koncern som helhet och för de individuella koncernbolagen utgör. Att bedöma skattekonsekvenserna av LF-avsättningar är med andra ord synnerligen komplicerat. De är beroende av moderbolagets andel av koncernen, av andelen utländska dotterbolag, av lönsamhet och möjlighet till bokslutsdispositioner, av LF-avsättningsars effekt på utdelningspolitik m m.

För att i någon mån empiriskt belysa det ovan sagda har jag låtit göra en undersökning av 35 börsbolag. De studerade åren är 1972 och 1973. För ett bolag dock endast 1973. Sammanlagt har således 69 bokslut ingått i undersökningen. Jag har antagit att moderbolaget skulle ha redovisat en LF-avsättning, motsvarande alternativt 10 procent och 20 procent av koncernens resultat före bokslutsdispositioner (i några fall, främst banker och förvaltningsbolag, föreligger ingen koncernbildning).

Följande frågor har jag sökt svar på:

- 1 I hur många fall skulle en LF-avsättning av 10 procent resp 20 procent medfört att i moderbolaget redovisad nettovinst skulle ha understigit utdelningen vid givna bokslutsdispositioner?
- 2 I hur många fall skulle LF-avsättningen överstigit moderbolagets beskattningsbara vinst?²

Svaren på dessa frågor framgår av nedanstående sammanställning (se tabell 2). Siffrorna inom parentes anger antal företag i "grupp 2" som ej ingår i "grupp 1"; dessa företag utgöres huvudsakligen av investmentbolag.

Det är en rimlig hypotes att bolagen — därest LF-avsättningar skulle ha skett dessa år — skulle anpassat sina bokslutsdispositioner eller (om möjligt) redovisat vinst före bokslutsdispositioner så att redovisad nettovinst ej understigit utdelningen resp ingen negativ beskattningsbar vinst uppkommit. Lägre utdelning är också en tänkbar anpassning. Det antal företag för vilka detta skulle ha varit aktuellt erhåller vi genom att till resp siffra inom "grupp 1" addera motsvarande siffra inom parentes för "grupp 2". Vi kan då exempelvis konstatera att år 1973 skulle det vid en LF-avsättning av 20 procent gälla 30 (22+8) av undersökta 35 bolag. Vid 10 procent avsättning blir det ungefär hälften av bolagen båda åren.

² Kriteriet härpå har varit att skattesatsen (54 procent)×LF-avsättningen överstigit redovisad skatt.

Tabell 2

LF-avs.	1. Nettovinst < utdeln. ³		2. LF-avsättn. > besk.vinst	
	10 %	20 %	10 %	20 %
År 1972	11	21	13 (6)	19 (4)
År 1973	13	22	14 (4)	22 (8)

Tabell 3

Koncernen:	Sandvik	SKF	SCA
Vinst före bokslutsdisp.	200	433	303
20 % av "	40	87	61
Moderbolaget			
Vinst före skatt	36	72	59
Skatt ⁵	4	6	11
Nettovinst	32	66	48
Utdelning	27	59	29

Det karakteristiska för företag i grupp 1 och grupp 2 — med undantag för investmentbolagen — är att koncernens resultat före bokslutsdispositioner, som bestämmer LF-avsättningens storlek, väsentligt överstiger moderbolagets vinst före skatt.⁴

Ovan i tabell 3 återges som illustration några ytterlighetsfall för 1973 (be-
lopp i milj kr).

I samtliga dessa fall skulle en LF-avsättning (20 procent) — vid i övrigt oförändrade förutsättningar — ha lett till en redovisad nettoförlust. En dylik avsättning skulle emellertid ha utlöst ändrade bokslutsdispositioner så att moderbolagets redovisade nettovinst och skatt sannolikt blivit ungefärligen oförändrade. Moderbolagen skulle m a o inte haft någon omedelbar glädje av att LF-avsättningarna är avdragsgilla. Men det är möjligt att tex ändrade koncernbi-

drag skulle kunna medföra skattebesparingar i dotterbolag.

Sammanfattningsvis kan konstateras att den enda allmängiltiga slutsatsen man kan dra om skattekonsekvenserna av LF-avsättningar är att de blir olika för olika företag och under olika år. I vissa fall "finansierar" staten drygt hälften, i ytterlighetsfall ingen del alls. Det vore i och för sig möjligt att fördjupa analysen på denna punkt och söka karakterisera företag som skattemässigt "gynnas" eller "missgynnas". Men här nöjer jag med ovanstående slutsats jämte påpekan-
det att det kan vara utomordentligt svårt att göra prognoser om skattekonsekvenserna även för ett individuellt företag. Detta har i hög grad relevans för frågan om löntagarfondsystems effekt på börs-
kurser och därmed också på fondernas tillväxttakt.

Effekt på börskurs — fond- tillväxt

Den person, som gör preciserade entydiga prognoser om börskurseffekten av en introduktion av löntagarfonder bevisar sin våghalsighet men undergräver samtidigt sin trovärdighet. Hur påverkas aktiemarknadens förräntningskrav? Hur påverkas utdelningspolitik? Blir anställda och det allmänna mera vinsttoleranta? Detta är ett fåtal av en mångfald av relevanta delfrågor i sammanhanget.

³ Företag vars redovisade nettovinst, obelastad av LF-avsättning, är mindre än utdelningen, är exkluderade.

⁴ Det triviala fallet att företag uppfyller villkoren för grupp 1 enbart genom att utdela en mycket hög andel av nettovinsten har således inte varit aktuellt i de studerade redovisningsexemplen.

⁵ Den låga skattebelastningen förklaras delvis av att vinsten före skatt inkluderar ej beskattningsbara utdelningar från dotterbolag.

Tabell 4

	Utan	Med LF-avs.	
	LF-avs.	a	b
Vinst före skatt	150	150	150
LF-avsättning (20 %)		—30	—30
Skatt (50 %)	—75	—60	—75
Vinst efter skatt	75	60	45
Utdelning	75	60	45
Aktiernas börsvärde (utdelning/0.1)	750	600 ⁶	450 ⁶

Jag vågar mig bara på att göra en analys under synnerligen förenklade förutsättningar och med tyngdpunkten lagd på ovan diskuterade skattekonsekvenser.

Låt oss anta att inga bokslutsdispositioner förekommer, att företagets hela vinst efter skatt utdelas, att räntabiliteten på eget kapital är konstant, att LF-avsättningar a) är avdragsgilla b) ej avdragsgilla och att aktieägarnas förräntningsanspråk (10 procent) ej påverkas av introduktion av löntagarfonder.

Vi utgår från följande exempel: (se tabell 4)

I fall a) med avdragsgilla LF-avsättningar sjunker börsvärdet med 20 procent (= LF-avsättningens andel av vinst före skatt), i fall b) utan avdragsrätt blir värdefallet 40 procent. Jag har tidigare visat att även om LF-avsättningar är avdragsgilla kan det finnas situationer då företagen inte har någon glädje härav utan konsekvenserna kan bli desamma som då avdragsrätt saknas. Således är fall b) och mellanlägen mellan fall a) och b) av intresse som illustration till möjliga börskurskonsekvenser även vid formell avdragsrätt för LF-avsättningar.

I fall a) blir löntagarfonden ägare till 5 procent (30/600) av aktierna, i fall b) 6 2/3 procent (30/450). Denna andel blir högre, ju högre LF-avsättningens andel av vinst före skatt är, ju högre skattesatsen är och ju högre aktiemarknadens förräntningskrav är (dvs ju lägre börskursen är).

Att göra en motsvarande analys vid andra antagande om utdelningspolitik och med beaktande av möjligheter till bokslutsdispositioner och deras anpassning till LF-avsättningar är tyvärr så

pass komplicerat att jag avstår därifrån. Men det bör rimligen också innebära att aktiemarknaden måste känna sig synnerligen osäker vid sin kursättning i ett läge, då den får information om att förslaget om löntagarfonder skall bli en verklighet.

Detta innebär också att prognoser om tillväxt i löntagarfondens aktiekapitalandelar blir synnerligen komplicerade, eftersom tillväxten är en funktion av börskurserna. En säker utsaga är att tillväxten blir högre ju mera pessimistiskt aktiemarknaden värderar konsekvenserna av ett löntagarfondssystem.

Jag skall avslutningsvis illustrera vad en hypotetisk tillämpning av vinstandelar med 20 procent under 1972—74 skulle ha inneburit för förändringar i ägarstrukturen i några av våra största börsbolag. LF-avsättningarna förutsattes vara baserade på redovisat koncernresultat före bokslutsdispositioner och skatt. Löntagaraktierna antas emitterade till en kurs motsvarande börskursen efter publicering av bokslutet. Ingen hänsyn tas således till hypotetisk effekt av LF-avsättningar på börskursen. Efter tre års tillämpning av LF-avsättningar — (20

⁶ De här exemplifierade börsvärdena kan sägas vara maximivärden i den meningen att ingen hänsyn här tagits till möjligheten att nettoresultatet av lönefonderna för de gamla aktieägarna blir en försämrad vinstutveckling per aktie — en försämring som i så fall dessutom blir "självförstärkande" genom sina återverkningar på börsvärden och därmed på fondtillväxt. En sådan försämring inträffar om det egna kapitalet är större än 600 resp 400.

procent) fr o m 1972 — skulle löntagarfonderna ha ägt nedanstående ungefärliga andel av aktiekapitalet i följande börsbolag:

<i>Bolag</i>	<i>Ägarandel</i>
ASEA	11 %
Electrolux	13 %
LM	13 %
SCA	24 %
SKF	23 %
Volvo	18 %

Enbart under "övervinståret" 1974 skulle löntagarfonderna blivit ägare till ca 15 procent av SCA:s aktier och 14 procent av SKF:s aktier. Om LF-avsättningarna medfört, säg 20 procent lägre börskurser, skall ovanstående ägarandelar multipliceras med 1,25.

Radikala förändringar i ägarstrukturen skulle uppenbarligen kunna inträffa relativt snabbt genom introduktion av löntagarfonder.

Referenser

Meidner, R., [1975], *Löntagarfonder*, Nacka

STIFTELSEN SIAMON

utdelar årligen stipendier till forskare eller vetenskapliga skriftställare inom ämnena nationalekonomi och statskunskap. Ansökningar om stipendier med de handlingar och referenser som åberopas kan insändas senast 1976-02-15 till stiftelsens verkställande ledamot, advokat Stig Assarson, G. Grönbergs Advokatbyrå, Box 7048, 103 82 Stockholm 7.