

## Svar till Boman och Låftman

*Ragnar Boman och Lennart Låftman inför nya och diskutabla förutsättningar för att "rädda" sin analys, anser Ingolf Ståhl. Slutsatsen, att LO-SAP-förslaget i den ursprungliga formen leder till mycket stora börssänkningar, kvarstår. □*

Jag skall börja med att ta upp den väsentligaste skillnaden mellan Boman-Låftmans (B-L) och min analys, nämligen vad som händer i det fall då skatteavdragen ej kan utnyttjas fullt ut. B-L inför i slutet av sitt genmäle den helt nya tanken att staten i den mån skatteavdrag ej kan utnyttjas tillskjuter medel - dvs en form av "negativ skatt". Vidare antar de, införandet av "kapitalbildningsbidrag" från utvecklingsfonden till företaget. Några sådana åtgärder diskuterades överhuvudtaget inte i LO-SAP-rapporten.

Min analys bygger på antagandet att staten ej betalar någon "negativ skatt" till företagen och att utvecklingsfonden ej tillskjuter några sådana "kapitalbildningsbidrag" till företagen.

Om man håller sig till det enkla anta-

gandet att man kan tillåta att avdragen i vissa fall inte kan utnyttjas, gäller mina slutsatser: Utdelningen på de nya löntagarfondsaktierna kommer att inkräkta på utrymmet för utdelning till de gamla aktieägarna, eftersom skatteminskningen p g a avdrag vid beskattning för löntagarfondutdelning och avdrag från kapitalbildningsavgiften längre fram i tiden ej alltid kommer att kunna utnyttjas till fullo. Jag kommer då till helt andra slutsatser än B-L.

De av B-L föreslagna "negativa skatterna" och "kapitalbildningsbidragen" är nämligen helt nödvändiga förutsättningar för att det ej skall spela någon roll att man som B-L begränsar sig till att undersöka enbart fyra år. Detta borde ha framhållits klarare i B-L:s analys i SOU 1979: 9. (De "negativa skatterna" nämndes överhuvud taget inte där.) Vidare borde man diskutera realismen i dessa ganska ovanliga förutsättningar, speciellt de "negativa skatterna". Dessa torde nämligen i framtiden behöva uppgå till väsentliga belopp, om B-L:s analys skall hålla.

Jag skall vidare ta upp några mindre väsentliga punkter:

Det är ingalunda trivialt att bedöma

effekterna av en extra "löneskatt", som helt eller delvis drabbar företagens vinst, när denna effekt, som i detta fall, *kombineras* med effekterna av andra systemförändringar. Mina simuleringar visar ju att under antagande B kan man i en relativt hög procent av fallen få helt *oförändrad* kurs även när ingen övervältring av kapitalbildningsavgiften på löntagarna sker. B-L:s motiv för att ej undersöka något annat än total övervältring är således *ej* giltigt. Deras felaktiga slutsats att kursen i så fall måste falla visar att analysen ej är så trivial som de påstår.

Om man tillåter någon annan grad av övervältring av kapitalbildningsavgiften än total övervältring gäller vidare inte B-L:s påstående att effekten blir densamma om ökningen av det egna kapitalet används till amortering av långfristiga skulder eller till expansion av företaget med en därmed sammanhängande ökning av lönesumman. B-L:s analysmetodik i detta avseende tvingar dem till att begränsa sig till icke-övervältringsfallet.

B-L har vidare totalt missförstått hur det i fall B kan komma sig att det egna kapitalet växer långsammare än i icke-fondfallet. Det egna kapitalet i min analys innehåller självfallet även den del som byggs upp genom riktade fondemissioner. Våra definitioner av eget kapital skiljer sig *ej* åt. Det viktiga är emellertid att utdelningen till löntagarfonden enligt mina antaganden inte alltid kommer att motsvaras av minskad skatt eller minskad kapitalbildningsavgift då man som nämnts efter några år ej alltid kan utnyttja dessa avdrag fullt ut. Skillnaden beror åter på att jag ej antar förekomsten av "negativa skatter" och "kapitalbildningsbidrag".

Slutligen skall framhållas att mitt yttrande vad gäller relevansen av aktieägarnas förväntningar hänför sig till förväntningarna om fondens utdelningspolitik på lång sikt. Det citerade uttalandet innebär ingalunda att jag anser det onödigt att göra en analys av ett löntagarförlags tänkbara effekter. Jag pläderar ju i stället för en noggrann och förutsättningslös analys. Vad jag vill framhäva är att det för kursutvecklingen relevanta vad gäller utdelningspolitiken inte är vad olika fackföreningsrepresentanter *säger* kommer att hända, utan vad aktieägarna *tror* kommer att hända. Aktieägarna i sin tur söker förmodligen basera sina uppfattningar på faktamaterial och analyser. Det finns ingen anledning att underkänna analysförmågan och intresset hos de personer som har väsentliga ekonomiska intressen av kursutvecklingen på aktier. I det fall en majoritet av dessa personer efter noggrant övervägande befarar att utdelningspolitiken kommer att förändras kommer detta utan tvivel påverka kursutvecklingen. Det är då rimligt att löntagarförlagsutredningen i sina analyser tar hänsyn till detta.

Sammanfattningsvis anser jag efter genomgång av B-L:s genmäle att det inte finns någon anledning att frångå mina tidigare slutsatser, nämligen att LO-SAP-förslaget i dess ursprungliga form, dvs utan de av B-L föreslagna "negativa skatterna" och "kapitalbildningsbidragen", sannolikt leder till mycket starka börskursänkningar.

*Ingolf Ståhl\**

\* Författaren är docent i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.