

Villy Bergström och Jan Södersten:* Har industrins vinster verkligen fallit?

Vår studie av räntabiliteten i industrin under efterkrigstiden i förra numret av S-E-Bankens kvartalsskrift motiverades av att vi fann en inkonsekvent behandling i gängse analyser av främst inflationens effekter på räntabilitet och soliditet. Vi misstänkte att den bild av en långsiktigt fallande räntabilitet i industrin som frammanats av en rad utredningar — långtidsutredningar, Kapitalmarknadsutredningen, IUI-IVA-studien — var felaktig eller åtminstone överdriven. Slutsatsen av vår analys blev att det inte finns skäl att tala om en långsiktigt fallande räntabilitet i industrin under efterkrigstiden.

Vi modifierar alltså den spridda uppfattningen att räntabiliteten fallit långsiktigt, varken mer eller mindre. Vi drar *inte* slutsatsen att räntabiliteten skulle ha stigit, vilket framgår av vår artikel t.ex. på sidan 53, 2:a spalten: "Den enda rimliga bedömningen grundad på dessa data är att det inte föreligger någon långsiktig tendens för räntabiliteten — varken att stiga eller falla".

Det finns skäl att betona detta, eftersom Lars Bertmars artikel: Vinstmätningens virrvarr — märkligt nog — är uppbyggd på att vi skulle ha föräktat att räntabiliteten tenderat att stiga. Data tyder inte på detta. Koefficienten för trendlinjen har alltför stor spridning för att medge en tolkning vare sig om stigande eller fallande räntabilitet.

Vår artikel handlar om en stor del av efterkrigstiden, nämligen perioden 1951—1976. Bertmar behandlar delperioden 1966—1976 och hans artikel är baserad på ett sekretesskyddat datamaterial, tillgängligt endast för forskare knutna till EFI. Bertmar anser sig ha visat att räntabiliteten fallit för denna delperiod. Han anför en rad punkter som skulle tala för att vi överskattat räntabiliteten, där Bertmar främst tack vare tillgång till detaljerade data kan ge en "riktigare" bild av utvecklingen under decenniet 1966—1976. Vi skall nedan ta upp de

viktigaste punkterna i Bertmars artikel, men vi vill först göra ett allmänt påpekande.

Man bör inte utifrån vårt datamaterial — ej heller från Bertmars — uttala sig om räntabilitetsnivåer. Approximationerna, beräkningsknepen och skattningarna är alltför många och osäkra i kedjan av kalkyler för att nivåuppskattningar skall vara meningsfulla. Däremot kan man, om man är konsekvent i beräkningsmetoden för en längre tidsperiod, få en uppfattning om tendensen. Det var vårt syfte och därför har vi med samma metod studerat en relativt lång period, 1951—1976.

Låt oss nu se på delperioden 1966—1976. Endast en blick på diagram 1 i Bertmars artikel talar för att man näppeligen kan fastställa en trend för räntabiliteten. Därtill är kurvornas svängningar alltför våldsamma i förhållande till deras eventuella lutningar.

Tar man hänsyn till osäkerheten i skattningarna 1966—1976 är, som framgår av tabell 1, varken Bertmars eller vår trendlinje signifikant skild från noll. Vidare, ett 95-procentigt konfidensintervall omkring Bertmars uppskattning av trendlinjens lutning innefattar nätt och jämnt vårt estimat. De båda punktskattningarnas konfidensintervall har en betydande sträcka — ca 50% — gemensam. Att Bertmars resultat knappast signifikant skiljer sig från vårt bör man ha i minnet när man går över till att diskutera sofistikerade empiriska kalkyler.

Bertmar anför som nämnts en rad punkter som sammantagna skulle tala för att vi överskattat räntabilitetsutvecklingen. Han pekar bl.a. på vår behandling av skatteproblematiken och lagervinsterna och vår uppskattning av kalkylmässiga avskrivningar, förutom den allmänt sett lägre kvaliteten i vårt dataunderlag. Bertmar tycks emellertid inte ha gjort klart för sig att den skilda bedömningen av lönsamhetsutvecklingen — vi bortser för ögonblicket från att estimaten för tidstrenderna, som framgår av tabell 1, inte är signifikant skilda från noll — i själva verket helt och hållet hänför sig till frågan hur företagets nettovinstbeskattning bör hanteras i kalkylerna. Detta framgår omedelbart av

* Villy Bergström och Jan Södersten är verksamma vid Arbetslivscentrum resp. Industriens Utredningsinstitut, Stockholm.

Tabell 1. Tidsutvecklingen för räntabiliteten på eget kapital 1966—1976 enligt Bertmar (LB) och Bergström-Södersten (B/S)

Ekvation	Trendkoefficient	t-värde
LB efter skatt	-0,154	-0,639
B/S efter skatt	0,367	1,184
LB före skatt	0,398	0,783
B/S före skatt	0,281	0,917

tabell 1, som visar tidsutvecklingen 1966—1976 också för räntabiliteten på eget kapital *före* skatt. Enligt Bertmars material har kapitalavkastningen före skatt faktiskt *ökat* i takten 4 procentenheter per decennium, att jämföra med 2,8 procentenheter enligt vårt material! Ingen av koefficientskattningarna är emellertid signifikant skild från noll.

Det svenska systemet för beskattning av företagets nettovinst erbjuder som bekant goda möjligheter för företagen att på olika sätt skriva av kapitalinvesteringar i snabbare takt än som är ekonomiskt motiverat. Innebörden är att skattebetalningarna skjuts på framtiden — företagen får en skattecredit.

Vid en investeringskalkyl kan värdet av att ta upp en skattecredit lätt och entydigt preciseras i termer av t.ex. en höjd internränta eller höjt kapitalvärde för ett investeringsprojekt. Vid räntabilitetsmätningar av den typ som diskuteras i denna artikel är det däremot mer en omdömesfråga hur förmånen att ta upp skattecrediter bör beaktas.

Lars Bertmar tar i sina beräkningar fasta på att skattecrediten i formell mening är ett lån. För ett enskilt investeringsprojekt gäller ju att den skattecredit som tas upp i början av projektets livslängd i sin helhet kommer att amorteras genom ökade skattebetalningar efter utgången av den skattemässiga avskrivningstiden. Genom att skattecrediten är räntefri blir emellertid den årliga kapital- (ränte-)kostnaden lägre än vid en tänkt situation då någon skattecredit inte medges utan investeraren måste tillgripa reguljär upplåning till gällande marknadsränta. I Bertmars kalkyler görs alltså den implicita förutsättningen att skatte-

krediterna har reducerat industriföretagens (genomsnittliga) skuldränta. Företagens nettovinst anges därmed efter avdrag för en med den nominella skattesatsen (ca 55%) beräknad skatt, och vidare definieras eget kapital exklusive skattecrediter.

Vid våra beräkningar av räntabiliteten efter skatt anges vinsten i stället efter avdrag för företagets faktiska skattebetalningar. Skattecrediterna jämföras därmed med eget kapital. Förfarandet bygger på den omständigheten att ett företag som bedriver en fortlöpande investeringsverksamhet, kan ta upp ständigt nya skattecrediter, som kan uppväga amorteringen av skattecrediterna från gamla kapitalinvesteringar. Företagets sammanlagda skattecredit får därmed inte samma temporära karaktär som vid en enstaka investering. Vid en fortlöpande expansion kommer skattecrediten i stället att ständigt växa. Då amorteringen skjuts upp på obegränsad tid är skattecrediten därför — med hänsyn till nuvärdet av räntevinsten — att jämföras med eget kapital.

Vi kan nu konstatera att den effektiva skattebelastningen för industrins företag — den andel av "verklig" vinst som betalats i skatt — legat under den nominella vinstskattesatsen under hela vår 25-åriga observationsperiod 1951—1976. Skattetrycket har dessutom sjunkit markant.¹⁾ Utvecklingen innebär, att företagets sammanlagda skattecrediter ständigt ökat och att någon (netto)amortering av skattecrediterna inte påtvingats företagen. Med hänsyn till detta framstår det alltså som fullt rimligt att för aggregatet av industriföretag förutsätta en obegränsad löptid för skattecrediterna — med andra ord att jämföra skattecrediterna med eget kapital. Slutsatserna ändras inte av erfarenheterna under krisåren 1977—1978. För 1977 betalade visserligen industriföretagen sammanlagt ca 1 700 miljoner i vinstskatt trots en genomsnittligt sett

¹⁾ Se Södersten, Jan, Bolagsbeskattningens verkningar i Normann, G. och Södersten, J. Skattepolitisk resursstyrning och inkomstutjämnning. Stockholm 1978.

negativ kapitalavkastning. Den amortering av tidigare upptagna skattekrediter detta innebar motsvarar emellertid mindre än 1/5 av det belopp varmed skattekrediterna ökade enbart under 1974. Förlusterna under krisåren torde dessutom ha gett åtskilliga företag möjligheter att kvitta upplösta obeskattade reserver (bl.a. lagerreserver) mot stora rörelseunderskott, varigenom skattekrediterna helt enkelt efterskänkts. Bertmars ansats att räkna skattekrediten som skuld vid mätning av soliditeten är särskilt svår att förstå mot bakgrund av dessa erfarenheter. Soliditeten är ett mått på det risktagande som är förknippat med företagets finansiering i form av bindningar på framtida utbetalningar. Men skattekrediten medför ju föga av bindningar för framtiden, då den i praktiken är både ränte- och amorteringsfri!

De alternativa sätt att behandla skatteproblematiken vid räntabilitetsmätningar som diskuterats här ger samma resultat för räntabiliteten efter skatt så länge man håller sig till företag med jämn tillväxt och konstant räntabilitet och kan utgå från oförändrade skatteregler.²⁾ Under andra omständigheter kan metoderna emellertid, som vi sett från tabell 1, peka i helt olika riktning. Under perioden 1966—1976, som Bertmar studerat, genomfördes flera förändringar i nettovinstbeskattningen som innebar förbättringar för företagen. Det gällde bl.a. gynnsammare avskrivningsregler för byggnader, särskilda investeringsavdrag vid maskininvesteringar och ett allt frekventare utnyttjande av investeringsfondsystemet. Genom bl.a. dessa förändringar kom den effektiva skattebelastningen — den andel av "verklig" vinst som betalats i skatt — att mer än halveras från 1966/1969 till 1973/1976, vilket direkt avspeglas i vårt räntabilitetsmått. Relationen mellan räntabiliteten före och efter skatt enligt Bertmars beräkningar betyder i stället en ökning i skattetrycket med inte mindre än 40% för motsvarande period. Denna karakteristik av skat-

tepolitiken gentemot industrin sedan slutet av 1960-talet som Bertmars metod implicerar är orimlig. Genom att addera de under denna period snabbt växande skattekrediterna till de löpande skattebetalningarna döljs effektivt de markanta förändringar i investeringsincitamenten som följt med statsmakternas strävan att driva fram industriell kapitalbildning.

Som vi nämnde inledningsvis är det behandlingen av skatteproblematiken som ensam motiverar Bertmars tes om fallande kapitalräntabilitet 1966—1976. Övriga punkter Bertmar berör är alltså detaljer utan nämnvärd betydelse för räntabilitetens tidsutveckling. Vi skall som avslutning därför bara helt kort diskutera två av Bertmars övriga invändningar, nämligen vår behandling av kalkylmässiga avskrivningar och av lagervinster.

Vår analys utgår från att de kalkylmässiga avskrivningarna motsvarar 3,3 resp. 6,7% av det (nedskrivna) återanskaffningsvärdet för byggnader och maskiner. I det praktiska beräkningsarbetet har vi emellertid utnyttjat en konstant sammanvägd avskrivningssats för hela perioden. Som Bertmar påpekar kan detta bli missvisande om det sker förändringar i kapitalstockens fördelning mellan byggnader och maskiner. En närmare undersökning visar emellertid att den ökning i maskinernas andel av industrins investeringar som kan iakttas för vår observationsperiod inte haft något nämnvärt genomslag på kapitalstockens sammansättning. Den sammanvägda avskrivningssatsen har därmed varit praktiskt taget oförändrad 1951—1976.

Våra beräkningar av real räntabilitet inkluderar som framgått reala realiserade kapitalvinster på lager. Bertmar kritiserar oss för att vi inte också tar med *förändringen* i realiserade lagervinster. Vad frågan i själva verket gäller är till vilken sida om årsskiftet de lagervinster som uppkommer oktober-december bör räknas. Svaret är inte så

²⁾ Södersten, Jan, Företagsbeskattning och resursfördelning. Nationalekonomiska institutionen, Uppsala 1975.

självkärlart som Bertmar tycks mena. Bertmars metod innebär en precision i mättekniken som många gånger kan vara helt orimlig med hänsyn till kvaliteten i dataunderlaget. Det kan för övrigt påpekas att vår behandling av lagervinsterna följer rekommendationen i Bröms-Rundfelts förslag till prisjusterad årsredovisning³⁾.

Avslutningsvis vill vi framhålla att vi betraktar det som uppmuntrande att vi med vår enkla undersökning, utgående från grova aggregat, får ungefär samma resultat vad beträffar utvecklingstenden- sen som erhålls när skattningarna byggs upp detaljrikt från uppgifter om enskilda företag. Avkastningen på EFl:s satsning i detta avseende kommer väl att framstå tydligare för andra problemställningar, exempelvis då det gäller att bedöma spridningen mellan de enskilda företagen inom aggregatet.

³⁾ Bröms, Jan och Rundfelt, Rolf, Inflationens redovisning. Stockholm 1974.